

金融市場

2002.4

2002年度経済見通し(2002年3月改訂)特集号

潮流

国際収支の構造変化が示す二つの可能性 1

情勢判断

国内金融 2
国内経済 5

わが国の2002年度経済見通し(2002年3月改訂)

総論	15
民間消費・雇用	18
民間設備投資	19
公的固定資本形成 財政	20
外需	21
民間住宅投資	22
物価	23
不良債権処理	24
米国経済	25

今月の焦点

地方財政再建は進んだのか 26

海外の話題

安定重視と金融自由化 31

平成13年経済金融関係論文一覧 32

講師派遣実績一覧 34

潮流

国際収支の構造変化が示す二つの可能性

最近のわが国経済低迷に関する海外論評のなかに、金融システム不安と過大な政府債務という類似性を指摘してアルゼンチンと同一視する見方がある。しかし、アルゼンチンの場合、歴代政権が高インフレ抑制のために為替政策に苦慮してきたこと、また公的債務を中心に対外債務が約1500億ドルと多額に達し、この利払いを主因に所得収支の大幅赤字から国際収支（経常収支）赤字が恒常化しているのに対し、わが国では物価は低下傾向、経常収支はかなりの黒字基調を維持、対外純資産残高は133兆円（2000年末）にのぼり、世界最大の債権国となっている点で基本的に異なっている。

ただ、最近のわが国国際収支構造の変化や政策論議の混迷は、アルゼンチン化の予兆を感じさせないわけではなく、今後の行方には注意を要する。

国際収支の構造変化は、一つは輸出減少と製品輸入の増加を背景に、貿易サービス収支の黒字が減少傾向を続けていること。2001年の同収支黒字は、32兆円と85年以降で既往2番目の低水準に落ち込んだ。貿易黒字の縮小には、米国景気の後退に伴う循環的要因もあるが、わが国企業の海外への生産移転に伴う製品逆輸入の増加や競争力低下による輸出伸び悩みといった構造要因の影響もあり、2005年頃には黒字が消滅するとの見方もある。もう一つは、対外債権からの投資収入である所得収支が大幅に増加して貿易黒字を上回り、経常収支の黒字維持に大きく貢献していることである。

国際収支段階説によれば、各国の国際収支構造は経済の発展について、次の過程を経て変化するされる。
 未成熟の債務国（経常収支赤字、長期資本収支黒字）
 成熟した債務国（経常収支のうち貿易サービス収支の黒字化）
 債務返済国（投資収支は赤字だが経常収支は黒字化、長期資本収支赤字化）
 未成熟の債権国（投資収支黒字化、長期資本収支大幅赤字）
 成熟した債権国（貿易サービス収支赤字化）
 債権取崩し国（経常収支赤字、長期資本収支黒字）。これに即してみると、わが国の国際収支は から に移行しつつあることを示している。

このことは、わが国経済の将来につき二つの可能性を示唆している。一つは、 の段階維持の方向。このためには、自動車など競争力ある産業が健在なうちに次の競争力のある高付加価値産業の育成を図り、貿易サービス収支の黒字維持に努めることである。この方向を目指すならば、安い円安誘導やインフレ政策ではなく、交易条件改善を考えるべきである。もう一つの方向は、かつての英国や米国のように、 の成熟した債権国としてのメリット享受追求である。対外投資収益の増加は、わが国企業の海外現法の高収益や対外証券投資収益の増加を示すものであり、投資の果実を確実に得るには相当の備えが必要である。それは投資先に対する情報収集と投資リスク管理の精緻化であり、それに米英のように情報産業としての金融サービス業の再生が不可欠である。いずれの方向を選ぶにせよ、準備にかけられる時間が限られていることは認識しておくべきである。

（理事研究員 荒巻 浩明）

情勢判断

国内金融

早い春はいつまで？ = 春高夏低の可能性をどう考えるか

要 旨

新年度入りで、短期的に債券、株ともに需給面での期待感がある。しかし、構造改革の具体化論議が年次に向けて一つの節目を迎える、小泉内閣の求心力低下とともに、改革具体化への失望懸念がある。

ゼロ金利下の運用難という投資環境は国債の押し目買いニーズを継続させようが、構造改革や政局、さらには景気回復期待や財政拡大要求をめぐる動向には注意が必要であり、金利低下の材料は少ないだろう。

株式市場は、業績予想の上方修正傾向の継続と新年度資金の流入から一段高を見込むが、その後夏場にかけて買い材料不足となり、反落する可能性がある。

表1 金利・為替・株価の予想水準 (単位: %、円/ドル)

年度/月	2001年度		2002年度		
	2月 (実績)	3月 (予想)	6月 (予想)	9月 (予想)	12月 (予想)
無担保コール 翌日物	0.001	0.001~0.002	0.001~0.002	0.001~0.002	0.001~0.002
短期プライムレート	1.375	1.375	1.375	1.375	1.375
新規10年国債利回り	1.530	1.40	1.55	1.45	1.50
長期プライムレート	2.200	2.30	2.40	2.20	2.20
為替(円/ドル)相場	133.890	135	135	130	130
日経平均株価	10,587.83	11,500	12,500	11,500	12,500

(月末値。実績は日経新聞社調べ。今月からCD発行気配に代え無担保コール金利採用)

ここ1ヶ月の金融市场概況

東京株式市場は、2月6日のバブル崩壊後最安値から、3月20日現在、日経平均株価で+19%、TOPIXで+22%反発した。

この反転のきっかけは、総合デフレ対策に盛られた空売り規制強化による株の買い戻しが主因と言ってよからう。それ以外のデフレ対策では即効性のある新規施策に乏しかったが、ニューヨーク株式市場でダウ平均株価が1万ドル

を越え堅調ぶりを示し、米国景気についての好調指標発表が続いたことも支援材料となつた。

外資系証券の日本株投資ウエイト引き上げ推奨も海外投資家の買いを誘い、3月第1週に、海外投資家は7700億円(総合証券売買代金調べ)という99年3月以来の高水準の買い越しをおこなつた。

この株価反発に伴なつて、生保を含む金融機関の保有株式評価損は縮小に向かい、金融危機

不安は小康を得ている。

4大銀行+大和HDグループの保有株式評価差額(損)は、2月6日には5兆円を大きく越えたと試算されるが、3月20日には0.8兆円程度に縮小したと考えられる(大手行の多くは、決算に当たり月中平均法採用と報道されており、20日現在のTOPIX月中平均は約1090ポイント)。剩余金から差し引く評価損が大幅減少したた

表2 主要行の保有株式・評価差額の試算 (億円)

	取得原価	時価	評価差額		
		13年9月末	13年9月末	14年2月6日 (試算)	14年3月20日 (試算)
みずほ	67,209	56,399	-10,810	-16,371	-1,864
三井住友	57,038	49,051	-7,987	-12,823	-1,621
UFJ	51,212	46,109	-5,103	-9,649	-1,524
三井東京	56,570	54,033	-2,537	-7,865	-1,786
大和ホールディング	24,641	21,042	-3,599	-5,674	-695
合計	281,311	247,676	-33,635	-58,056	-8,184

TOPIX		(農中総研(萩尾)作成)			
13年9月末	14年2月6日	14年3月20日	14年3月20日	14年3月20日	14年3月20日
1,023.42	922.51				
1,097.85					

銀行のデータは、単体ベース、13年9月中間決算。原価は固定、時価はTOPIXに単純運動計算。大和ホールディングは、旧大和、旧あさひの単純合算。

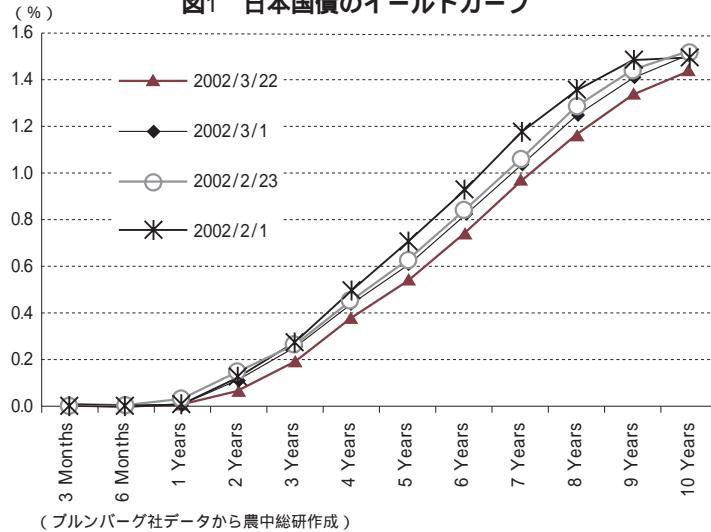
め、国への優先株配当にも見通しが立った、と報道されている。

また、一般企業も、株式下落による業績への悪影響は株価反転によって事前予想よりも緩和されるはずだ。

国債相場は、新発国債10年債利回りが2月下旬は1.5%台で推移し、2月26日には1.555%（日本相互証券調べ）まで上昇した。長国先物利回りも1.7%に近い水準の動きとなった。

しかし、株価上昇によって、金融不安が後退し、金融機関のリスク・テイク能力回復への期待が出てきたことに加え、需給的には新年度入りに向けた金融機関の押し目買い、さらには地方公共団体のペイオフ対策からの国債、政保債への運用資金シフトが支援材料となって、国債利回りは低下してきた。3月22日現在、1.46%となっている。また、残存期間5~8年程度の国債利回りの低下幅が大きく、イールドカーブはブル・スティ・プ化している（図1）。

図1 日本国債のイールドカーブ



金融市場の見通しと注目点

しかし、国政をめぐる動きでは、外務省関連や公共工事受注など政治サイドからの行政への介入に絡む問題等に国会審議が向かい、構造改革の具体化論議が後景に退いた感が強い。経済財政諮問会議による税制改革方針の中間取りまとめ論議も、実行可能性を含めて期待・関心は薄れている。

一方、景気見通しは好転を見せていく。当総研の改訂経済見通しでも、2002年度下半期には、循環的ながら

国内民需が増加に転じ回復過程に入っていくと考えている。輸出の増加が続く中で、民間最終消費支出が下げ止まり、民間設備投資もプラスに反転すると予想している。これによって、同下半期の国内民間需要は前年同期比+0.7%成長となり、GDP全体の成長率も+0.2%へ水面に浮上を見込む（詳細は当号後添見通し特集を参照されたい）。

株式相場

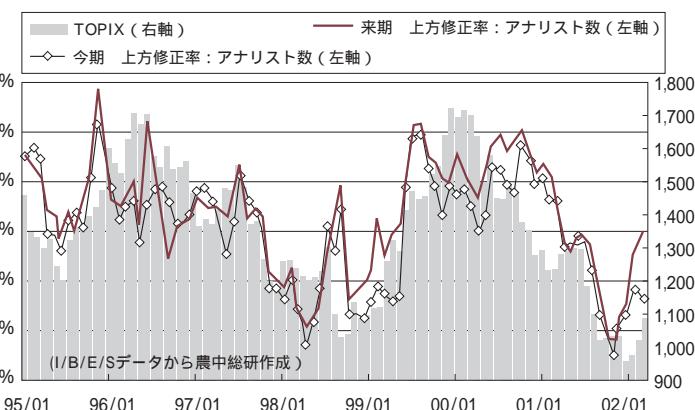
= 春高夏低のリスクと可能性

このようなわが国の経済見通し好転の最大理由は米国経済の回復観測である。今回の循環局面での回復も米国向けを中心に外需が景気反転を引っ張る外需依存型にならざるを得ないが、効果は大きい。

米国の鉱工業生産が2ヶ月連続で反転・増加したほか、2002年1月の企業在庫がわずか+0.2%ながら増加に転じた。しばらくは様子を見る必要があるが、今後は在庫積み増しに向けた増産への転換も期待できる。

このような米国景気の先行きに信頼が増していることから、米国の代表的な株価指数であるS&P500ペースの利益予想の上方修正比率（上方修正数÷（上方修正+下方修正））は、直近で5割を越えた。PER（株価÷一株当たり利益）などの投資指標は歴史的な水準に比べて割高だという評価や、通信関連分野を含むハイテク関連需要の見通しについても慎重意見が見られるが、利益予想の上方修正トレンドから言って、米国株価の下落リスクは小さくなっている。米国株価の安定は、わが国の株価に

図2 東証株価指数 銘柄の業績修正動向



とっても好影響をもたらす。

わが国の景気先行き好転期待を反映し、わが国株式市場でも業績の上方修正傾向も高まっている。TOPIXベースで昨年末に18%まで落ち込んだ上方修正比率（前述S&Pと定義は同じ）が3月現在、40%まで戻ってきた（図2）。また、大手証券系調査機関の2002年度業績予想は5割以上の経常増益という数字くなっている。

今後、米国景気に再調整懸念が生じない限り、5~6月の2002年3月期決算発表頃に向けては、景気好転 業績上方修正がおこってこよう。この時期は、年度初めの年金等の流入が重なり、需給的にも好環境の時期である。

これらの動きから、株式相場は新年度入り後、年央に向け2002年度増益期待を織り込みながら、一段高となる展開を予想する。ただし、構造改革論議のモタツキによる失望や金融不安の再燃が、外国人投資家の日本株外し的な動きを誘発し、短命な堅調相場となるリスクがある。

また、2002年度増益期待が一旦織り込まれた後は、景気や業績について材料不足の時期を迎える。米国など世界経済の成長が加速するイメージが夏場前後に出てくるか、はもう少し見極めが必要だろう。また、需給的にも、夏場にかけては好需給要因が途切れることから、夏場にかけては反落商状が強まる予想している。

なお、現状、年末にかけては世界景気の加速継続や2003年増益展望へ期待感から、株価再反発のシナリオを描いている。

債券相場

= 改革論議迷走と景気好転は軟調材料

近々発表されるムーディーズ社の正式格下げ発表など海外格付け会社の動向は気になるが、市場需給上、年度当初は機関投資家の買いが期待でき債券相場の下支え要因となる。株高傾向が維持され、金融機関の経営リスクに安心感が保たれれば、それも相場のプラス要因だろう。

2001年度の歳入欠陥（税収不足）懸念は強くそのための補正は想定されるものの、現状の景気好転傾向が続ければ、大規模公共投資などの財政拡大要求は回避できよう。

新年度入りの買いが終わった後、年央にかけて、ゼロ金利政策下の運用難での買いニーズと景気動向や財政悪化懸念の綱引き相場の展開が予想される。

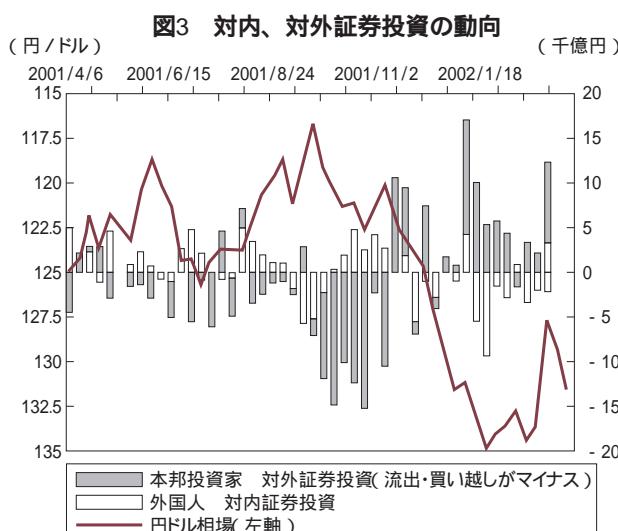
年央に向け、政府税調等の税制改革や郵政改

革など構造改革の具体化論議が進行し、方針が打ち出される予定だが、論議・答申の結果が財政構造改革の観点から不十分という評価となれば、「持続可能な財政運営」へ疑問が、再び債券投資戦略に浮上することも予想される。小泉内閣と与党（自民党）支持率が低下傾向をたどれば、政局流動化のリスクも考慮する必要があろう。

また、世界的な景気回復によって製商品市況が反転するなどを通じて、日本経済のデフレ状況を緩和するような方向への動きは、金利低下期待を押しとどめよう。

よって、ゼロ金利政策の時間軸が揺るがない間は、機関投資家からの消去法的国債投資が継続し、利回り上昇は限定的と見ているが、年央に向けての構造改革論議や景気回復期待が債券相場に及ぼすマイナスの影響を想定し、小幅の国債利回り上昇を想定している。

為替相場については、日本の経済金融の悪化と対外証券投資増加及び為替介入を受けて、2001年第四半期にドル円相場は円安に向かった。しかし、景気悪化に歯止めがかかった日本経済にとって、当面、135円は米産業資本サイドの要求を鑑みた米通貨政策当局によって許容される一つの壁だろう（図3）。



期末のレパトリエーション（期末の資金還流）による円買い需要が終わり、新年度対外投資が始まった後には、米国景気の加速や米国金利の上昇などの要因が重なれば、135円越えの円安に進んでいく局面もあるかもしれないが、円ドル相場は、基本的には125~135円のレンジで推移すると予想する。

（14.03.25 渡部）

国内経済

大都市圏の賃貸住宅投資の現状と課題

要　　旨

賃貸住宅の着工が、堅調に推移している。超低金利が続く中、資産運用対象として選好されていることが背景にあるが、家賃下落や入居率低下についての経営リスクや課題も多い。その中でも需給については、大都市圏を中心に賃貸住宅志向が強まっている反面、今後は若年人口の急速な減少により需要が減少することが予想される。今後は、ニーズに対応した賃貸住宅投資の誘導・促進政策が求められているが、個別の賃貸住宅経営においても、長期的視点に立った賃貸住宅の提供が重要であろう。

賃貸住宅の着工が、堅調に推移している。2001年の持家着工戸数は、前年比 14.3 %と大幅に減少し、2年連続の減少となったのに対し、賃貸住宅着工戸数は前年比 + 4.0 %の増加であった。同着工床面積も、2年連続のプラス (+ 1.0 %) となっている(図1)。また、利用関係別構成ウエイトを見ると、賃貸住宅着工は全体戸数の約3割、改増築を含む着工床面積でも約2割という比率を維持している。

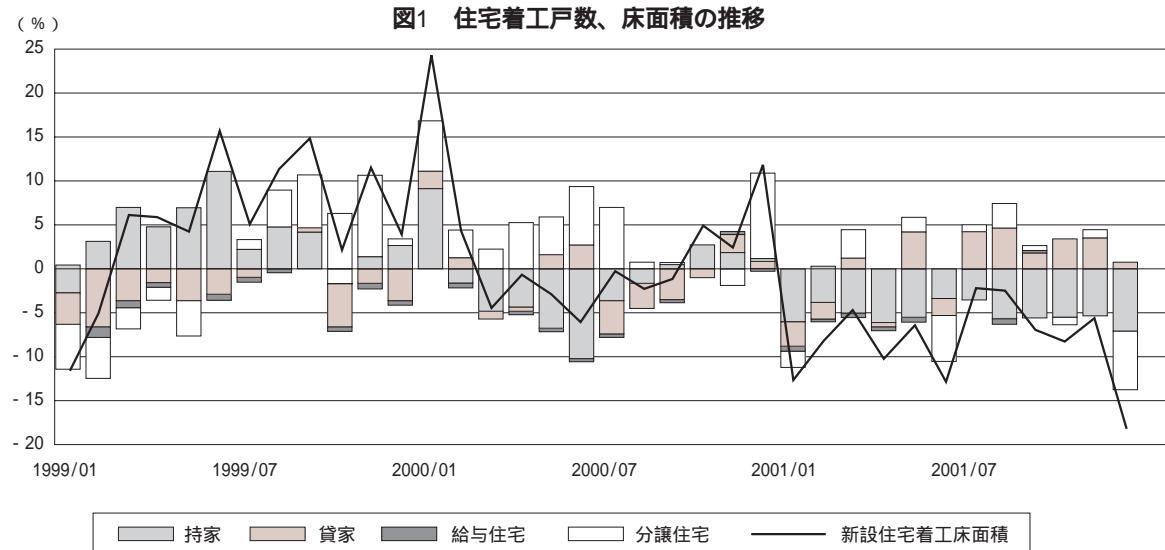
都市と地方の比較では、大都市圏、特に東京近距離圏での賃貸住宅着工の伸びが、地方圏に比べて高い。

不況が月を追って深刻化し、マイナスの経済

指標が当たり前だった2001年の日本経済においては、堅調な賃貸住宅着工動向はマクロ的にも目立つ現象であったが、そこに問題や課題は無いのだろうか。本稿ではそれを、賃貸住宅の持つ資産運用的側面、社会構造変化を踏まえた賃貸住宅ニーズへの対応、といった二つの観点から考え直してみたい。

まず始めに、堅調な賃貸住宅着工の背景としてあげられる「賃貸住宅の資産運用的側面」について考えてみる。超低金利環境の下、土地所有者(老齢化や不況によって、事業中止の自営業主が最近増加している)の資産活用目的と、住宅供給メーカーの貸家受注努力が結びついた

図1 住宅着工戸数、床面積の推移



資料 国土交通省「住宅着工統計」から農中総研作成
(注1) 前年同月比増減率 (注2) 棒グラフは戸数

ことで、賃貸住宅着工は堅調に推移しているといわれている（建設統計月報 2002年3月号）。

しかし、資産運用として賃貸住宅経営を考える場合には、長期的な収益性とリスクをどのように捉えるかということが問題になる。現在はゼロ金利政策の下、預貯金利率が超低水準にあるが、その一方で、株や為替はリスクが高いというイメージから、積極的に投資する対象にはなりにくいという状況がある。これに対し、資産運用対象としての賃貸住宅経営が注目されているが、そのリスクとリターンを、モデルケースを通じて整理してみたい。

次に、第二の観点として、人口が減少するという社会構造変化を踏まえた賃貸住宅ニーズへの対応について考えてみる。

1998年に行われた住宅・土地調査（総務省）によると、普通世帯4413万世帯のうち、38%の1673万世帯が借家で暮らしている。また、その借家居住世帯の7割、全世帯の27%が、民営の借家で暮らしており、現在民営の賃貸住宅に暮らす層は一定の割合に達している。

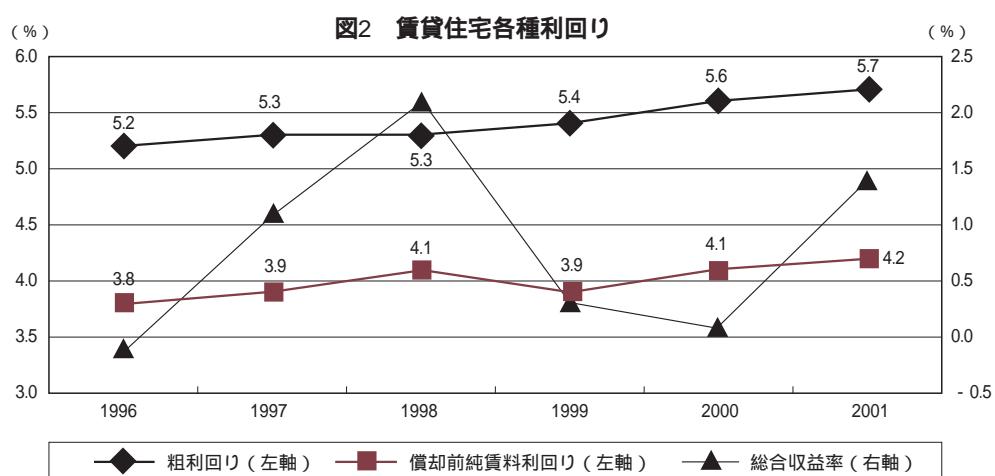
しかし、わが国の戦後住宅政策は、土地付き

持家の取得促進が中心であったため、賃貸住宅政策は後位に置かれ、その誘導策も内容的に貧弱なものであった。賃貸住宅は、就学・就職にともなう居住場所の確保や持家取得までの仮住まいとしての位置付けにとどまり、質の向上はどちらかというと軽視されていた。

ただし、今後は少子・高齢化社会の到来によって、若年単身者や新婚世帯という従来からの賃貸住宅需要層は着実に減少していく。需要の減少が予想される中では、一層ニーズに合致した賃貸住宅の提供が求められていくこととなり、ニーズから乖離した賃貸住宅は、競合が激化する中で、入居率や家賃の低下等、資産運用面での収益悪化が予想される。

（1）賃貸住宅の投資収益性

2001年10～12月期の貸家着工戸数は、前年比+8.6%と堅調だった。これについて、内閣府幹部は「株価低迷や金利低下の中で、単身若者世帯の増加に着目した土地持ち資産家層がワンルームマンションなどを建てているようだ」との見方をしている（日本経済新聞02年3月18



（資料）（財）日本不動産研究所「全国賃料統計」

粗利回り = 年間実質賃料 / 資産価値

資産価値 = 土地価格 + 建物価格

償却前純賃料利回り(%) = (年間実質賃料 - 減価償却を除く必要経費) / 資産価値

総合収益率 = 債却前純賃料利回り(インカムゲイン) + 資産価値変動率(キャピタルゲイン / ロス)

(注) 建物は毎年新築を想定するので、経年減価する事がない。

賃料も新規賃料を想定。

なお、不動産取得・保有・売却による諸費用は考慮していない。

日朝刊)

しかし、デフレ・超低金利という投資環境のもと、賃貸住宅投資の投資収益性は他の金融商品に比べ優れているのであろうか。

以下では、利回り計算事例を紹介した後、モデルをシミュレートすることで、賃貸住宅の投資収益性を検証してみる。

まず、賃貸住宅経営の収益利回りを(財)日本不動産研究所の全国賃料統計から見てみる。ここでは、単年度の収益を計算しており、建物は常に新築、賃料も新規賃家賃料を想定していることに留意が必要である。図2は、その投資利回りの推移をグラフにしたものである。分母の地価が下落していることにより、粗利回り(年間実質賃料 ÷ (土地価格 + 建物価格))は5.7%、償却前純賃料利回り((年間実質賃料 - 減価償却を除く必要経費) ÷ (土地価格 + 建物価格))は4.2%となっており、ともに短期的には上昇傾向にある。一方、償却前純賃料利回りにキャピタルゲイン(ロス)を含めた総合収益率は地価の動向によって大きく振れている。

しかし、現実には賃貸住宅への投資は、長期保有を前提としている。ここでは、都下等の首都圏近距離地域において、耐用年数25年の鉄骨造アパートを経営した場合をイメージし投資収益性を見てみよう。(事例前提は枠内のようにになっている。)

賃貸収益は、賃貸収入から賃貸経費を差し引くことで算出される。賃貸収入とは各住戸家賃に入居率をかけたものであり、それ以外の駐車料金や共益負担収入などは含めていない。

賃貸経費は税金、損害保険料、委託管理費用、維持管理・修繕費という実際の支出を伴なうものとし、本節では減価償却費は含めずに計算する。賃貸収入に対する賃貸費用の建築経過後の推移は図3のようになる。

初期費用は建設費のみ考慮し、土地価格を含めない。これは投資家が自己所有の土地で賃貸

経営を行う場合のインカムゲイン部分の投資収益性を考慮したものである。

さらに、長期にわたる賃貸住宅投資をおこなう場合、家賃動向が収益性に大きな影響を与えるため、(1)家賃が2年毎の更新時に2%減少していく場合(2)家賃が更新時に5%減少していく場合(3)家賃が一定の場合の3通りについて投資利回りを計算した。

現実的には、古い住宅ほど借り手が見つかりにくいため家賃の下落が生じるが、インフレーションが起り名目家賃水準が維持されたり、当該賃貸住宅の利便性が向上することにより需要が増えた場合、家賃の下落が食い止められる可能性もある。なお、いずれのケースも、入居率は100%を仮定した。

事例前提

都下等首都圏近距離地域において、耐用年数25年の鉄骨造アパートを経営した場合をイメージした

建物(10戸)

1戸当たりの面積 56.25 m² (共用部分 11.25 m²)

で、2Kをイメージ

全戸面積 562.5 m² (共用部分 112.5 m²)

初期投資費用(1 m²当たり18万円)

@180,000円 × 562.5 m² = 10,125,000円

10戸で101,250千円

月額収入

@1944円 × 45 m² = 87,500円

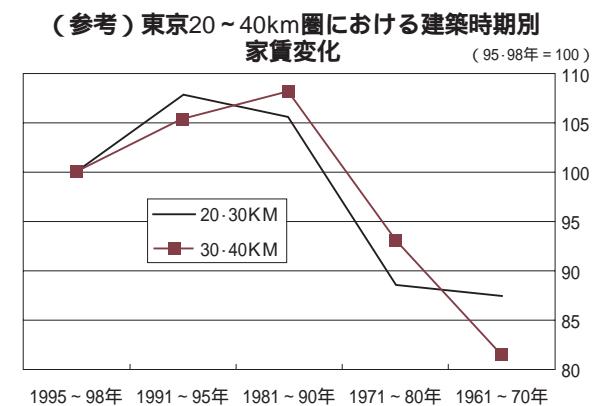
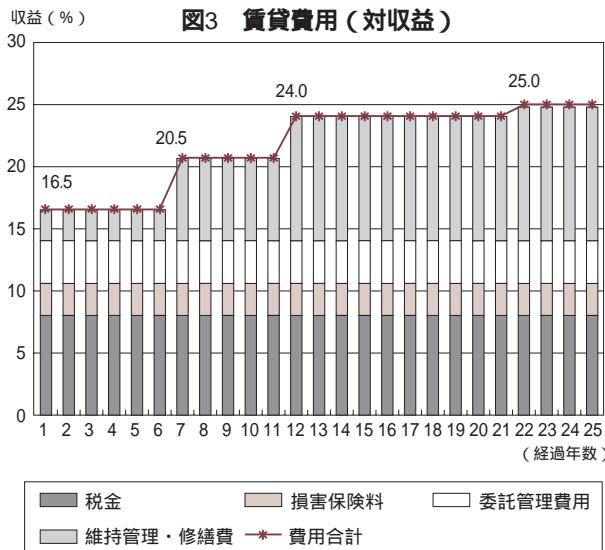
87500円 × 10戸 = 875,000円(100%入居前提)

賃貸経費

賃貸収入の一定比率。建築経過とともに、維持管理・修繕費が増加。図3参照

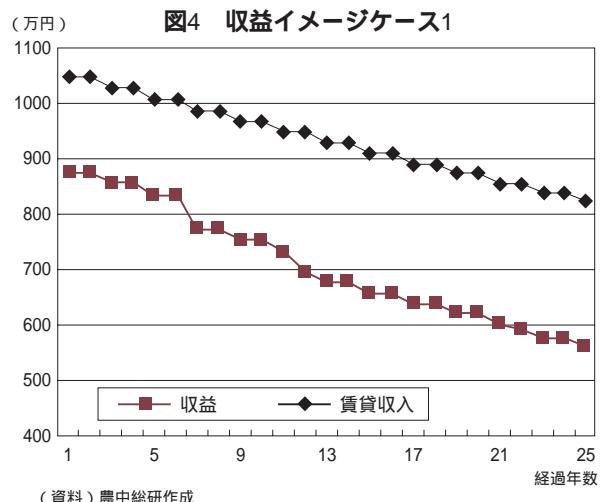
耐用年数

25年



まず、第1の「名目家賃下落」のケースであるが、2年ごとの契約時に 2%ずつ家賃が下落すると想定した。これは、1998年住宅・土地調査から得られた賃貸住宅の築年数と家賃の関係を参考にした(参考図)。これを図にすると、賃貸収入と収益のイメージは図4のようになる。最初の年には1,050万円あった賃貸収入が、25年後には824万円に減少している。

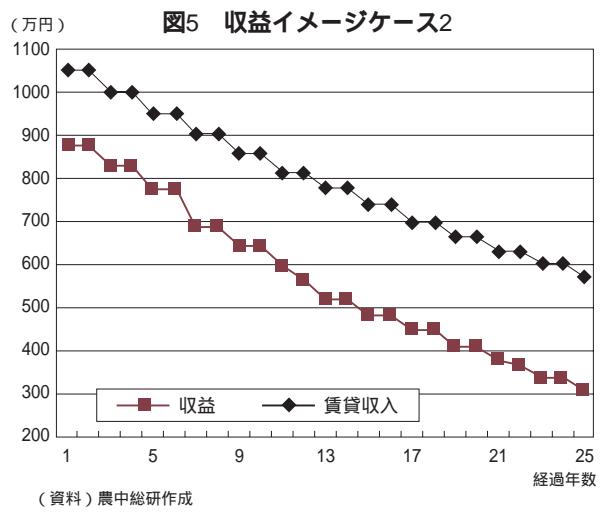
住宅建設にかかる初期費用を全額自己資金で賄った時と、賃貸住宅へ投資しないで定期預金に預けた時と比較するために、都市銀行の1年もの定期の金利0.04%を資本コストとして毎年の賃貸収益を現在割引価値に換算すると、初期投資は13年後に回収され、25年の賃貸経営で7,533.2



万円の累積現在割引収益が計上される。

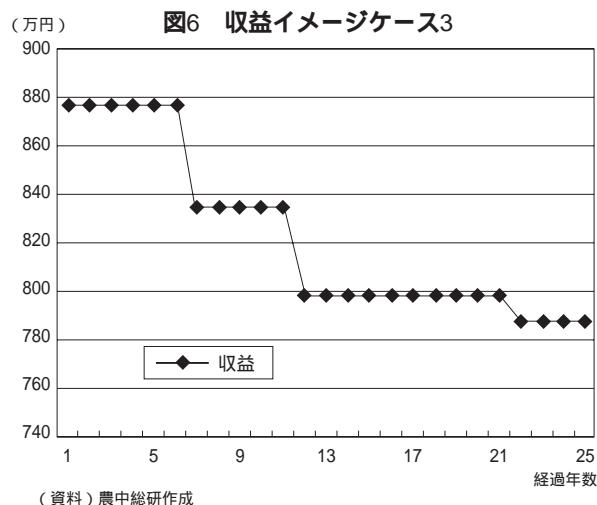
一方、初期費用を全額借り入れで賄ったとし、都市銀行の住宅ローン変動金利(2.375%)を資本コストとして各年の賃貸収益を割り引いて割引現在価値を算出すると、初期投資は16年で回収され、その後の累積現在割引収益は、3,456万円となる。

次に2年ごとの契約更新時に 5%ずつ家賃が下落する場合(図5)の現在割引価値を、ケース1と同様の方法で計算する。自己資金で初期投資を賄うと、回収期間は15年となり、その後の累積現在割引収益は4,000.7万円となる。また、全額借入とした場合、住宅ローン変動金利



(資料) 農中総研作成

(2.375%)を資本コストとして割り引くと初期投資は20年で回収され、累積現在割引収益は、10436万円となる。



「名目家賃を一定」とする第3のケースでは、自己資金の場合、初期投資は12年後に回収され、収益は1億335万円となる。一方、全額借入の場合、住宅ローン変動金利(2.375%)を資本コストとして各年の賃貸収益を割り引くと初期投資は15年で回収され、その後25年目までの

経営で約5,350万円の収益が生じる。

なお、2年ごとに家賃が6.6%ずつ下落するとともに、初期投資費用の全額を銀行借入(利率:2.375%)で賄う場合、初期投資費用と累積賃貸収益の割引現在価値が等しくなる。

賃貸住宅への投資は、長期的な家賃の動向と借入のための資本コストを考慮すると、その投資収益性が大きく変化する。前述の試算ケースを想定すれば表面的にプラスの収益確保が期待できそうであり、現在のような超低金利の状況が今後も長期にわたって続くことを前提とするならば、相続税対策等のメリットから賃貸住宅投資には資産運用上の検討余地があるだろう。

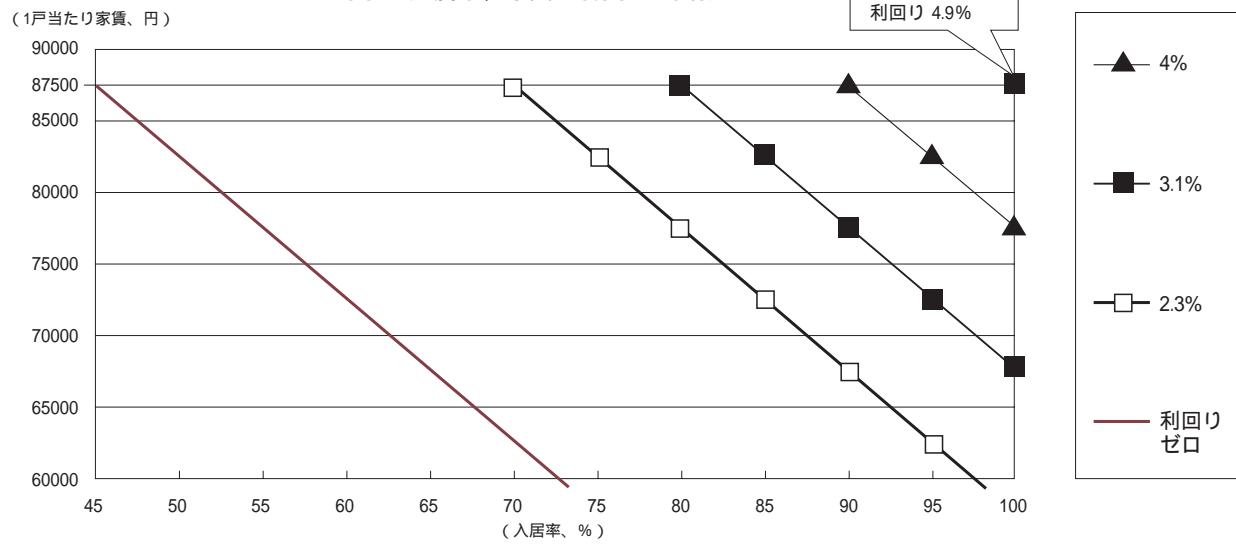
しかし、借入にかかる資本コスト上昇や家賃下落、さらには入居率変動というリスクを考慮するならば、収益性は決して高くないといえるのではなかろうか。

(2) 賃貸住宅の入居率、家賃と利回りの関係

賃貸住宅の経営は、入居率の変動にも依存する。入居率が常に100%とは限らない。

図7は、前節(1)のモデル賃貸住宅を1年間経

図7 入居率、家賃と利回りの関係



農中総研作成

営した場合の、利回りと入居率、家賃の関係をグラフ化したものである。

賃貸住宅収支の基本的なモデルは前節のとおりであるが、それに減価償却費用(注)を考慮し、前節の賃貸収益から控除したもので収益利回りを算出している。(注)減価償却は、残存価額5%で25年定額償却。年当たり385万円の減価償却費用が発生すると仮定。ただし建築費は借り入れなしを前提とする。

家賃が、現状通り、一戸当たり月額87,500円の場合、入居率が100%であれば、減価償却後の年間利回りは4.9%となる。

しかし、家賃を87,500円として、入居率が90%に下がれば、利回りは4.0%、80%ならば3.1%に低下し、入居率が45%になると、利回りはゼロ%となる。

入居率に応じて、利回りは大きく変化し、入居率次第では利回りがゼロ%、もしくはそれ以下にまで低下するリスクを考慮するべきであろう。

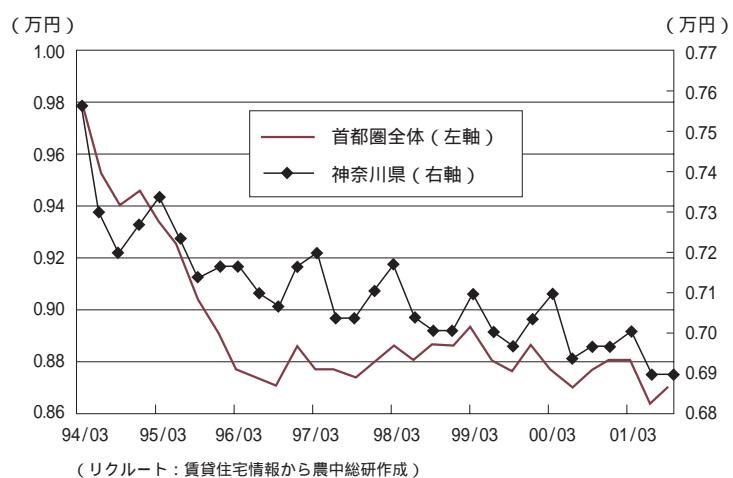
ちなみに、2000年の全国賃貸住宅の平均入居率は93.4%（住宅金融公庫調べ）である。

ただし、賃貸住宅市場の競争は厳しく、全体賃貸住宅の25%が入居率：90%未満であり、15%が入居率：85%未満である。入居動向は平均値では捉えられず、空室率が高く十分な賃貸収入を上げられない貸家も相当存在する、ということだろう。

賃貸住宅市場では、激化する競争を反映して、賃貸料金も高めで、入居率も高いグループと、料金が低くても入居率が低いグループに二極化が進んでいる。

料金・入居率が高いグループは、デザイナーズマンションのようなおしゃれな建物であったり、ペットが飼えるマンションであったり、特徴をもっているところが多い。一方で特徴がなければ、低価格というだけでは入居率を上げる

図8 首都圏マンション坪当たり賃料の動向



ことは難しくなっている。

図7のモデル賃貸住宅でも、家賃を62,500円にまで下げても入居率が70%にとどまった場合は、利回りがゼロ%にまで低下する試算となる。

首都圏マンションの坪当たり賃料は、1994年以降、景気低迷とデフレ進行を反映して、約11%低下している（リクルート「賃貸住宅情報」調べ）。

デフレの影響を賃貸住宅市場も免れず、家賃は下落しており、建築時に想定した家賃が確保できない可能性がある。家賃の下落は賃貸住宅の投資収益性に影響を与えている（図8）。

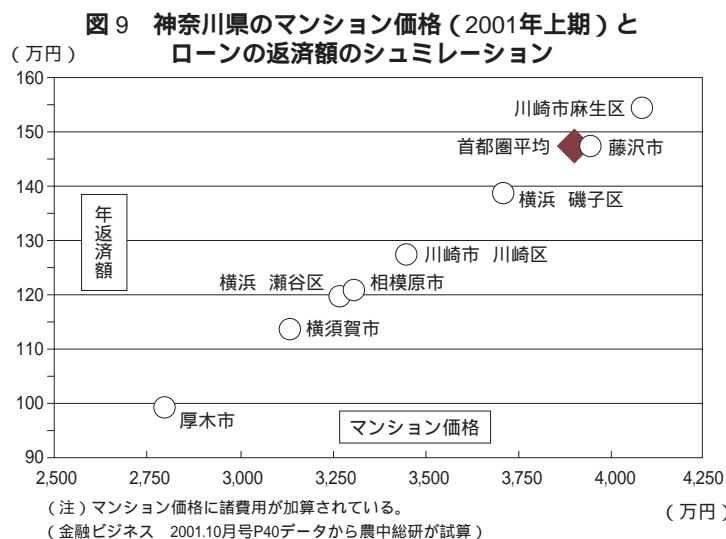
（3）賃貸住宅とマンション購入の競合

賃貸住宅の需要変動を、マンションなど自己住宅取得の条件変化と、人口変化の面から考えよう。

マンション・住宅価格の下落と金利低下によって、住宅ローンの借入限度や通勤時間、居住スペースの広さなどの条件が見合い、取得可能なマンション・一戸建て住宅の対象が広がった。

賃貸マンション・アパートの日々の家賃支払等と住宅ローン返済必要額の間の比較から、自己住宅の購入に踏み切る選択の可能性が増している。

住宅金融公庫の「ローンシミュレーション」を使って、マンション取得者の平均年齢38歳で平均勤労所得：550万円（賃金構造基本統計調査調べ）手持ち資金を780万円の人をモデルとし、首都圏の平均価格マンション（物件購入



価格：3,900万円）を購入した場合の住宅ローン返済額を計算する。

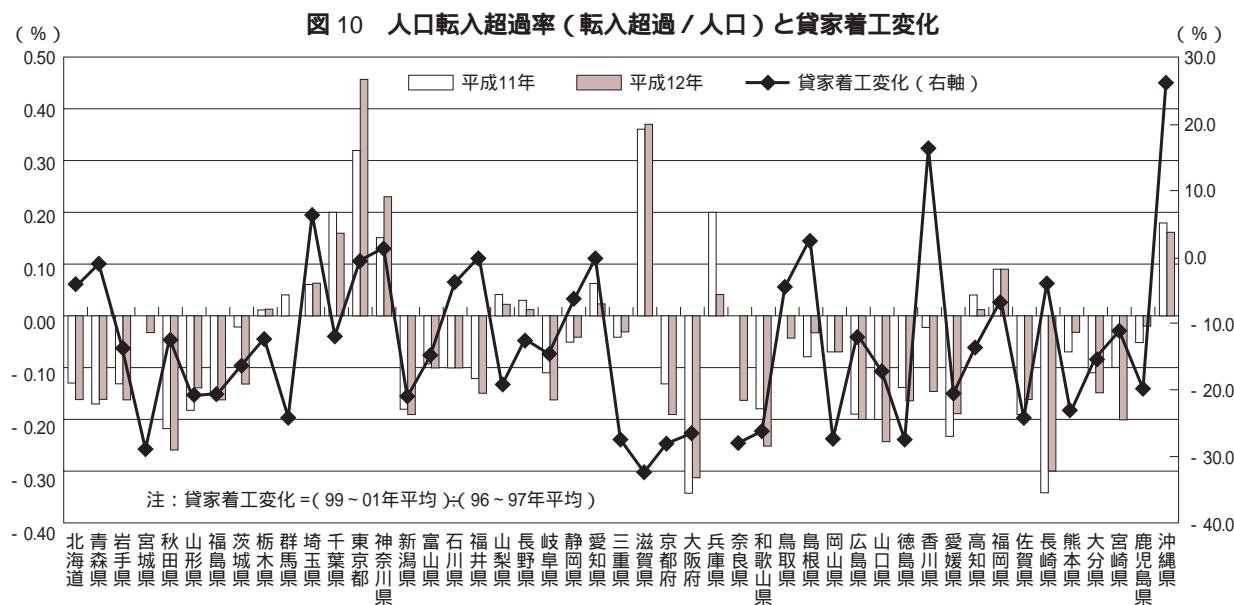
不足資金の借入金利を2.5%とすれば、毎月返済額は85,882円、ボーナス加算額は222,878

円と試算される。毎月返済額に限れば、賃貸住宅家賃と変わらない水準ということがわかる。

また、図9は、このような前提で、神奈川県内の主要都市の分譲マンション平均価格（2001年上半期実績）を購入した場合の年間返済金額をプロットしたもの。

相当多くの地域で、年間ローン返済額が120万円（月：10万円）程度でマンションが購入可能であり、賃貸住宅とマンション購入の競合性は高いといえるだろう。

また、地方都市の賃貸住宅居住者の動きで注目すべきことは、持家志向が根強いことを背景に、近年、周辺他府県や周辺市町村への持家取得に伴なう転出増加の傾向が見られることである。例えば、人口の流出が続いている近畿圏において、滋賀県には一貫して転入が続いている、人口数に対する転入超過率も高い。平成12年の国勢調査の結果でも、滋賀県の人口増加率は前回調査（平成7年）比、4.3%と全国一位であった。この増加の背景には、大学移転による学生増加のほかに、



草津市や栗東市など京都・大阪への通勤の便が良い県南部における分譲マンション・宅地開発により、京都・大阪からの転入者増加があると見られている。

(4) 人口移動と貸家需要

近年の人口移動動態を都道府県別に見てみると、首都圏（東京、神奈川、千葉、埼玉）への人口集中と、それ以外の地域からの人口流出が特徴的である。

図10は、直近2年間の転入超過率（ネット転入者／人口）と貸家着工変化を都道府県別に並べてみたものである。

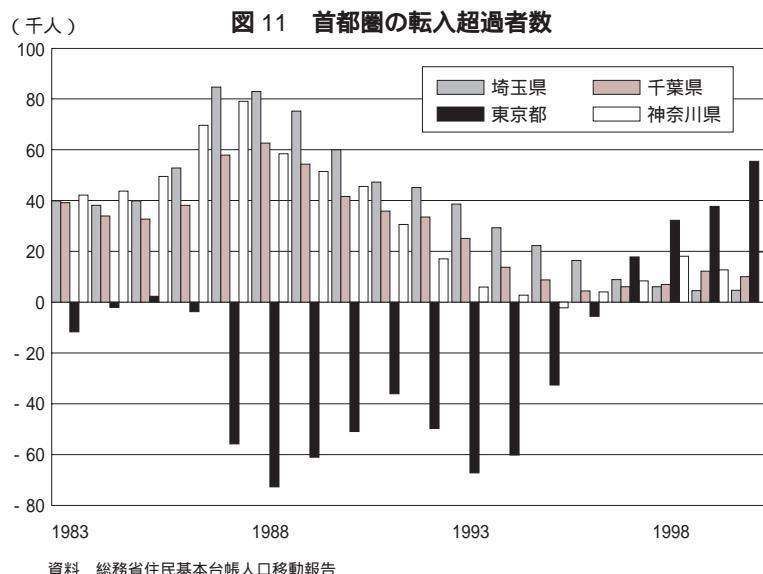
首都圏を除いた地域では、滋賀、沖縄、福岡、兵庫、愛知、山梨、長野、栃木、高知の順に9県が転入超過となっているが、それ以外では全て転出超過となっており、なかでも、東北、中国、北陸地方では、全県から人口が流出している。

このような人口動態と貸家住宅着工の関係をみると、大都市を抱え人口流入が生じている都道府県では、概ね貸家着工戸数も増えている。

次に、首都圏の人口移動を時系列で見てみると（図11）、バブル期から96年までは、東京都からは人口が流出、それ以外の3県では転入超過となる動きであったが、97年以降は、東京都への転入者が年々増加しており、ここ数年間では都心回帰傾向が続いていると言える。

このような人口動態を反映して、賃貸住宅着工戸数も、10kmごとでみて、都心近距離地域ほど、堅調を保っている（図12）。

この都心近距離地域の賃貸住宅着工が堅調推移している現象は、大阪圏でも同様の傾向が観察される。また、首都圏の東京23区以外の大都市・中心市街地でも、横浜市や川崎市の中心区域の貸家着工が市内周辺区域に比べ相対的に

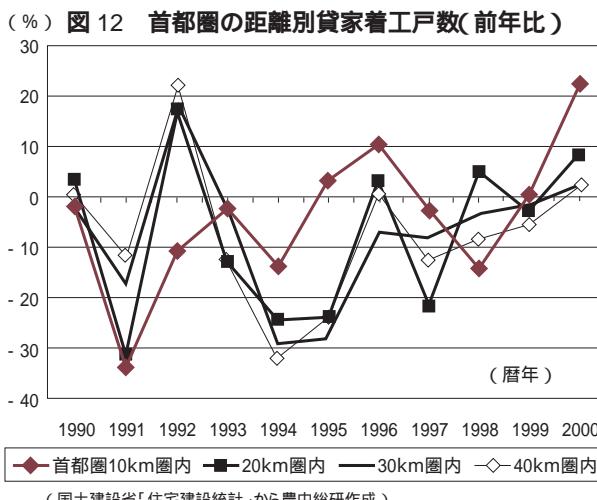


堅調である。

都心の住宅環境整備が進められるとともに、情報・サービス産業などの都市型雇用の増加によって住宅需要が期待できることから、都心回帰傾向は当面続くだろう。

賃貸住宅需要には、他地域からの転入者の動向が大きく関わっているが、将来的に若年人口が減少し、大学進学や就職などに伴なう地域間の人口移動は従来に比べ低下する可能性が大きい。

サービス経済化の進む大都市圏では、雇用増



加の余地があり、それを目的に人口移動が継続する可能性もあるが、魅力的な宅地開発や大学誘致といった何らかの要因が無い限り、地方都市への転入者が増加する可能性は慎重に見なければならないだろう。

しかし、新たな転入者が見込めない地域においては、賃貸住宅を建築しても、長期的に入居者の確保が困難となる可能性があるといえよう。

(5) 賃貸住宅の志向と低い満足度

国土交通省が発表した「平成12年度土地問題に関する国民の意識調査」を見ると、住宅の所有志向については、「土地・建物の両方とも所有したい」と答えた割合は、全体の79.2%と、調査開始以来、初めて8割を下回る結果となった。

持ち家志向は、徐々に弱まってきており、調査を開始した平成5年度の83.3%と比べると、4.1ポイントの低下となった。

この結果を回答者の居住地別に見ると、地方圏では82.0%と依然として持ち家志向が根強い半面、東京圏では73.3%が借地・借家でも構わないと考えている。

このことに示されるように大都市ほど、賃貸住宅志向が高くなっていることがうかがえる。

この調査では、賃貸志向の人に対し、さらに借家・借地志向の理由を聞いているが、その理由としてあげていることは、年齢・収入等に応じて住み替えをしていくには、借地または借家のほうがいいから…38.8%、子供や家族に土地・建物の形で財産を残す必要はないから…33.1%、ローン返済により生活水準を落とさたくないから…31.7%、といった順に回答（複数回答）が多い。

これは、不透明な経済環境に対し、負債を持たず柔軟に備えたいとの姿勢や、少子化等による世帯構成の変化、資産形成や遺産相続に関する考え方の変質を反映していると考えられる。

賃貸志向は、今後も高まっていくと考えられるが、借家居住者の賃貸住宅に対する満足度は、必ずしも高いとは言えない。(財)住宅金融普及協会が発表した「平成13年度住宅需要動向調査」における借家居住者の住まいに対する評価で過半数が不満足と評価した項目を見ると、不満足度の高い順に、防犯設備…69.7%、台所・風呂・トイレの設備…61.5%、収納スペース…57.3%、住宅の間取り…54.5%、住宅の広さ…54.5%、となっている。

持ち家居住者に対しても同内容の調査を行ったところ、不満足度が過半数を超える項目は、戸建居住者が防犯設備、マンション居住者が収納スペース、とそれぞれ1項目ずつしかなく、相対的に借家居住者よりも現在の住居に対する評価・満足度は高い。

今後、賃貸住宅需給が軟化する場面においては、入居者から選ばれるような、居住者満足度を重視した住宅作りが求められよう。

(6) 賃貸住宅市場の活性化政策

賃貸住宅で居住者満足度が低いのは、住居の狭さに起因する面が大きい。

国内の賃貸住宅の約半数が40平方メートル未満であり、60平方メートル以上のものは2割に満たないのに対し、先進諸外国では大部分が60平方メートル以上である（国土交通省調べ）。また東京都心5区と、ほぼ面積が同じニューヨーク市の賃貸住宅の平均部屋数を比較した場合、都心では1室だけの借家が35.2%を占めて最も多く、次いで2室の24.2%となっている。これに対してニューヨーク市では、3室が32.4%で最も多く、次いで4室の30.8%となっており、1室はわずか7.2%に過ぎない（東京都調べ）。

このように国内では狭い賃貸住宅が主流であるため、収納スペース、間取り、設備に対する不満が借主に高いと考えられる。

さらに、居住者の満足度が低い理由として、

借主のニーズが多様化してきていることも考えられる。

たとえば、高齢化の進行とともに、バリアフリーなど高齢者向け賃貸住宅に対する需要が増えている。しかし民間賃貸住宅でバリアフリー化（手すりの設置、広い廊下、段差の解消など）されているのは、わずか0.3%、住宅ストック全体でも2.7%にすぎない。国の2001年度から2005年度までの住宅政策を定めた「第八期住宅建設5箇年計画」では、2015年にバリアフリー化された住宅ストックの割合を約2割にあげることが目標とされている。

このように家賃は低下傾向にあるにもかかわらず、広い住居や、バリアフリーなどのニーズを満たす賃貸住宅が十分に供給されないのは、何らかの理由で供給が妨げられて「賃貸住宅市場のミスマッチ」が起きていることが考えられる。このため、国などは供給を促進する政策を進めている。

その一つが2000年3月に施行された「定期借家法」である。それまでの家主と借主の契約では「家主が住むための建物が必要となった」などの正当な理由がない限り、家主からの契約更新拒絶ができなかった。このため、賃貸市場に供給できる家を持っていたとしても供給を思ひとどまる家主が存在していた。

定期借家法は、あらかじめ家主と借主が合意した契約期間終了時には、正当な理由がなくても家主が借主の退去を求めることができるよう定めているため、市場に供給される賃貸住宅が増えることが期待されている。またこれまでには借主がいつまでその賃貸住宅に住むことになるのか不明確な点があったが、法施行後は、契約期間や収益見通しが明確になるという家主側のメリットも期待されている。

加えて、2001年8月には、高齢化社会の進展に対応して、高齢者が安心して住める賃貸住宅を十分に供給することを目的とした高齢者法

（「高齢者住宅安定確保法」）が施行された。これに基づいて、同年10月より、高齢者単身・夫婦世帯の入居を拒まない賃貸住宅の登録制度が始まり、閲覧も可能となった。

これまで、高齢者の入居は賃料の支払に不安があるために、敬遠される傾向があった。しかし今後は、登録された住宅を対象にして、国が半年間までの滞納家賃の債務保証を行うこととし、家主側が安心して高齢者に賃貸住宅を提供できるようにした。さらに、バリアフリー化された賃貸住宅に高齢者が終身にわたって安心して居住できる終身建物賃貸借制度も創設された。

定期借家権と高齢者法の両者を合わせて活用し、高齢者が自宅を貸して、その家賃で高齢者サービスの整った賃貸住宅に住むという動きも期待されている。また安心して高齢者に賃貸住宅を提供できるようにすることは、家主にとっても、少子化に伴って低下傾向にある入居率を上げる機会となる。

このように、賃貸住宅市場は今後、少子化・若年人口の減少に伴なって人口移動が低下し、需要減少が予想される。しかし、賃貸志向の強まりも一方で着実に進行しよう。供給過剰が懸念される中、居住者の満足度が高いものや、高齢者も安心して住めるといったニーズを満たす賃貸住宅はまだ供給が不足しており、今後も政策によって一層のミスマッチ解消を図る必要があるだろう。

また、賃貸住宅管理についても、現在、専門業者の手によっておこなわれている比率は低く、4割程度にとどまっているといわれる。貸主と借主の間の賃貸仲介やトラブル処理において、それぞれの要求・ニーズを的確に反映し、双方に安全と安心を提供する処理能力が求められている。

（国内経済金融班）

総論

循環的回復へ入るが、持続的回復力は不透明

~ 2002年度： 0.5%へ上方修正。2002年度下期には小幅ながらプラス成長へ ~

米国景気が回復軌道に乗る可能性が強まっており、わが国も外需増加と在庫調整の完了から2002年度上半期中に底入れに向かい、循環的回復局面に入ることが期待できる状況となった。しかし、雇用など構造調整圧力は強く、民間最終消費や民間住宅投資の低迷は続くと見込まれる。また、設備投資は、2001年度後半からの大幅な落ち込みを経て反転に向うと見込むが、その増加の程度は弱いものとなろう。

前述の外需増加に、補正予算の執行持ち越しによる公的資本形成の底上げが加わるが、民間最終消費支出や民間設備投資のマイナスが続き、上半期のGDP成長率は前半期比：+0.1%と低迷。下期は、民間最終消費が下げ止まるとともに、民間設備投資も反転し前半期比：+0.2（前年同期比：0.3%）とわずかながら水面上へ出る。これらによって、2002年度（通年度）GDP成長率は、0.5%のマイナス成長と予想している。

小泉政権の構造改革路線の継続を前提とする。与党の一部からデフレ対策の一環として公共投資追加などの要求があるが、真水投入を伴う補正予算は現段階では想定しない。

円安や国際商品市況上昇の輸入物価への影響は無視できないが、構造調整圧力が強い中、需給ギャップが残る。デフレの環境が残り、GDPデフレーター、物価のマイナスが継続。名目GDPは、1.6%のマイナス成長となり、実質GDP成長率を大きく下回る。2002年度中のゼロ金利政策の変更は無いと見るが、安値輸入品の一巡感の可能性、サービス業コストの削減余地の縮小および公共料金の下方硬直性などから、消費者物価の下落率は縮小に向かうと予想。

2001・2002年度 国内経済見通し（概要）

	単位	00年度 実績	通期	2001年度		通期	2002年度	
				上半期	下半期		上半期	下半期
名目GDP	%	0.3	3.1	1.9	4.3	1.6	2.8	0.6
実質GDP	%	1.7	1.6	1.0 0.5	1.7 2.7	0.5	0.1 1.5	0.2 0.3
国内民間需要	%	1.8	1.5	0.8 0.5	2.8 3.6	1.2	0.2 3.0	0.8 0.7
民間最終消費支出	%	0.1	0.7	1.0 0.0	0.2 1.3	0.3	0.2 0.4	0.0 0.2
民間住宅	%	1.5	8.2	7.9 8.5	0.2 8.0	3.8	2.7 2.8	2.2 4.8
民間企業設備	%	9.3	2.4	2.0 4.7	11.3 9.5	5.0	0.9 12.1	3.9 3.0
民間在庫増加	10億円	1790.1	2016.5	1917.1	2116.0	1370.4	1793.7	947.0
国内公的需要	%	0.6	0.7	0.2 0.1	0.5 1.7	0.8	0.7 2.6	1.8 1.1
政府最終消費支出	%	4.4	2.8	2.0 2.8	0.9 2.9	1.8	0.9 1.8	0.8 1.7
公的固定資本形成	%	7.4	4.0	5.0 6.3	4.1 1.1	1.9	0.3 4.4	8.3 8.0
財貨・サービスの純輸出	10億円	12728.8	9624.4	9516.9	9732.0	10468.1	10446.3	10489.9
輸出	%	9.4	8.0	7.2 7.8	1.1 8.2	4.7	4.1 3.0	2.2 6.4
輸入	%	9.6	3.5	4.9 0.4	1.8 6.5	3.8	3.4 1.6	2.6 6.1
デフレーター（前年比）	%	1.8	1.5	1.5	1.6	1.1	1.3	0.9
国内卸売物価（"）	%	0.1	1.1	0.9	1.3	0.8	1.1	0.5
総合消費者物価（"）	%	0.7	0.9	0.9	0.8	0.5	0.6	0.4
経常収支	兆円	12.1	12.1	5.6	6.5	14.5	7.2	7.3
貿易・サービス収支	兆円	6.4	3.2	1.1	2.1	5.3	2.8	2.5

（注）1. 単位%のものは前年（期）比、下段斜数字は前年同期比。実績値は内閣府「四半期別国民所得統計速報」。
2001年上半期は実績。消費者物価は全国の生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。前提は以下の通り。

	単位	2000年度 実績	通期	01年度		通期	02年度	
				上半期	下半期		上半期	下半期
為替レート 通関輸入原油価格	ドル/円 ドル/バレル	110.5 28.1	124.7 23.6	121.7 26.8	127.7 20.3	132.5 22.0	135.0 21.0	130.0 23.0

1. 財政金融政策の前提

財政に関しては、2001年度補正（一次、二次）予算（合計の真水効果は4.3兆円と想定）の執行が2002年に持ち越され、2002年度予算とあわせて、4～6月期を中心に公的資本形成を底上げする。しかし、公共投資関連の2002年度当初予算は、国、地方ともに2001年度比：約1割減額となつてことから、2002年度後半以降、公的資本形成の減少は避けられない。

2001年度の税収不足による歳入欠陥の可能性があり、赤字国債発行のための補正予算策定を想定するが、現段階では、2002年度における公共投資追加は前提としない。

また、政府消費支出については、雇用保険給付の増加は見込まれるが、公務員数純減、医療費抑制、一般経費削減の政府方針に基づき、伸びの鈍化を見込む。

金融政策では、国債買い切りオペの1兆円への増額など量的緩和策が2月28日にも追加され、銀行の資金繰り不安は低下しているが、その一方で、その効果が日銀と銀行によって形成される金融システム外に必ずしも波及していないか、という批判は残る。外債や不動産投信、ETF、社債の直接買入を含む「非伝統的金融手段」の緩和策採用への期待は継続しそうが、インフレ目標の法的規定化だけではデフレ対策の実効性が上がるとは言いにくいこともあり、現状は法的規定化を想定しない。

不良債権処理は、特別検査の結果を受け、大口要注意先を中心とする査定の厳格化を通じ不良債権処理の拡大が予想される。これによって、資本の毀損が大きかった一部大手行への資本再注入の必要性が生じると考える。

2. 経済見通しの基本的考え方

米国経済は、金融緩和や減税による下支えの段階から、在庫調整完了を受けて、循環的な回復軌道入りが見込まれる。また、パソコンや携帯電話に加え、企業のIT投資回復にも期待が強まっている。これらから米国経済は2002年中、成長が緩やかに加速し、2002年後半には前年同期比：+3%を越える成長に達すると予想している。

米国経済を牽引役に世界経済の回復に伴って、外需は2002年当初から反転し、輸出は2002年度に4%台の伸びを見込む。

民間消費については、企業のリストラ・事業再編、不良債権処理などの構造調整の影響が重層的に継続し失業率の高止まりと賃金低下から、低迷が続くと予想する。ただし、上期のマイナス成長が続くものの、下期に下げ止まる見込み。

また、民間設備投資は、2001年度下半期に急速に悪化したが、この企業のストック調整スタンスが2002年度上半期も残る。よって、2002年度上半期は前半期比で小幅減少を予想するが、米国をはじめとする世界経済の反転に後追いし、ソフトウェア開発を含めIT関連や競争力強化のための投資が始めるとともに、業種的には通信、サービス・小売などの第三次産業の設備投資が底堅く推移することから、2002年度下半期には増加に転じると考える。

以上から、2002年度の成長率は、上半期は補正予算執行による底上げがある半面、民間設備投資や民間最終消費支出の悪化の継続に加え、民間住宅投資のマイナスが続き、前年同期比ではマイナス成長が続く。しかし、下半期から民間最終消費が下げ止まり、外需と民間設備投資の増加が寄与することから、小幅ながらプラス成長に転化しよう。

なお、原油・商品市況の底打ちと円安の影響が生じるが、消費低迷と企業間競争からデフレ環境は残り、物価下落等によってデフレーターのマイナス継続を予想。よって、2002年度もゼロ金利政策に変更は無いと予測するが、安値輸入品の一巡の可能性やサービス業コストの削減余地縮小、公共料金の下方硬直性から、物価下落率は縮小に向うと考えている。

3. 見通し（各需要項目）の概要

民間最終消費支出

2002年度上半期の減少（前半期比：-0.2%）後、下半期（前半期比：0%）に下げ止まると予想。この結果、2002年度通年では-0.3%のマイナス成長となろう。

正社員雇用を中心に構造調整と景気低迷の影響を受けるとともに、自営業主の減少が予想される。また、パート労働者へのシフトを伴いながら、所定内賃金の低下が生じていることに加え、賞与等特別給与や残業手当等の所定外給与も2002年度中の少なくとも前半は減少が予想される。これらによって、名目雇用者報酬の減少が生じる。

2002年度半ばごろには、雇用悪化に歯止めがかかると見ているが、消費センチメントの低迷が継続し、民間最終消費支出は、2002年度中、二極分化を伴いながら、低迷を脱しきれない。

なお、2002年6月のFIFAワールドカップ開催（国内開催は32試合）は、移動・宿泊などサービス消費や家電需要を中心に需要喚起効果が期待されるが、効果・影響は限定的である。

（注）なお、「帰属家賃」分の増加が+0.2～0.3%程度、民間最終消費支出の数字を嵩上げしていると想定されることに注意。

民間設備投資

製造業を中心とする機械受注の急減が、2002年度上半期の設備投資に影響し、第三次産業の設備投資動向は底堅いものの、全体では2001年度下半期の大幅減少に続き、小幅ながらマイナス（前半期比：-0.9%）が継続しよう。

しかし、ストック調整進行により、設備過剰感が縮小に転じているとともに、世界経済の反転に後追いし、ソフトウェア開発を含むIT関連や競争力強化の新技術投資が見込まれる。このため、2002年度下半期は、前半期比：+3.9%、前年同期比：+3.0%の増加に転じると予想する。

公的固定資本形成

2001年度補正予算が2002年4～6月期を中心に執行されることから、年度前半の底上げが生じる。しかし、国の公共投資関係費の前年度比：1割カットの方針により、地方公共団体、特殊法人等公的企業も同様の対応が取られることから、2002年後半以降は大幅減少となる。ただし、公的固定資本形成デフレータのマイナスによって、予算減額幅より実質減少率は緩和される。

民間住宅投資

賃貸住宅の高止まりが予想される半面、住宅取得能力の低下や住宅取得マインドの後退の影響によって、持家を中心に減少が続くと予想する。着工戸数は110万戸台前半となろうが、住設機器設備の拡充やリフォームによる底上げが期待される。2002年度通算では-3.8%減少を見込む。

外需

2001年初めから輸出の好転が見られるが、世界的経済の回復に伴ってIT関連製品の輸出が堅調に伸び、2002年度上半期の輸出増加は前半期比：+4.1%。2002年度下半期も、米国経済の成長加速により、伸びが続くと予想しており、2002年度通年では+4.7%増加を見込む。しかし、海外生産移転から、米国の経済成長率に対する輸出増加率は、従来に比べ、小さくなる。

輸入について、2002年度上半期は消費など内需低迷から、輸出に比べて小さい伸び率となろうが、下半期には輸入の前半期増加率が輸出を上回ってくると見ている。

（詳しくは、後添の各項目の説明を参照されたい）

民間消費・雇用

2002年度下半期には下げ止まり

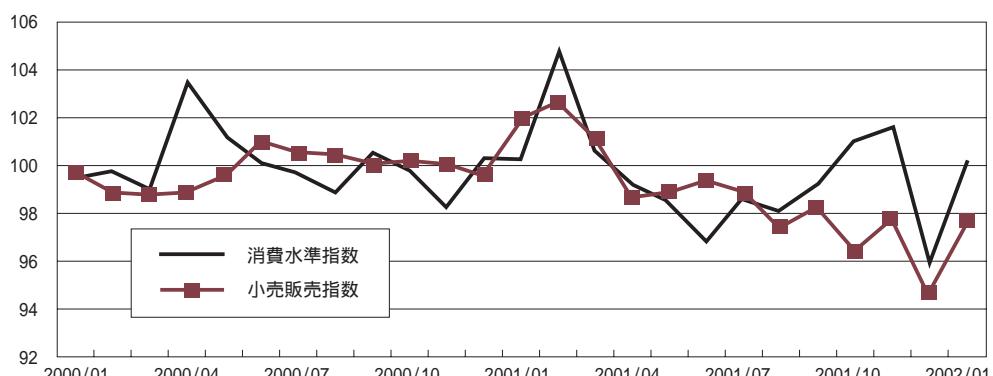
～2002年度中、個人消費は低迷を脱しきれず～

2001年度10～12月期の個人消費は前期比+1.9%と3四半期ぶりに増加したが、これは2001年9月の米国テロ事件で海外旅行のキャンセルが急増し、一時的に国内での旅行や消費が増えたことが原因で、個人消費の悪化傾向は継続するとみる。このため、2001年度下半期は前期比0.2%と微減が続くと予想する。

企業業績の悪化による失業者増大、サラリーマン所得の減少は続くが、米国等外需の回復で輸出企業を中心に業績が回復し、2002年半ばごろには雇用情勢の悪化は歯止めがかかる。同年度下半期には、個人消費も下げ止まると予想する。ただし、生産拠点の海外移転や企業のコスト削減などのため、雇用情勢が急速に改善する見込みは少なく、個人消費が自律的景気回復を主導するほどには至らない。

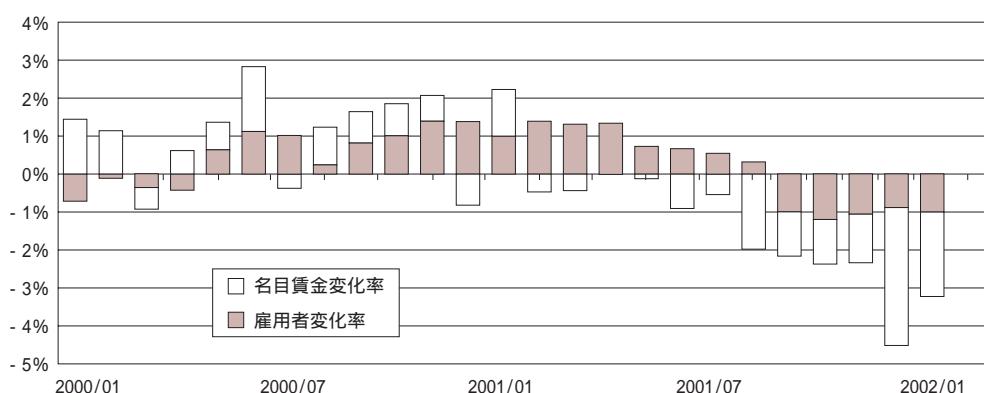
2002年6月には世界が注目するサッカーのワールドカップが日本で開催され、大会期間中に日本と海外を行き来する観光客は44万6千人、宿泊者数は延べ約250万人と見積もられている（国土交通省）。これによる直接的な個人消費の押し上げ効果は1千億円程度にとどまろうが、家電製品の売上増加など波及効果が期待できよう。

消費支出と小売販売の推移



資料 総務省「家計調査」、経済産業省「商業販売統計」
(注) いずれも季節調整済実質値、2000年=100

雇用者数と名目賃金の動向（前年同月比）



資料 厚生労働省「毎月勤労統計」

民間設備投資

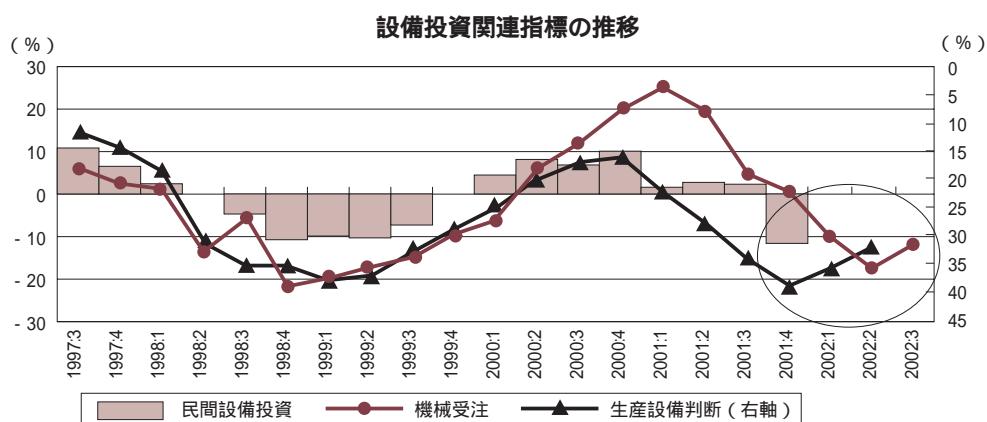
2002年度下半期には水面上へ

~ 2001年度下半期は大幅な悪化 ~

2001年10～12月期に前期比 12.0%と過去最大の減少幅となった設備投資は、電気機械を中心とした製造業の悪化から、2002年1～3月期も減少が続くことは避けられない。結果的に、2001年度下半期は前期比二桁の大幅な減少となると見込む。

ただし、設備投資の先行指標となる機械受注で下げ止まりの兆候が出てきている上、円安による輸出への追い風、半導体、パソコン、携帯電話の堅調な2002年世界需要見通しが出されていることから、企業経営者の設備過剰感が薄れてきている。さらに、銀行合併によるシステム統合など、金融業を中心とした非製造業のシステム開発需要が増加しており、ソフトウェア投資は2000年7～9月期より前年同期比+9～14%の高い伸びが継続。2002年1～3月期の受注ソフトウェア売上の業界見通し（「増加」-「減少」の%ポイント差）も23.8ポイントと堅調である。

このため、2002年度上半期は製造業の下げ止まりに加えて、非製造業の下支えにより、民間設備投資の前期比のマイナス幅は縮小し、下半期には水面上に出てくると予想する。

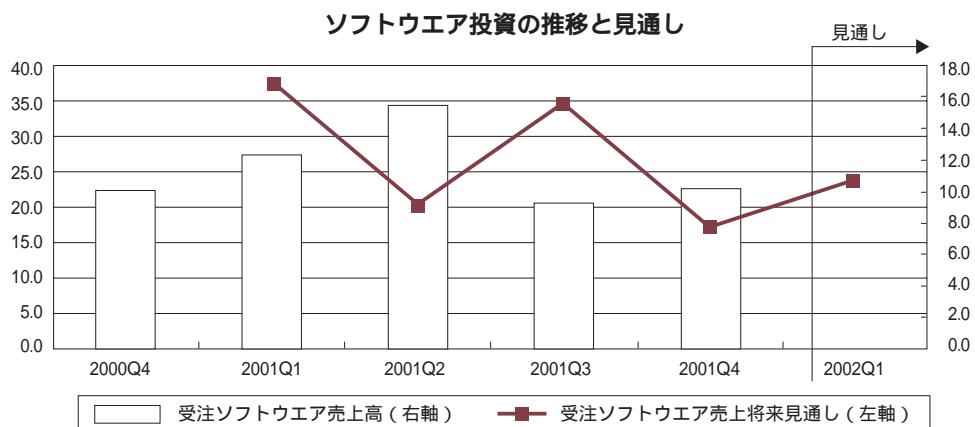


資料 内閣府「国民経済計算」「機械受注統計」「法人企業動向調査」

(注) 民間設備投資と機械受注（船舶・電力を除く民需）は名目前年同期比増減率

右軸は逆目盛。機械受注は2期先行、2002年1～3月は見通し。

生産設備判断は「過大」-「不足」の%ポイント差



資料 経済産業省「特定サービス産業動態統計速報」

(注) 売上高は前年同期比増減率、売上将来見通しは「増加」-「減少」の%ポイント差

公的固定資本形成 財政

補正予算執行による底上げを除けば、緊縮効果大

～公共投資関係予算：1割減額が公的部門全体に波及～

国の2002年度一般会計の公共投資関係費は、2001年度当初予算との比較で 1.1兆円（10.7%）、補正予算累計後との比較で 4.0兆円の減少となる。また、地方財政計画の投資的経費が当初計画比：2.5兆円（9.5%）の減少となるとともに、事業系特殊法人の予算縮減もあり、公的資本形成全体が緊縮的性格を持つ。補正執行のズレ込みを除けば、2002年度の名目公的資本形成は、基本的に1割程度の減少が見込まれる。

2001年度補正予算の執行によって、2002年4～6月期が底上げされることから、年度上半期は前年度：+4.4%となるが、年度下半期は大幅減少（-8.0%）に転じる。なお、公共事業コスト削減計画の推進によって、デフレ・タ - はマイナスが継続すると見込まれ、実質的減少は緩和される。

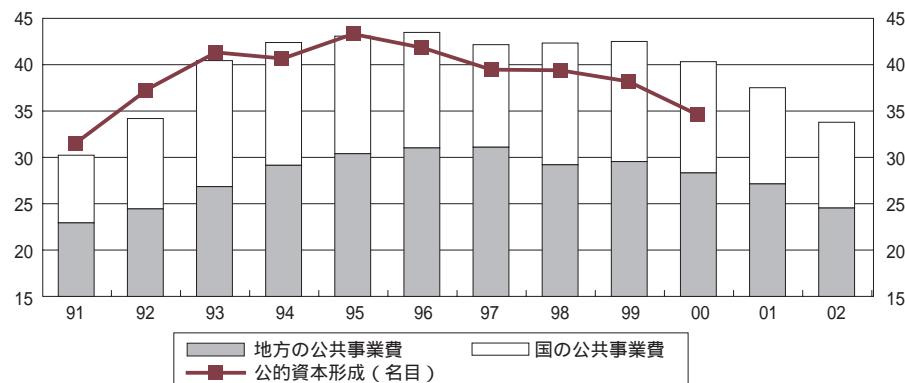
なお、デフレ対策の一環として、追加公共投資を含む補正予算の要求もあるが、現段階では、見通しに考慮しない。

2002年度 政府一般会計予算の概要

(単位：兆円)	2001年度予算		2002年度予算		
	当初予算	補正後	政府原案	当初予算 前年度比	2001年度補正後 前年度比
[歳入]					
税収	50.7	49.6	46.8	3.9	3.9
その他税外収入	3.6	6.7	4.4	0.8	0.8
公債金	28.3	30.0	30.0	1.7	1.7
計(A)	82.7	86.4	81.2	1.4	1.4
[歳出]					
国債費	17.2	17.2	16.7	0.5	0.5
地方交付税	16.8	16.7	17.0	0.2	0.3
一般歳出	48.7	52.5	47.5	1.1	4.9
社規保障関係費	17.6	19.2	18.3	0.7	1.0
公共投資関係費	10.4	13.2	9.3	1.1	4.0
その他	20.7	20.0	20.0	0.7	0.0
計(B)	82.7	86.4	81.2	1.4	5.1

(経済財政諮問会議資料等から農中総研作成)

国、地方の公共事業費の推移と「公的資本形成」



(財務省、総務省資料から農中総研作成。12年度は補正予算ベース、13年度は当初予算ベース)

(注) 地公体・補助事業への国庫補助の重複を考慮していない単純な合算

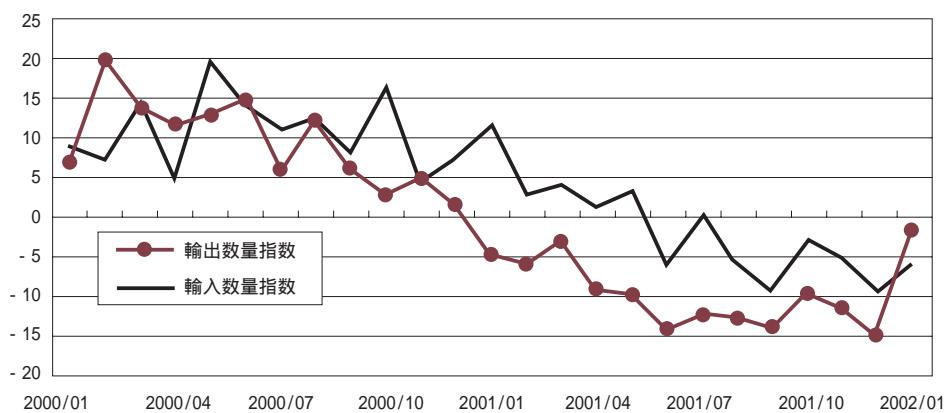
外 需

2002年度は2年ぶりの輸出増加に

~ 経常・貿易黒字とも増加で景気を下支え ~

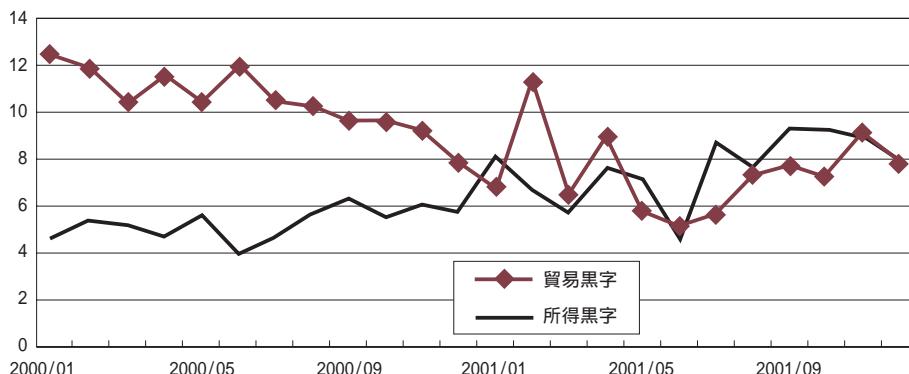
2001年半ば以降、前年同月比の増減率で 10~15%の底ばいが続いている輸出数量指数は、2002年1月に 1.6%と大きく減少率を縮小させた。米国をはじめとして、世界的に景気回復の兆候があらわれ、半導体等電子部品や北米向けの自動車などの輸出が改善しはじめている。2001年度下半期の輸出は前期比で 1.1%とマイナスが続くが、1ドル=130~135円の円安水準と、世界経済の回復を前提とすれば、今後も輸出の回復傾向は継続して2002年上半期には前期比プラスに転じ、2002年度通期では +4.7%と2年ぶりのプラスになると予想する。2001年度下半期の輸入は、内需低迷と円安により、輸出よりも落ち込み幅が大きくなる。2002年度は、緩やかな景気回復とともにプラスに転じ、下半期には輸出を上回る伸び率になるとみる。海外から受け取る利子や配当による所得黒字は、2001年にはじめて貿易黒字を上回った。2002年も増加傾向は続き、経常黒字を支えていくことになる。一方の貿易黒字は国内外景気の悪化とともに減少を続けていたが、輸出の底入れとともに増加に転じてきている。このため、2002年度は経常黒字、貿易黒字ともに2001年度を上回り、景気を下支えするとみる。

貿易数量指数の推移



資料 財務省「貿易統計」
(注) 前年同月比増減率

貿易・所得黒字の推移



資料 財務省「国際収支状況」
(注) 季節調整値

民間住宅投資

2002年度も持家を中心とした減少を予想

～賃貸住宅は底堅い～

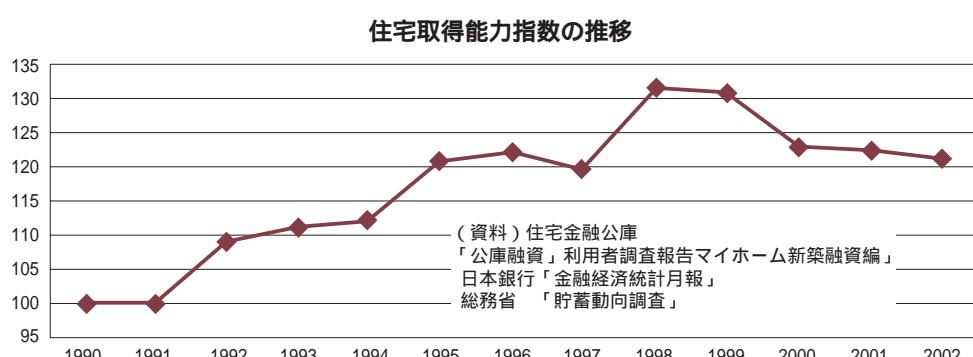
住宅取得促進税制（ローン減税）は2002年12月末で打ち切られる予定だが、延長されるものと考える。また、2002年度も小幅な金利上昇が見込まれるが、基本的には低金利が続くであろう。しかし、民間住宅投資は雇用状況の悪化などによる住宅取得能力の低下から持家を中心に2002年度も減少を予想する。

戸建て志向が趨勢的に後退していることも持家住宅着工戸数のマイナス要因である。

分譲住宅（マンション）着工戸数は、（1）企業の資産売却による優良マンション用地の供給がある一方、（2）需給面では世帯員の減少に伴い居住面積よりも利便性を重視する世帯も増えてきていることから限定的な減少を見込む。

賃貸住宅着工戸数は、（1）需要面では先行き不透明感から賃貸志向が強まっていること、（2）供給面では現在の低金利、株安などを背景に金融商品に比べ有利な投資対象であるため横ばいから微増を見込む。

住宅金融公庫の業務縮小の影響は、すでに低金利により民間ローンへ住宅資金需要シフトが進んでいることから、限定的であろう。



（注1）住宅取得能力指数は（資金調達可能額/住宅価格）×100を1990年度=100として指数化したもの。

（注2）資金調達可能額=貯蓄額+公庫融資平均借入額+民間ローン借入額

（注3）民間ローン（勤労者年間収入×返済負担率（0.25）-公庫融資平均借入額×公庫ローン年賦率）

借入額 民間住宅ローン年賦率

（注4）2001・2002年度は推計値。

物 値

デフレ環境残り物価下落続くが、下半期縮小へ

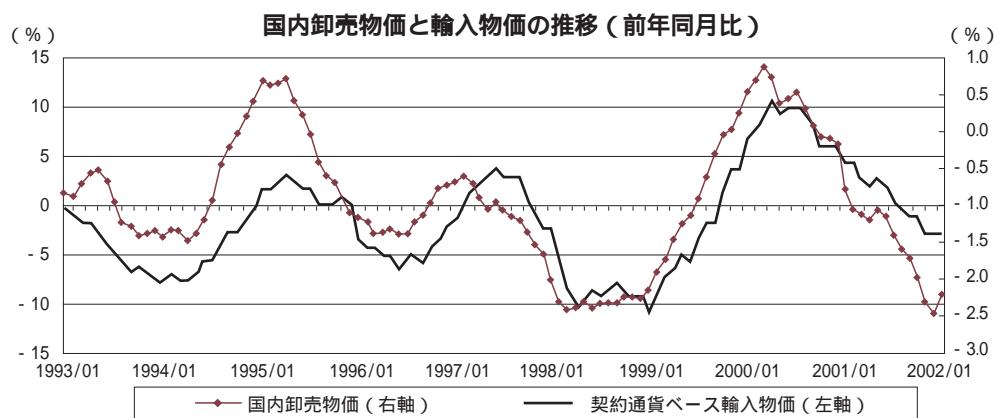
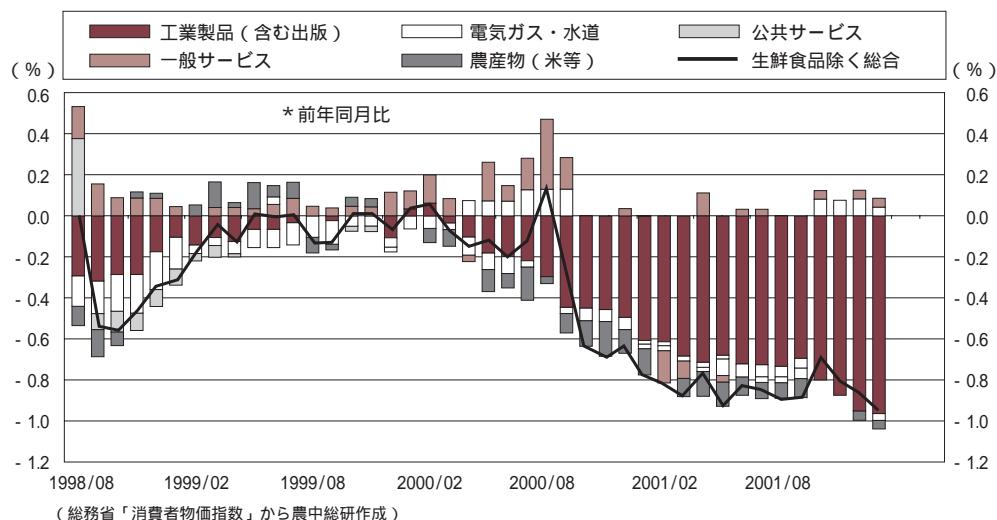
~耐久財価格動向と輸入物価転嫁がポイント~

生鮮食料品の大幅下落以外に、財商品価格では、PCなどの教養娯楽耐久財が前年比 20% 前後と大きく下落しているのをはじめ、家電製品、衣料品などの下落が続いている。生鮮食品を除く財商品の対前年比では、0.9%前後となっているが、価格破壊競争もほぼ一巡し、耐久財価格下落にも下げ渋り傾向が出てきた。

また、サービスでは、家賃、通信関連やCS放送の物価下落は見られるが、ハンバーガーなどの外食の低価格化・値引き競争が一巡して、サービス物価は前年同月比：横ばいとなっている。

需給ギャップが当面残り、デフレ環境は続くと考えられるが、円安と一次産品市況の上昇による輸入物価への影響は無視できない。安値輸入品浸透が一巡する可能性や世界的な景気回復に伴う中間材料価格の反発から、2002年度下半期には物価の下落幅は縮小していくと予想する。

生鮮食品除く総合（財・サービス別）消費者物価変化率



資料 日本銀行「卸売物価指数」から農中総研作成

不良債権処理

主要行の経営リスクと公的資金注入

～公的資金注入論議は、特別検査結果後に持ち越し～

マイカル破綻を契機に要注意債権への不信が高まったことで、金融庁の特別検査が開始された。各行ともに資産査定を厳格化し、通期合計で当初計画比の3倍以上となる6.3兆円の不良債権処理損失を計上する計画に中間決算発表後、修正された。

特別検査は4月に最終公表される見通しだが、その結果で資本不足になる可能性は小さい。しかし、処理損失増大から資本の毀損が大きい一部大手行に対しては、公的資金の再注入がおこなわれる可能性がある。その後も、資産査定の厳密性、公的資金や繰延税金を控除した自己資本実態への論議は引き続き残ろう。

一方、公的資金再注入への議論に配慮し、自己資本比率の向上を狙った優先出資証券等による資本増強や、リスクアセット圧縮の動きが見られる。

保有株の評価損は、2月6日のバブル崩壊後最安値時には、9月中間期末の5銀行グループ合計：3.4兆円から、TOPIX単純連動で、5.7兆円まで増加したと試算される。このため、自己資本の剩余金減少など経営リスク増大の懸念が高まったが、その後の株価急回復により、評価差額は大幅に減少している。

大手銀行の資本勘定内訳

(平成13年9月中間決算、億円)

	連結株主資本 a	うち、連結余剰金	優先株 b	繰延税金 c	実質資本勘定 a - b - c
みずほHD	53,014	8,016	19,490	22,381	11,143
三井住友	33,522	5,414	13,010	16,430	4,082
UFJ	35,505	3,445	14,000	12,911	8,594
三菱東京FG	32,194	12,432	0	10,909	21,285
あさひ	10,538	746	4,000	4,112	2,426
大和	6,300	- 1,946	4,080	3,397	- 1,177
安田信託	1,870	- 1,083	0	1,733	137
住友信託	7,196	2,260	1,000	2,246	3,950
中央三井信託	5,290	1,160	4,323	3,939	- 2,972
横浜	4,453	895	1,000	1,520	1,933
合計	189,882	31,339	60,903	79,578	49,401

東京三菱、三菱信託の公的資金は、買入消却もしくは転売済みにつき現在残高なし

主要行の保有株式・評価差額の試算

(億円)

	取得原価	時価	評価差額		
		13年9月末	13年9月末	14年2月5日 (試算)	14年3月8日 (試算)
みずほ	67,209	56,399	- 10,810	- 16,164	- 1,129
三井住友	57,038	49,051	- 7,987	- 12,643	- 982
UFJ	51,212	46,109	- 5,103	- 9,480	- 923
三菱東京	56,570	54,033	- 2,537	- 7,666	- 1,081
大和ホールディング	24,641	21,042	- 3,599	- 5,596	- 421
合計	281,311	247,676	- 33,635	- 57,146	- 4,957

(農中総研(萩尾)作成)

TOPIX	
13年9月末	1,023.42
14年2月5日	926.27
14年3月8日	1,108.13

原価は固定、時価はTOPIXに単純連動するものとして計算。
銀行のデータは、単体ベース、13年9月中間決算、大和総研資料参照。
大和ホールディングは、旧大和、旧あさひの単純合算。

米国経済

底打ちから緩やかな回復に向かう米国経済

～最終需要の回復力には不確実性が残る～

企業の景況感指数（ISM指数、下表）が示すとおり米国景気は既に底を打っており、今後景気は緩やかな回復を続ける。在庫調整が2001年10～12月期までに相当程度進んだため、在庫投資は今後成長率に対してプラスに寄与することとなり、その影響は特に2002年1～3月期に大きく現れる。また政府支出は、兵器近代化・バイオテロ対策・国境警備強化・航空安全対策を中心とした増加が見込まれる。

2001年秋においては、自動車メーカーの販売促進策により、自動車販売台数が例外的な伸びを示した。2002年前半にはその反動により自動車販売が減少するため、個人消費の伸びが鈍るが、年後半には個人消費の回復傾向が比較的明瞭となる。但し2001年に家計が享受したトリプルメリット（金利低下・エネルギー価格低下・所得減税）効果が弱まるもあり、その回復力には不確実性が残る。

企業設備投資においては、コンピュータ及び周辺機器等の増加が見込まれるが、企業収益の回復が遅れていることや、既往設備の稼働率上げ余地が大きいことから、増加テンポは緩やかなものにとどまる。

企業は、収益力回復のための人員削減を、昨年より規模を縮小しながらも、2002年前半には継続する。

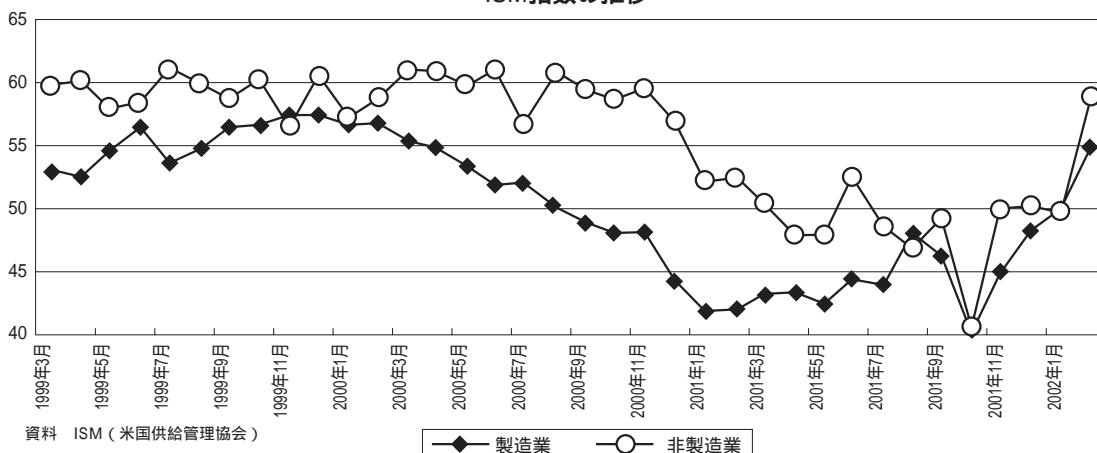
賃金上昇力の鈍化が暫く続くため、景気回復に伴う物価上昇力は限定的となる。FRBは、インフレと景気下振れの両方のリスクを睨んだ政策スタンスをとる。

2001年・2002年米国経済見通し（概要）

単位	2000年 実績	2001年 通期 予想	2002年		2002年 通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想	
			上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 実績見込み				
実質GDP	%	4.1	1.2	1.2	0.2	2.0	2.7	2.8
個人消費	%	4.8	3.1	2.9	2.6	2.1	1.9	2.0
設備投資	%	7.6	3.1	3.7	11.2	3.0	2.5	5.0
住宅投資	%	11.1	1.5	5.4	1.3	2.3	2.9	4.8
在庫投資	10億ドル	50.6	61.8	32.7	91.0	7.5	2.5	12.5
純輸出	10億ドル	399.1	410.2	405.6	414.8	435.0	426.5	443.5
輸出	%	9.5	4.6	4.7	15.5	1.6	1.6	7.9
輸入	%	13.4	2.7	4.8	10.4	0.5	2.7	8.0
政府支出	%	2.7	3.6	4.7	3.8	5.8	6.6	6.0

（注）1. 単位が%のものは、前年比増加率または前半期比年率増加率（半期の増減率を年率換算したもの）
2. 在庫投資と純輸出は実額

ISM指数の推移



今月の焦点

地方財政再建は進んだのか

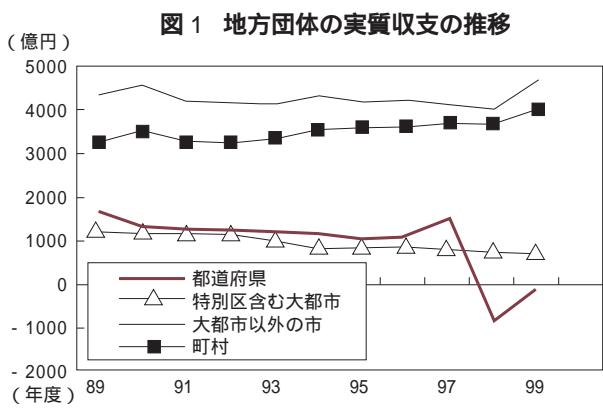
要 約

90年代以降大都市圏を中心に地方財政の悪化が進み、98年には東京や大阪などの主要都府県で財政危機宣言が出された。その後、これらの地方団体では財政再建への取組みがなされ、財政収支赤字幅が縮小するなどの成果もみられる。一方、中小都市や町村の財政は、個別団体でみた場合あまり悪化していないが、交付税特会に赤字が累積するなど地方財政全体では依然大幅な財源不足状態にある。一層の諸経費削減が必要であるが、それには個別地方団体に歳出削減のインセンティブを与える仕組みの構築が効果的と思われる。

90年代になって地方財政の悪化が進み、98年には東京、神奈川、愛知、大阪といった規模の大きい4都府県が相次いで財政危機宣言を出すに至った。その後、主要な地方公共団体（以下「地方団体」という）において財政再建計画が策定され、再建に向けての取組みがなされてきた。以下では、こうした状況を踏まえて、地方財政の現状について考察する。

都道府県・大都市中心に悪化した地方財政

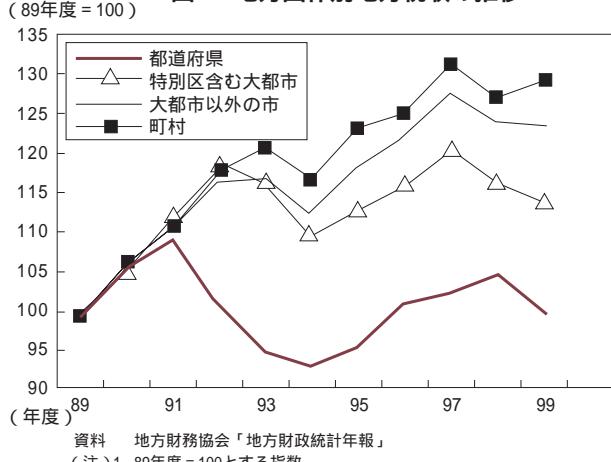
90年代の地方財政悪化の特徴の一つは、都道府県や大都市で悪化が目立ったことである。2001年3月時点で全国に3,299の地方団体が存在する（47都道府県、23特別区、672市、2,557町村）が、都道府県、特別区を含む大都市（以下大都市という）、大都市以外の市、町村に分けて、実質収支^(注1)の動きをみると、図1のように、



悪化が目立つのは都道府県と大都市であり、特に、都道府県の悪化が顕著である。なかでも、財政危機宣言を出した4都府県にみられるように、大都市圏に属する都府県で大きく悪化した。なお、大都市以外の市や町村の実質収支は、大幅悪化はみられない^(注2)。

都道府県や大都市で財政悪化が進んだ最大の理由は、歳入面で、税収特に法人関係税収が落ち込んだことである。景気の長期低迷を背景に企業収益が落込み、都道府県では法人事業税が、大都市では住民税（法人税割）が大きく落込んだ。法人事業税は都道府県の基幹税の一つであり、特に、企業が集積している三大都市圏の都府県への影響が大きかった。このほか、94年度と98、99年度に行われた減税政策の影響もあつ

図2 地方団体別地方税収の推移



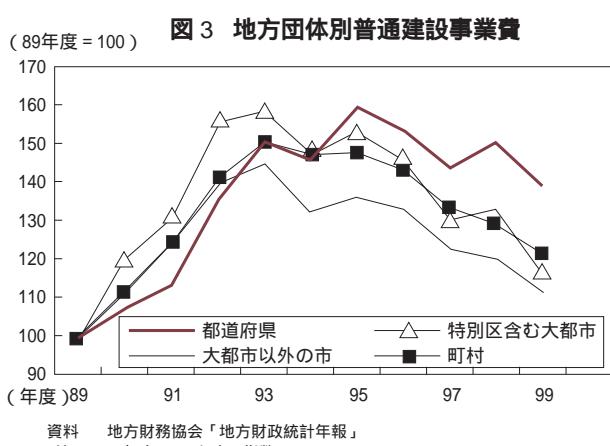
た。図2は地方団体別的地方税収の推移をみたものだが、92年度以降都道府県が大きく落込み、大都市も低迷している。

歳入面の第二の理由として、大都市圏の都道府県や大都市は、地方交付税の交付が少ないことがある（東京都や特別区は不交付団体）。これらの地方団体は、もともと税財源が豊かで、中小規模の都市や町村に比べて歳入に占める交付税交付額のウェイトが小さい。このため、地方税収の低迷が歳入に与える影響がより大きかった。

一方、歳入が低迷しても、歳出がそれに伴って削減されれば財政収支赤字は少なくてすむが、人件費や扶助費、公債費などの義務的経費が増加傾向にあり、投資的経費も、削減はされたが過去の事業の継続分や国の景気対策への協力もあって歳入低迷に見合う大幅削減は難しかった。投資的経費の過半を占める普通建設事業費は90年代前半は大都市の伸びが高く、90年代半ば以降は都道府県が比較的高水準で推移している（図3）。この結果、これら地方団体で地方債発行額が多くなり、公債費が増加した。

（注1）実質収支とは、歳入から歳出を控除した形式収支から、翌年度以降に繰り越すべき財源を除いたもの。

（注2）本稿では地方団体の普通会計について考察している



が、地方財政の悪化には、普通会計以外に公営企業や地方公社、外郭団体の経営悪化の問題もある。

財政再建に向けての取組み

財政が悪化した地方団体を中心に、財政再建に向けての取組みがなされてきた。東京都では99年7月に「財政再建推進プラン」が作成され、実施に移された。2000～2003年の4年間を計画期間として、給与などの諸経費削減や各種施策の見直しなどにより、巨額の財源不足を解消し、2003年度までに経常収支比率を90%以下に下げる目標としたものである。

昨年7月に東京都財務局が公表した『「財政再建推進プラン」今後の取組みの方向』によれば、6,300億円の財源不足の解消目標に対し、2000、2001年度の2年間で約7割にあたる4,474億円の財源を確保したとしている（表1）。

表1 東京都の財政再建プランの進捗状況

財政収支の見通し（単位：億円）

年 度	2000	2001	2002	2003
財政収支	6,200	7,000	6,900	6,300

再建方策と進捗状況（単位：億円）

	目標額	進捗額
内部努力(人件費削減等)	1,600	927
施策の見直し	2,400	1,599
歳入確保(徴税努力等)	550	879
税財政制度の改善	1,750	1,069
合 計	6,300	4,474

資料 東京都財務局『「財政再建推進プラン」今後取組の方向』（2001年7月）から筆者作成

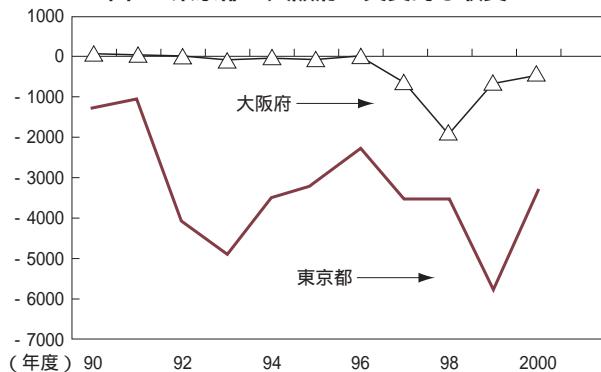
（注1）税財政制度の改善のなかには銀行業等に対する外形標準課税の導入によるものも含まれているが、これについては、3月26日の東京地裁判決で東京都が敗訴した。

大阪府は、98年9月に「財政再建プログラム（案）」を策定し、99年度から概ね10年間を計画期間とし、99～2001年度を緊急対策期間として、職員定数削減や給与の抑制等に取り組んできた。さらに2001年9月には「大阪府行財政計画（案）」を策定し、2002～2004年度を集中取組期間として人員削減や出資法人の整理合理

化などを通じてスリムな組織づくりを進める計画である。

こうした効率化努力もあり、東京都や大阪府の財政赤字は、図4のように、なお赤字は残るもの縮小の方向に向かっている。神奈川県や愛知県でも2000年度は実質収支が黒字ないしは黒字の見込になるなど改善方向にある。大都市でも99年度に実質収支が赤字になった京都市は、2000年度には黒字に転じた。

(億円) 図4 東京都と大阪府の実質的な収支



資料 東京都は各年度の普通会計決算書及び同関係資料
大阪府は「大阪府行財政計画(案)」(2001年9月)1頁による
(注)1. 東京都は普通会計、大阪府は一般会計
2. 実質的な収支は実質収支から積立金取崩等各種財源対策を除いたもの。

中小都市や町村の財政は健全なのか

大都市以外の市や町村の財政はどうなのだろうか。図1では、これらの地方団体の実質収支は黒字が横這いないしは増加傾向で推移しており、経常収支比率や起債制限比率など主要な財政指標をみても、都道府県や大都市ほど悪化していない。

中小都市や町村の財政が、都道府県や大都市ほど悪化していない理由の一つは、収支が比較的安定していることである。これらの地方団体の収支は、固定資産税や個人住民税が中心で、景気変動によって大きく影響される法人関係税収の割合は少ない。理由の第二は、歳入に占める地方交付税の割合が大きいことである（特に

町村でシェアが高い）。地方交付税は標準的な公共サービスを行うための財源を国が保障するものであり、90年代以降地方税収が低迷するなかにあっても、交付税は安定的に増加してきた。交付税の増加で歳入が確保され、財政収支の黒字が維持された。理由の第三として、歳出面では義務的経費はそれなりに伸びたものの、投資的経費は都道府県や大都市ほど大幅な伸びではなかったことである（前掲図3）。その結果、全体として歳出は歳入の範囲に抑制された。

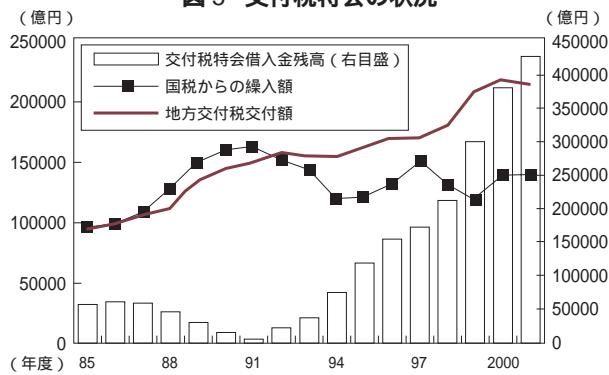
個々の自治体財政は黒字でも 地方財政全体では赤字に

このように中小都市や町村の実質収支は、その総計値としては黒字が横這いないしは増加しており、個々の地方団体も総じて同様の傾向にあると思われる。しかし、地方財政全体の枠組みから考えると必ずしも黒字とはいえない状態にある。

前記のように、中小都市や町村は歳入に占める地方交付税のウェイトが高い（特に町村が高い）が、地方交付税の資金を管理する交付税及び譲与税配付金特別会計（以下「交付税特会」と呼ぶ）の収支が、大幅赤字の状態にある。地方交付税制度は、国税5税の一定割合（交付税率を乗じたもの）を原資に、標準的な公共サービス提供に必要な財政需要を積算した基準財政需要額から、当該地方団体の標準的な徴税力を算定した基準財政収入額を控除して、財源不足額（前者が後者を上回る場合）を交付する仕組みであるが、図5のように、原資である国税からの繰入額が交付額に満たない状況が続いている。その不足額を交付税特会の借入金や国的一般会計からの繰入れで賄う状態が恒常化し、交付税特会の借入金は2001年3月末で42兆円に達している。

個々の地方団体にとって、地方交付税を所与のものとみなせば財政収支は黒字であるが、その地方交付税のかなりの部分が借入金で賄われており、この点を考慮すると必ずしも黒字とはいえない。交付税特会の借入金は国と地方団体とで負担割合が決められているが、地方負担分は個々の地方団体に割りつけられているわけではないので、地方団体にとって実際の債務としての認識が乏しいといわれている。

図5 交付税特会の状況



資料 総務省『地方財政白書』資料編(統計)
財務省『財政統計』から作成

縮小していない地方財源不足

これを別の角度からみたものが、地方財政計画における地方財源不足額の推移である。総務省は毎年度の国の予算編成に際して、地方財政全体の歳入と歳出を示した地方財政計画を策定している。各地方団体からのヒヤリング等に基づいて人件費や公債費といった経常経費等が見積もられ、国が地方団体を通じて実施しようとする政策に関する地方負担額等が加わって地方の必要一般財源等が積算される。一方、歳入面では地方税や地方交付税(この段階では国税からの法定繰入額が使用される)などの一般財源等の予想額が見積られ、財源不足がある場合にこれを補てんする措置が取られる。表2は90年代以降の地方財源不足額と補てん措置の推移で

ある。

補てん措置としては、地方交付税の増額(交付税特会の借入や一般会計による加算が中心)と地方債発行増加(財源対策債など)が中心であるが、98年度以降財源不足額が拡大し、2002年度予算でも約14兆円の不足が見込まれている。

このように、個々の地方団体では財政収支が改善されても、地方財政全体の枠組みで見た場合には、依然として大きな財源不足状態が続いている。

表2 地方財源不足額と補てん措置の推移 (単位: 億円)

年度	財源不足額	補てん措置					その他
		地方交付税の増額		地方債の増発			
		交付税特会借入金	一般会計による加算	その他	財源対策債等	減税補てん債等	臨時財政特例債
90	7,600	-	-	-	-	-	7,600
91	6,300	-	-	-	-	-	6,300
92	22,882	15,682	-	-	-	-	7,200
93	34,272	16,675	-	-	-	-	17,597
94	74,821	36,369	2,060	2,779	17,152	16,461	-
95	87,722	42,532	2,188	4,192	24,314	14,496	-
96	86,278	36,897	8,391	4,265	20,300	16,425	-
97	69,205	18,330	5,821	4,714	28,340	12,000	-
98	96,957	36,413	10,414	6,461	37,429	6,240	-
99	140,461	88,580	5,560	13,645	22,500	9,063	-
2000	133,699	80,881	7,500	14,931	24,300	4,759	-
2001	140,253	43,274	20,063	30,851	25,300	4,948	14,488
2002	141,160	35,650	34,632	13,281	19,200	4,855	32,261

資料 2000年度までは地方財務協会「地方財政要覧」

2001, 2002年度は総務省資料

(注)1. 90, 91年度と2000年度以降は当初予算
92~99年度は補正後予算のもの。

交付税特会借入から赤字地方債発行へ

地方財源不足額はこれまで交付税特会借入金を中心賄われてきたが、この方式だと財源不足状態が必ずしも個々の地方団体に十分に認識されないといった問題があることから、2001年度から交付税特会で借入をする方式から、交付税特会借入相当分のうちの国負担分は一般会計から繰入し、地方負担分は個々の地方団体が赤字地方債等(臨時財政特例債等)を発行する方式が導入された。導入初年度は交付税減少の影

響等を勘案し、上記措置は必要額の2分の1とし、残りの2分の1は従来どおり交付税特会で借入を行い、2002年度から全面的に上記方式に移行する予定であった。しかし、国債発行30兆円枠との関連もあり（国負担分すべてを一般会計から繰入れることは難しい）、2002年度も表2のように交付税特会借入が残ることとなった。

また、2002年度予算では地方交付税の1兆円減額も行われた。

地方団体側にも新たな動き

2000年4月施行の地方分権一括法で法定外普通税が従来の許可制から事前協議制に変更になり、法定外目的税が新設された（事前協議制）ことから、各地方団体に新税創設の動きが出ていている。横浜市の勝馬投票券発売税や山梨県川口湖町ほか二村の遊魚税、東京都のホテル税、杉並区のレジ袋税（すぎなみ環境目的税）などである。もちろん、これらは税収額自体それほど大きなものではなく、地方団体の財政を左右するものではないが、地方団体の自発的創意に基づく動きとして注目される。

歳出削減のインセンティブを与える仕組みを

今後の日本経済の状況を考えると、成長力上昇による税収の自然増は期待薄である。また、高齢化の進行で医療や介護等社会保障関連費用の増加が予想されるほか、過去の地方債発行増加から公債費もしばらくは高水準を続ける見込である。

こうしたなかで、99年度以降10兆円を越える巨額の地方財源不足が続いている、交付税特会や地方債にこれらの債務が累積されている。こうした状態をいつまでも続けることができないのは明らかであり、抜本的な財政再建策が求め

られている。

財政再建には、増税あるいは歳出削減が必要であり、それには当然国あるいは地方団体、地域住民などの関係者の負担を必要とする。負担を先送りすることは、結局のところ問題解決の先送りになる。

東京都や大阪府など財政再建への取組みが進んでいる地方団体もあるが、地方財政全体ではなお一層の歳出削減努力が必要である。地方財政全体からみた場合の問題解決の方向の一つは、地方交付税の資金不足（交付額と法定繰入額との乖離）の解消方針を明らかにし（たとえば、地域経済への影響等を配慮し5～7年程度をかけて段階的に交付税を減額する方針を示す）、個別地方団体がそれを前提にした財政運営を行うべく努力する道筋を示すことであると思われる。

これまででは交付税が地方財政の収支尻を埋め合わせるべく裁量的に調整されていたため、個別地方団体が歳出削減のインセンティブを働かせにくい状況にあった。前記の交付税特会での借入から赤字地方債発行へ移行する方式は、個別地方団体に歳出削減のインセンティブを働かせる一つの手段として評価できるが、発行される地方債は全額交付税措置する（元利償還金を基準財政需要額に算入する）こととされており、せっかくのインセンティブが弱められている。地方財政全体として一層の歳出削減を進めるには、個別地方団体が歳出削減のインセンティブを働かせやすい仕組みを構築することが効果的ではないかと思われる。

高齢化進行への対応や地域の雇用創出のための地域経済振興など地方団体の果たす役割はますます大きなものとなっている。こうした役割を十分に遂行可能な自治体を創造するための制度改革が求められている。

（鈴木 博）