

岐路に立つ我が国経済

- 楽観視はできないデフレ脱却への道筋 -

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. はじめに

バブル崩壊以降、我が国経済は本格的な景気回復を見ることなく、失われた10年と呼ばれる長期低迷を続けてきた。そのような中で、2003年秋に始まった今回の景気回復局面では、世界経済の回復を背景に輸出が高い伸びを示し、それに伴う民需の力強さも見られ、本格的な景気回復への期待感も醸成されてきた。

しかし、足元では、「踊り場」的な状態にあり、自律的な成長経路に回帰できるか否かの岐路に立たされている。2005年度の我が国経済の動向は、2006年度のデフレ脱却という政府のシナリオ¹の成否を占う意味でも重要である。

本稿では、我が国経済の現況を踏まえて、今後の課題について検討する。

2. 2005年度の政府経済見通し

政府は、「平成17年度（2005年度）においては、世界経済の回復が続く中で、生産や設備投資が増加するなど企業部門が引き続き改善することを背景に、景気回復が雇用・所得環境の改善を通じて家計部門へ波及する動きが強まり、消費は着実に増加すると見込まれる。これにより、我が国経済は、引き続き民間需要中心の緩やかな回復を続けると見込まれる」としている（図表1）。また、国内企業物価指数の上昇率は小幅となるものの、消費者物価指数の伸びはプラスに転じ、GDPデフレーターマイナス幅も大きく縮小すると見込んでいる。

政府経済見通し²の公表から約半年が経過した現在、政府・民間シンクタンクの景気の先行きに対する見方には幅がある。例えば、2005年5月17日に公表された2005年1 - 3月期のGDP速報（1次速報値）³に対する評価を見ても、竹中経済財政担当大臣は、回復局面が続いており、2005年の年央には踊り場から脱却するという認識を示す一方で、民間シンクタンクでは、民間消費は、2004

¹ 政府は、『構造改革と経済財政の中期展望 - 2004年度改定』において、2006年度にはデフレを脱却し、名目で2%程度の成長を実現とのシナリオを想定している。

² 政府は2004年12月20日に『平成17年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』を公表している（閣議決定は2005年1月21日）。

³ 前期比1.3%増（年率換算5.3%増）と、2004年1 - 3月期以来の高い伸びを示した。

図表 1 主要経済指標に対する政府経済見通しと2004年度の実績値

年度	政府経済見通し			政府経済見通し	
	2004	2005		2004	2005
実質GDP	2.1 (1.9)	1.6	名目GDP	0.8 (0.7)	1.3
民間最終消費支出	1.7 (1.2)	0.9	GDPデフレーター	1.3 (1.2)	0.3
民間住宅投資	1.7 (2.1)	0.6	消費者物価指数	0.1 (0.1)	0.1
民間企業設備投資	5.6 (5.1)	3.3	国内企業物価指数	1.4 (1.5)	0.4
政府最終消費支出	1.9 (2.7)	1.5	雇用者報酬	264.0 (263.5)	265.2
公的固定資本形成	13.5 (15.5)	3.5	完全失業率	4.7 (4.6)	4.6
輸出	12.9 (11.9)	7.1	鉱工業生産指数	4.0 (4.1)	1.8
(控除)輸入	9.0 (9.3)	5.6	経常収支	18.4 (18.3)	19.9

(注1) 雇用者報酬、経常収支の単位は兆円、その他は前年度比(%)。

(注2) 2004年度の下段の括弧内は実績値(GDP関連指標は、2005年5月17日に公表された2005年1-3月期のGDP速報(1次速報値)時点での値)。

(出所) 「平成17年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」等

年10-12月期の反動や暖冬といった特殊要因で押し上げられた部分が多い、

2004年7-9月期から伸びが鈍化しつつあった輸出が、2005年1-3月期にはついにマイナスとなった、民間在庫投資の増加は、民間企業の在庫の積み上がりが進んでいることを意味しており、足元ではIT産業以外の製造業にも在庫積み増しの動きが見られる(輸出が減少していることから、意図せざる在庫増の可能性が疑われる)等の理由から、景気の先行きを不安視する声も少なくない。

2005年1-3月期の実質GDP(1次速報値)が前期比1.3%増という高成長になったことから、2005年度の実質経済成長率について、政府経済見通しの水準を達成するというハードルはそれほど高いわけではない⁴。しかし、企業部門の好調さが持続し、それが家計部門へ十分に波及するのか、2004年度と比べて、国内企業物価指数の上昇率が鈍化し、消費者物価指数も小幅な上昇に留まる中で、GDPデフレーターのマナス幅が1%近くも縮小する⁵のか等、2005年度の我が国経済が政府経済見通しのシナリオに沿った動きを見せるかどうかは、予断を許さない状況と言えよう。

⁴ 2005年度の実質経済成長率は、計算上は、2005年4-6月期以降、每期0.2%強の成長を続ければ政府経済見通しの1.6%を達成できる。民間シンクタンク16社の2005年度の実質経済成長率の平均値は1.5%となっている(日本経済新聞、2005.5.21)。

⁵ 政府経済見通し(前年度比)では、2004年度1.3%、2005年度0.3%となっている。

3．経済の先行きを左右する3つのポイント

本節では、2005年度も世界経済が順調に推移し、輸出は堅調な伸びを維持するのか、それを受けて、企業部門が好調さを持続するのか、その恩恵が家計へ十分に波及するのか、という3つのポイントについて検討を加える。

3.1 世界経済と輸出の先行きは

2005年の世界経済の先行きについては、2004年に比べると若干の減速が見られるものの、景気の腰折れまでには至らず順調に推移する（図表2）という見方が多く、これは政府経済見通しの前提（日本を除く世界GDP（前年度比）は、2004年度3.8%、2005年度3.2%）と大きく異なるものではない。世界経済の調整が軽微なものに留まるならば、政府が想定するように、2005年度の輸出も堅調さを維持する可能性もある。しかし、足元では、中国経済の在庫調整を背景に中国向け輸出が減速傾向にあり⁶、必ずしも楽観視できない状況にある。

図表2 主要国際機関の世界経済等に対する経済予測（実質GDP）

（単位：％）

暦年	世界		日本		米国		中国	
	2004 （実績）	2005 （予測）	2004 （実績）	2005 （予測）	2004 （実績）	2005 （予測）	2004 （実績）	2005 （予測）
IMF	5.1	4.3	2.7	0.8	4.4	3.6	9.5	8.5
OECD	3.4	2.6		1.5		3.6		-
ADB	-	-		1.1		3.7		8.5

（注）OECDの「世界」は、OECD諸国全体。

（出所）IMF “World Economic Outlook(2005.4)”、OECD “Economic Outlook No.77”、ADB “Asian Development Outlook 2005”。

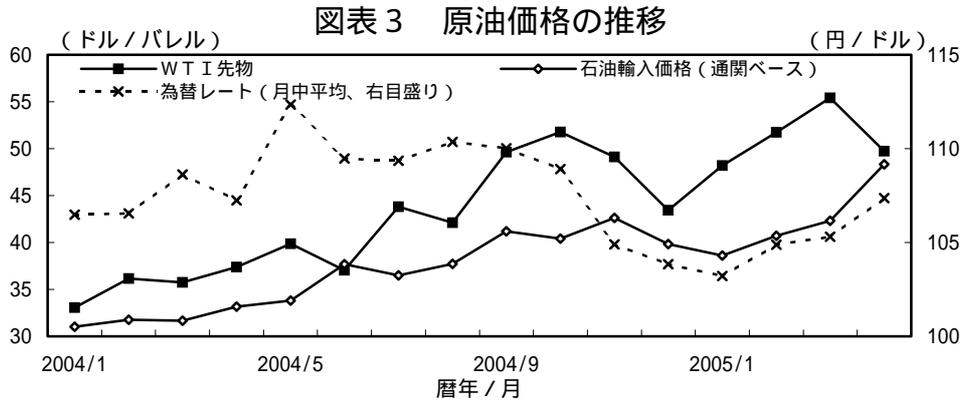
さらに、原油価格や為替といったリスク要因が存在する。原油価格は、世界的な石油需要の増大や石油供給能力への不安等⁷を理由として、2004年7月頃から大きく上昇し始め、足元ではピークは過ぎたものの、未だに高水準にある（図表3）。政府経済見通しが想定するように、2005年度の原油価格が高止まりを続ける⁸ならば、米国・中国経済の減速感を一層強めるリスク⁹も否定し切

⁶ 貿易統計で見た対中国向け輸出は、2004年12月頃から伸び率（前年同期比）が鈍化し、2005年2月にはマイナスとなった。2004年と比べ、2005年の米国・中国経済は若干減速すると見込まれることから、輸出数量の急激な反転は見込みがたいと考えられるため、輸出の鈍化傾向が続くという見方がある（『交差する企業・家計の明暗～2005・2006年度経済見通し』、ニッセイ基礎研究所、2005.5.19）。なお、中国経済の在庫調整については、その一巡までには半年～1年程度要すると見込まれている（門倉貴史『中国の高成長持続と日本の対中輸出減速の背景』、第一生命経済研究所、2005.5.13）。

⁷ 世界的に石油需要が増大した要因としては、中国の原油消費量の急増等が挙げられる。また、石油供給能力が不安視された背景には、中東情勢への不安等がある。

⁸ 政府は、2005年度の経済見通しでは、原油価格については1バレル＝39.8ドル（2004年度

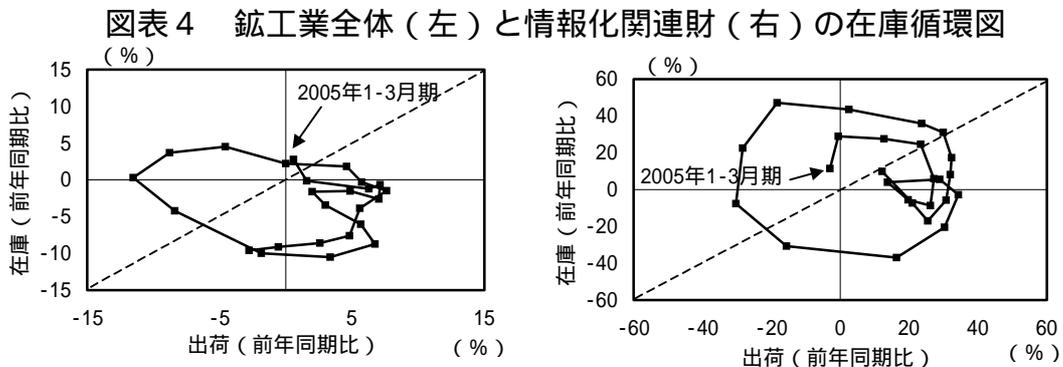
れず、我が国の輸出に対する下押し圧力となろう。



(注) 石油輸入価格は、通関ベースの石油輸入価格(円/キロリットル)をドル/バレル換算したもの。
 (出所) 日本銀行『金融経済統計月報』、財務省『貿易統計』等より作成

3.2 企業部門は好調さを維持できるか

企業部門の先行きは、在庫調整の進展度合いに大きく影響されるだろう。2005年の年初にはIT関連の在庫調整に注目が集まっていたが、2005年1-3月期には鉱工業全体でも在庫積み上がり局面に入り、今後は在庫調整が進む可能性が高いと思われる¹⁰(図表4)。



(出所) 経済産業省『鉱工業生産指数』より作成

は1バレル=38.2ドル)を計算の前提としている。

⁹ 2004年5月にIEAが公表した“Analysis of the Impact of High Oil Prices on the Global Economy”の試算では、原油価格が10ドル/バレル上昇すると、米国のGDPは0.3%、中国のGDPは0.8%減少するという結果になっている。また、2005年4月にIMFが公表した“World Economic Outlook”によると、原油高等の影響から、2005年の世界経済の成長率は2004年に比べて0.7~0.8%低下するとしている。IEAの試算は、原油価格上昇の影響を測る1つの基準となっていたが、前田(2005)ではこの試算に疑問を投げかけている。

¹⁰ IT関連産業については、2004年下半期の調整は、2001年のITバブル時に比べると早い段階から在庫調整が行われているため、調整は長期化しないという見方がある(『日本経済2004』、内閣府、2004.12)。

また、今年は原油価格の上昇も企業収益に悪影響を及ぼすことになるかもしれない¹¹。2004年の原油価格上昇は、WTI（ウェスト・テキサス・インターミディエイト）原油先物価格は急騰したものの、日本の原油輸入価格との関連が強いドバイ原油価格はそれほど上昇しなかった、円高で、ある程度は原油価格上昇の効果が相殺されたという理由から、我が国の石油輸入価格への影響は限定的な範囲に留まっていた。しかし、2005年に入ると、ドバイ原油価格も上昇を始め、為替レートも円安方向へ動いたため、我が国の石油輸入価格も大きく上昇している（図表3）。

政府は2005年度の原油価格は2004年度と同程度の範囲に留まると想定している¹²が、これに対して2005年度により原油価格の上昇が進んだ場合の影響をマクロモデルにより試算した（図表5）。試算によれば、

図表5 原油価格上昇が進んだ場合の影響

（単位：億円、％）

	乖離幅	乖離率
名目国内総支出	-9899	-0.20
実質国内総支出	-14998	-0.28
実質民間企業設備投資	-4873	-0.57
実質財貨・サービスの輸出	-5837	-0.78

（注1）乖離幅＝シミュレーションの解－標準解
乖離率＝（シミュレーションの解－標準解）／標準解
（注2）原油価格が20％上昇したケースを想定。

原油価格の上昇により、企業収益が圧迫され設備投資が抑制されるほか、輸出も大きく押し下げられるので、20％の原油価格上昇によりGDPが1兆円程度押し下げられるという結果となった¹³。我が国経済は原油価格上昇に対する耐久力が強いという指摘が多く見られるが、マクロモデルの試算では必ずしも影響は小さいとは言えず、今後の原油価格の動向には注視を要しよう。

以上のような理由から、2005年度の企業収益は、2004年度に比べ伸びが鈍化することは避けられないと思われる（図表6）。政府経済見通しでも企業所得

図表6 2005年度の企業収益に対する見通し

（単位：％）

年度末	全産業		製造業		非製造業	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005
政府経済見通し(2005.1.21)	5.6	3.6	-	-	-	-
日銀短観(2005.4.1)	16.5	3.3	24.5	2.0	10.6	4.4
日本経済新聞(2005.6.1)	25.9	1.9	24.5	5.5	28.1	4.1

（注）政府経済見通しは企業所得、日本経済新聞は連結経常利益の増益率（2004年度は実績値）、日銀短観は経常利益（計画）の増益率。

¹¹ 経済産業省が2005年5月16日に公表した『原油価格上昇の影響に関する追加調査について』によると、原油・石油製品の価格上昇が収益に与える影響について、収益を圧迫すると答えた企業が全体の半数を超えている。一方、原油高の企業収益への影響については限定的であるという見方もあり、三菱総合研究所の試算では、原油価格の10％上昇による経常利益の押し下げ幅は1.5％程度としている（『2005・2006年度の内外景気見通し』、三菱総合研究所、2005.5.20）。

¹² 脚注8を参照。

¹³ この結果は、マクロモデルによる試算であり、幅をもって見る必要がある。

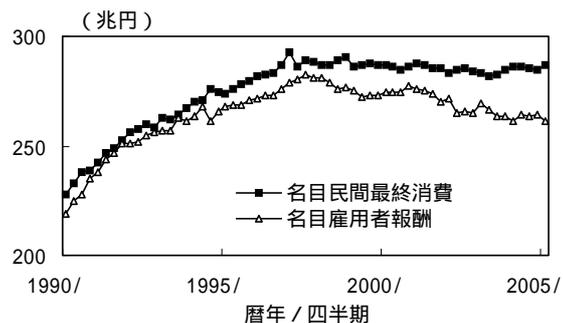
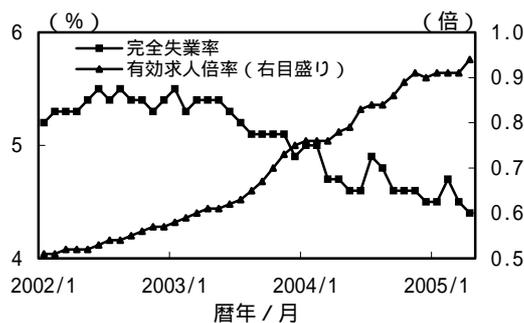
の伸びの鈍化を見込んでいるが、他の予測と比べると下落幅は小さく、やや楽観的な見方と言えよう。

3.3 家計部門への波及は実現するのか

2003年秋に始まった今回の景気回復局面において、雇用関連の指標は改善傾向を示しており（図表7）、2005年4月時点では、完全失業率は4.4%、有効求人倍率は0.94となっている¹⁴。

これまでも、雇用は緩やかながら改善傾向にあったものの、それは正規雇用からパートタイムや派遣労働者へのシフトの結果であり¹⁵、雇用の改善に比して所得が伸びているとは言い難い状況にあった（図表8）。しかし、2005年に入って正規雇用も増え始めており¹⁶、所得環境が好転する期待がやや高まりつつある。

図表7 失業率と有効求人倍率の推移 図表8 消費と雇用者報酬の推移



（注）ともに季節調整値。
（出所）総務省『労働力調査』、
厚生労働省『一般職業紹介状況』

（出所）内閣府『国民経済計算年報』

近年、厳しい所得環境が続く中でも、マクロ経済全体で見れば家計部門は比較的堅調な消費を続けてきた（図表8）。この理由としては、高齢化の進展による消費性向の上昇、デジタル家電ブームや雇用指標に好転の動きが見られるようになり、将来不安が若干和らいだこと等が挙げられる。しかし、これらは所得の裏付けのない、貯蓄の取崩しに頼った「背伸び」した消費であり、所得

¹⁴ 完全失業率は1998年12月以来の低水準、有効求人倍率は1992年11月以来の高水準となった。

¹⁵ 毎月勤労統計（厚生労働省）を見ると、2004年1月以降、労働者全体で見た常用雇用指数は前年同月比でプラスの伸びを続けてきたが、一般労働者の常用雇用指数は2004年12月まではマイナスであった。

¹⁶ 毎月勤労統計（厚生労働省）を見ると、2005年1月に一般労働者の常用雇用指数は前年同期比で1997年11月以来のプラスの伸びに転じ、現在までプラスが続いている。

環境が変わらない限りは消費が息切れする懸念もある。足元では所得環境にやや好転の動きが見られるものの、企業がこれまで進めてきた人件費抑制の姿勢を翻すとも想定しがたく、企業収益がある程度は鈍化すると見込まれる以上、家計への波及の動きは限定的なものにとどまる可能性も否めない。さらに、年金保険料引上げや定率減税の段階的廃止という家計負担増が消費の動向にどの程度の影響を及ぼすのかについても、注視を要しよう。

4. 楽観視できないデフレ脱却への道筋

政府は、2005年度の物価動向について、2004年度に比べて国内企業物価指数の上昇率は鈍化するものの、消費者物価指数の伸びは小幅ながらもプラスに転じ、GDPデフレーターマイナス幅も大きく縮小すると見込んでいる(図表9)。日銀が2005年4月28日に公表した「経済・物価情勢の展望(2005年4月)」では、2005年度の消費者物価指数については、原材料コストの上昇はかなりの程度企業部門が吸収し、川下まではそれほど波及しない、前年比で見た場合、米価格の下落や公共料金引下げの影響が残ることから、ゼロ近傍での推移に留まるとしている。

一方、民間シンクタンクの見方は一様ではない。需給ギャップの順調な縮小を背景としたデフレ脱却への動きを予測する機関も見られるが、デフレ圧力は強く、GDPデフレーターマイナス幅が大きく縮小することはないとする見方が多い。

図表9 物価関連指標の見通し

(単位：%)

年度	2004 (実績)	2005		
		政府	日銀	民間シンクタンク
GDPデフレーター	1.2	0.3	-	0.8
消費者物価指数	0.1	0.1	0.1~0.1 (0.1~0.2)	0.2
国内企業物価指数	1.5	0.4	0.8~1.0 (0.2~0.5)	0.6

(注1) 日銀はGDPデフレーターについては、見通し(予測値)を公表していない。

(注2) 日銀の下段の括弧内は、前回(2004年10月公表)の見通し(予測値)。

(出所)『平成17年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、日本銀行『経済・物価情勢の展望(2005年4月)』、日本経済研究センター『民間シンクタンク13機関の改訂見通し』(2005.5.24)

政府経済見通しにおける2005年度のGDPデフレーターの見込みは、「改革と展望」における2006年度の(GDPデフレーターで見た)デフレ脱却というシナリオとの整合性を念頭に置いたものと推察されるが、2004年度の実績値と比

べて1%ポイント程度のデフレ圧力の緩和というのは相当強気な見通しと言えよう。

政府のシナリオでは、需給ギャップの改善¹⁷と金融緩和政策の継続により景気回復が持続し、その恩恵が家計の所得環境にも及び、ディマンドプル型のインフレ圧力が定着することを想定していると考えられるが、景気の先行きについては、そう楽観視できる状況とはいえない。家計の所得環境についても、足元でやや好転の兆しは見えるものの、現時点では今後も継続的な改善に向かうとまでは言い切れない。また、近年の景気回復とデフレの共存を説明するために用いられる「ユニットレーバークスト¹⁸」を見ても、低下傾向に歯止めがかかっておらず(図表10)、賃金デフレがそう簡単には反転できないことを示唆している。

図表10 ユニットレーバークストの推移



(注) ユニットレーバークスト = 雇用者報酬 / 実質GDP。

(出所) 内閣府『国民経済計算年報』より作成

また、2001年3月から実施されている量的緩和政策も、ブルーデンス(信用秩序維持)政策の意味では景気の下支えとなったことは否定できないが、近年のマネーサプライの伸びの鈍化からも、積極的な景気押し上げ効果を有しているとは必ずしも言い切れず、中間的な検証が求められる¹⁹。構造的な問題に目を転じて、不良債権問題が解消に向かいつつあることはデフレ解消に向けたプラス要因と言えるが、近年の世界的な供給過剰体質は、短期的には解消されないデフレ圧力として我が国のデフレ脱却の障害となり続けることも考えられ、デフレ脱却への道筋をそう楽観視できない。

¹⁷ 内閣府の推計によれば、需給ギャップは2003年1-3月期を谷として改善傾向が続いていたが、2004年1-3月期を山として、再び悪化傾向にある(『今週の指標 No.622』、内閣府、2004.4.25)。ただし、この試算は2004年10-12月期までを対象としていることから、2005年1-3月期の高成長を受け、足元では再び縮小していると思われる。

¹⁸ ユニットレーバークスト = 一人当たり平均賃金 / 労働生産性 = 雇用者報酬 / 実質GDP。

¹⁹ 最近では、日銀の資金供給オペに対する応札額が予定額に届かない「札割れ」が頻繁に生じる等、量的緩和政策の副作用が表面化してきている。日銀は、政府の2005年4月のペイオフ全面解禁という判断を支持したにも関わらず、金融機関へ流動性を供給する金融市場操作が続くのは整合性に欠けるという指摘も見られる(「政府との正面衝突を回避した日本銀行」『週刊東洋経済』、2005.6.4)。なお、日銀は、2005年5月20日に量的緩和政策導入後初めて当座預金残高目標額の下振れを容認することを決定した。

5．自律的な経済成長の実現に向けた課題

今回の景気回復局面においては、設備・雇用・債務のいわゆる三つの過剰という構造問題がほぼ解消されつつあり、これが本格的な景気回復への期待感を醸成するに至った大きな要因であると思われる。しかし、今日でもデフレや若年失業等の課題が残されており、実感を伴った成長にまでは至っていない。

我が国経済は、すでに労働力人口が減少に転じており、さらに団塊の世代の退職後は高齢化のピッチが上がるが見込まれている。その他条件を一定にするならば、人口減少は労働投入量の減少を意味しており、経済成長の制約要因となるだろう。さらに、近年の若年失業という問題は、将来の労働の質を押し下げ、非婚化・晩婚化を通じた少子化という悪循環の淵源になっている可能性がある。これらの問題を先送りすることなく、正面から取り組むことこそが中長期的な潜在成長力を高め、自律的な経済発展を実現することにつながる。

【参考文献】

門倉貴史『中国の高成長持続と日本の対中輸出減速の背景』、第一生命経済研究所、2005年5月

内閣府『日本経済2004』2004年12月

ニッセイ基礎研究所『交差する企業・家計の明暗～2005・2006年度経済見通し』2005年5月

前田章「GDP・物価の国際原油価格弾力性とその変遷」『ESRI Discussion Paper Series No.142』、内閣府、2005年5月

(内線 3297)