

わが国経済の現状と展望

岩田 一 政

関理事長 お待たせいたしました。ただいまから講演会を開催させていただきます。きょうは、ご案内いたしましたように、内閣府政策統括官をなさっております岩田一政先生においていただきまして、「わが国経済の現状と展望」ということでお話を伺うことにいたしております。

例年、今まで毎年八月に経済白書が出ますので、それに関連させて、この八月にこういうテーマを選ばせていただいているわけですが、ことは経済白書が十一月ごろまで遅れられるということになっており、どうかとも思ったのですが、岩田先生とご相

談をいたしまして、この段階でお話をしていただけということ、大変喜んでいらっしゃるわけでございます。

ご承知のように、市場も長く低迷をしておりますし、またその裏にはわが国の実体経済の動きがある。その経済の動きにつきましては、新聞等で存じのよう、毎月の政府の判断もだんだん深刻になってきているということでございます。非常に皆様方の関心のあるところでございますので、岩田先生からじっくりとお話を伺いたいと思っております。

ご経歴は、お配りしてありますように、一九七〇年に企画庁にご入庁になり、調査局や経済研究所等でこ

活躍をなさいまして、その間留学とかOECDの工口ノミストという国際的な経験もなさっております。

また、一九八六年には東京大学にお移りになりました、以来教養学部とか大学院で教鞭もおとりになっております。そしてことしの一月に、現在の内閣府政策統括官というお立場で、政府のお仕事を担当されています。伺いますと、元の経済企画庁の調査局長的なお仕事のほかに、経済財政諮問会議等のお仕事もなさっております。また、ここにありますように、経済審議会、税制調査会、郵政審議会等、重要な審議会にも参画をされており、著書もたくさんおありでございます。

それでは、早速先生にお話を伺いたいと思います。どうぞよろしく願いたします。

一、最近の我が国経済の基調判断 ——さらに悪化している

ご丁寧なご紹介をいただきました、岩田と申します。日本経済の現状と課題についてお話しするということで参りました。資料は、八月一日付の「月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料」と、六月二十六日の閣議で決定されましたいわゆる「骨太の方針」と呼ばれている「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」の二つでございます。

私の今の仕事は、一つは、今ご紹介がございましたが、旧経済企画庁の調査局長がやっておりました仕事でございます、それが月例の方で、残りは経済財政諮問会議の事務局としてお手伝いをするということ、もう一つの骨太の方針の方になります。この両方についてお話ししたいというこ

とであります。

「月例経済報告等に関する関係閣僚会議」というのは、歴史をひもときますと、始まりましたのが一九五七年でして、当時は経済企画庁は経済審議庁とっていたのではないかと思いますが、その時代に始まったものであります。八月の月例によりますと、景気の基調判断として、「景気は、さらに悪化している」と書いてございます。七月は「悪化している」という表現にしたのですが、八月は悪化の度合いが、当初想定されていたよりも、もう少し急角度に悪くなっているのではないかとという判断で、「さらに悪化している」という表現に改めました。

七月に「悪化している」という表現を使ったときも、かなりいろいろな批判がありました。特に政治家の方からは、「これから選挙があるというのに、悪化というのはちょっと言葉が強過ぎる

のではありませんか」と。これは財務大臣から閣議でご発言があったのですが、自民党の幹事長ですとか政調会長なども、よくこういふ表現ができたねというふうなことをおっしゃられています。

月例は五七年からずっとやっているのですが、「悪化している」という言葉は過去に使ったことがない表現でして、日銀の調査をやっている方に伺いますと、「悪化している」というのは最大限悪い表現で、これ以上は悪くなることはないという場合にしか使わないんだというふうなことをおっしゃる方もおいでになります。私も大分いろいろ表現を考えたのですが、基本的には「改善している」という言葉の反対の言葉として、「悪化している」という表現を使いました。

短観ですとかいろいろなサーベイで、景気がよくなっているか悪くなっているかという景況感について、どちらかに丸をつけるというのがありま

すが、それと同じで、よくなっていると「改善」、悪くなっていると「悪化している」ということです。気持ちとしては、「改善」の反対の言葉だということとして、日銀が考えているように、これ以上悪い表現はないというほど悪いという意味で使っているわけではありません。

それから、「基調判断」というのは、私が統括官を務めるようになりまして、二月の月例から、一言でいったら景気はどういう状況にあるのかということを表わした方がいいのではないかということから始めたものです。一月の月例は従来と同じで、少し長い文章だったのですが、国民の方に、一番わかりやすい表現で簡潔に言い表わすということをして二月から始めまして、八月は「さらに悪化している」という表現になったわけでありまして。九月は、まだこれから準備するのですが、これまで出ている数字を見ますと、よい数字は余り

ありませんので、どう表現しようか、今頭をひねっているところです。

「な」に悪化している「の内容の説明として、三つあります。一つは、「個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる」ということです。このところは、日本銀行と幾らか違つたところでありまして、日本銀行では、『金融月報』などを読みますと、「横ばい」という表現でして、足元が弱くなっているとは必ずしも見ておられない。ちょっと微妙なところですが、民間のエコノミストの方とも多少意見が分かれるところかと思えます。個人消費がどのくらい底堅いのかという判断の問題が、一つあるうかと思えますが、私どもは、ここへ来て、少し足元が弱いという判断をしております。あとで、どうしてかということをご説明いたしたいと思えます。

もう一つは、労働市場ですが、やはり失業率が高い。今度発表になるのは、恐らく5%になるのではないか。季節調整前の数字だと、実はもう5%を超えておりますので、いつ5%になっても別におかしくはないのですが、ともかく失業率の水準が高い。戦後の最高水準で推移している。

それから、求人とか残業時間も弱いということでもあります。前月の月例では、求人などではアルバイト系が少し伸びているということとで、「底堅さもある」というような表現もしたのですが、より新しいデータは必ずしもそれをサポートしておりませんで、「弱含んでいる」という判断をしています。

三つ目は輸出、生産ということですが、最初に輸出、生産が落ちて、それが次第に国内の需要に波及しているというのが今の状況かと思えます。

特に、国内の需要の中でも設備投資が、前月の表

現では「頭打ち」といつていたのですが、今月は「減少している」という表現にしてございます。

財務省の法人企業統計、これは「法季報」と呼ばれているものですが、その法季報の数字が九月の初めに生まれて、それが出て初めて、四―六月のGDPの数字が確定することになっていますが、私どもの法人企業動向調査、これは大企業が中心なのですが、それによるとかなり設備投資が落ち込むという姿になっております。資本財の出荷も相当大幅に落ちております。実は、「さらに悪化している」の「さらに」をつけた一番大きな要因は、この設備投資が頭打ちから減少になってしまったからであります。GDPの数字で、果たしてどのくらい設備投資が落ちてくるのか、これから注目されるところであります。

そして、先行きについては、世界経済は、景気が同時減速しているのではないかということ、ま

た、在庫が、IT関連だけではなく、ほかの業種に波及してきたというのが今の特徴ということで、世界の景気と在庫の動きを先行き注意すべきだという見方をしております。

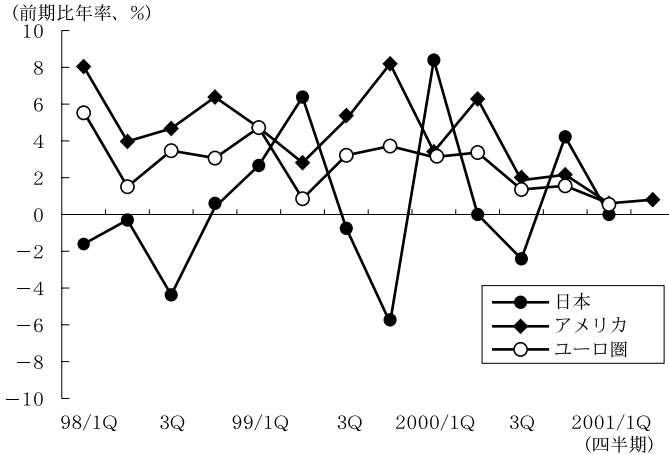
それでは、そういう状況のもとで、どういう政策を考えるかということですが、基本的には「骨太の方針」に書いてございます不良債権問題の処理と、七つのプログラムに基づく構造改革を推進するということであります。今、補正の議論なども起こっておりますが、基本的にはこの七つのプログラムを実行していくということで、それを念頭におきつつ補正の問題なども考えていきたいということであります。

二、世界経済の同時減速

次に、先ほど先行きについて、世界経済が心配

だと申し上げたのですが、日本、アメリカ、ユーロ圏の三つの地域の国内需要をとってみますと、実は二〇〇一年の第一・四半期は、三つの地域とも大体ゼロから一％です（図表1）。しかも、これは前期比の年率ですので、単純な前期比にすると、大体ゼロに近いというふうにいってもいいかと思えます。その中でもアメリカが一番高く、〇・七％ということですが、ユーロ圏については、従来はアメリカが減速しても、アジア、日本は影響を受けるだろうが、ヨーロッパはその影響を受けないだろうというのがヨーロッパの考え方だったので、現実の数字はそれをサポートしておりませんで、前期比年率でも、ユーロ圏十二カ国の国内需要は〇・五％ということですから、これは年率ですので、ほとんどゼロに近い。日本は前期比年率でもゼロということ、第一・四半期は、ほとんどゼロから一％に収束している。第二

図表1 国内需要（在庫含む）の伸びの推移



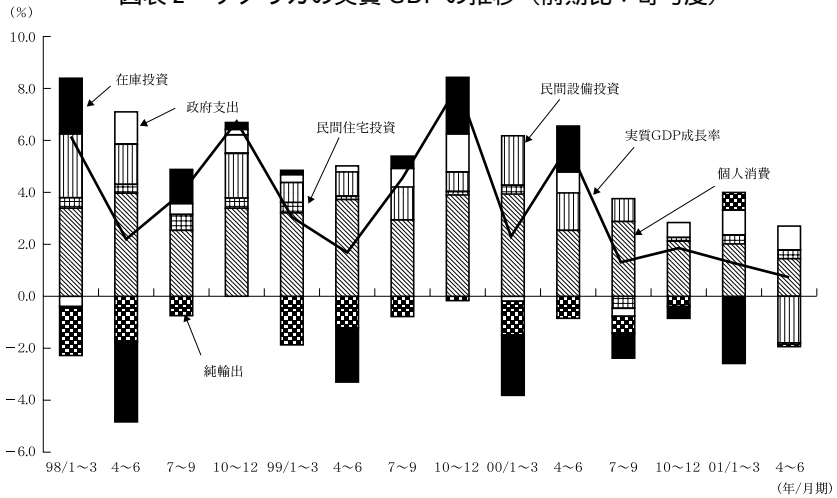
(出所) Eurostat, アメリカ商務省、内閣府経済社会総合研究所データより作成。

・四半期は、アメリカだけ数字が出ておりますが、これも恐らく、後で下方修正されるだろうといわれております。

アメリカのGDPを見ますと(図表2)、GDPの成長率としては、第一・四半期が一・三%で、そのうち国内需要は〇・七%ですけれども、まだら模様書いてあります純輸出が実はプラスになっています。どうしてプラスになっているかというと、輸出の方はもちろんマイナスなのですが、輸入の方がマイナス幅がもっと大きいということです。純輸出は輸出マイナス輸入というふうに定義されていますので、輸入のマイナスが大きいと、プラスになってしまう。それでプラスになっているわけでありませう。

グリーンズパン議長は、二月か三月の輸入の数字がすごく弱かったので、慌てて通常の理事会でないときに金利を引き下げたのですが、輸入の落

図表2 アメリカの実質 GDP の推移（前期比：寄与度）



(出所) アメリカ商務省資料より作成。

ち方が異常に大きい。これは言葉をかえていいますと、生産水準が大きく落ち込んでいくというインフレーションとして受け取って、金利を下げたわけです。逆にいいますと、純輸出の分は、輸入が輸出を上回るほど大幅に減ったのでプラスになっているというだけです。むしろ除いて考えたほうがいいというふうにも考えられます。

白抜きで書いてあるところが政府支出ですが、このところ政府支出が第一・四半期も第二・四半期もかなり高い伸びを示しています。中身を見ますと、特に地方政府で伸びていて、地方政府の公共投資が第一・四半期、第二・四半期とも二割ぐらい伸びております。どうしてなのかなということでも少し詳しく調べたのですが、九九年、二〇〇〇年に、いろいろな公共投資の特別プログラムがあつて、その中でも特にハイウェイ建設のプログラムの効果がこのところ出ているということで、第

一、第二・四半期は強い。しかし、恐らく第三・四半期には、もう息切れするのではないかといわれております。これは、景気が減速してきましたので、税収の伸びが落ち込んできたことも作用しているかと思えます。

アメリカのGDPは、年率で第一・四半期は一・三％で、第二・四半期は〇・七％となっているのですが恐らく下方修正されるだろうといわれておりまして、ゼロないし、少しマイナスになるのではないかといわれております。特に、縦線で示されている設備投資の落ち込みが著しい。前期比年率で一三・六％のマイナスです、かなり急速な減速だということがいえようかと思えます。

アメリカで起こっていることが日本でも現実起こっておりますので、日本のGDPもこれと似たようなことになるのではないかと私は思っております。日本は、恐らく第二・四半期はマイナス

になってしまつと思っております。

アジアの国はどうかというと、通貨危機からかなり急速に立ち上がったのですが、立ち上がるときの要因がIT中心で、しかもアメリカ向けの輸出などに主導された回復であったということもありまして、アメリカの景気が減速するにつれて、GDPの成長率は前期比年率で、プラス一％からマイナス一％ぐらいのところになっている。

特にシンガポールではマイナス幅が大きくて、二期続けてマイナス一〇％以上の減少ということで、景気後退ではないか。それから、台湾も同様の状況が起こっております、年間で見て、三、十年年来初めてのGDPのマイナスになるのではないかといわれております。

そういうことで、日米欧の国内需要が急速に減速するにつれて、アジアのGDPも同時にゼロあるいはマイナスになっている。その結果として、

貿易量の伸びはかなり急速にスローダウンしているかと思えます。

貿易量は二〇〇〇年は、二三%ぐらいの伸びで、かなり高い伸びだった。ところが、恐らく二〇〇一年は、IMFでは六・七%と予測しているのですが、もう少し最近時点の予測では、NIE SRとかJ・P・モルガンの世界貿易の予測というのがありますが、それを見ると四%とか三・八%で、去年と比べて一〇%以上急速に減速するということであります。この急速な減速は、七四年から七五年にかけて第一次オイルショックがあつて、同時不況がスタグフレーションという形で起こった時に次ぐ急速な減速ということで、世界貿易も急速に縮小しているかと思えます。

このように、世界で同時減速が起こっているわけです。サミットでは、本当はこういう減速に対してどういつふうに対応すればいいのか議論すべ

きだったと思うのですが、残念ながら、マクロについての議論は余り深く立ち入っては行われていませんで、いつてみますと、ITの同時不況に対して世界経済はどういつふうに対応すべきなのかということについてのメッセージが、どうも不足していたのではないかと思えます。

三、輸出、生産は大幅減少

いずれにしても、二〇〇〇年の半ば以降、日本の輸出の伸びが急速に鈍化してまいりました。輸入の方もそれよりちょっと遅れて伸びが減少してきているのですが、特に輸出の減少幅が著しくて、第一・四半期は相当急角度に落ちたのですが、第二・四半期はもっと急角度に、より大きく落ちてきた。

輸入の方も、国内の景気が悪くなってきたわけ

でありますから、輸入数量ももちろん減つていくということですが、基本的に輸出の数量の方が落ち方が激しいということで、貿易黒字が相当急速に縮小している姿になっております。

輸出についてどこが落ちていくかといえ、やはりIT関連の電子部品でありますとか、それらの関連のものが大きいわけでありませんが、輸出が減少するのとはほぼ時を同じくして、生産の方も、鉱工業生産は昨年八月の数字が飛び抜けて高かったのですが、その後は、どちらかといえますと減速して、年が明けましてから減少という姿になっています（図表3(2)）。

生産は、特に二、三月ごろの落ち方が相当急速で、その後四、五月で少し落ち方がスロウダウンしたかなと思つていたのですが、七月の予測の数字、これは当月見込指数というのが黒い点で示しておりますが、これが相当悪い。白い点は二カ月

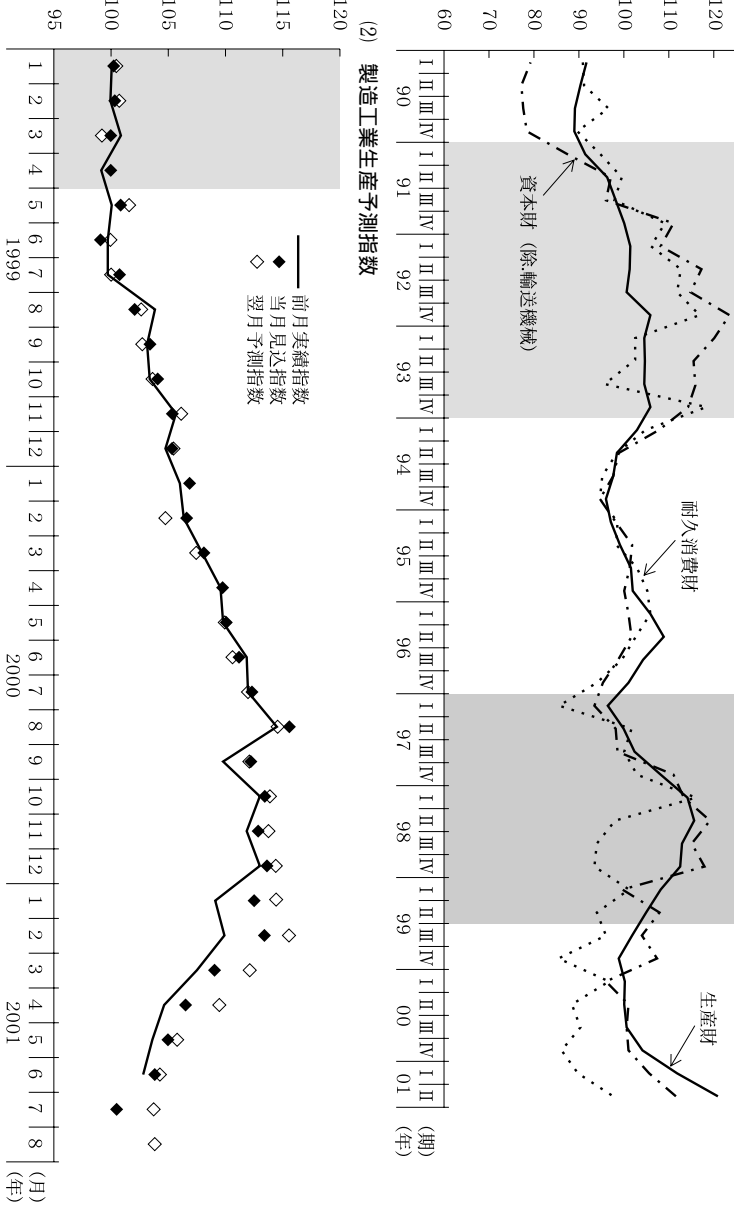
前の予測で、白い点と黒い点のギャップが縮まってきましたと、大体底入れしてくるというのが過去のパターンであります。

四、五月は、この白と黒が接近してきましたので、そろそろ底入れするのではないかと期待も抱いていたのですが、残念ながら、七月の黒い点を見ますと、落ち込みが相当大幅であります。

しかも昨年夏以降、実績が予測の数字を常に下回るといのがこぞずっと続いている現象でありまして、恐らく七月も実績はこれよりも下回るのではないか。そういうことになりますと、この落ち方が、相当急角度の落ち方だということになります。それから同時に、白い点と黒い点のギャップが再び大きく拡大してしまいましたので、第三・四半期にどうも生産が底入れするのは難しい状況かというふうに判断しております。

今回の下方修正といえますか、基調判断を変え

図表3 財別の在庫率の推移



たのは、生産が、当初我々が考えていたよりも、より大幅に落ちている、しかもこれまで第三・四半期に底入れするかもしれないというような可能性も秘めていたと思うのですが、その可能性がどうもなくなったということであります。

それから、在庫率の動きをみますと（図表3）（1）、これまででは生産財が、特にその中でも電子部品、半導体などのI・T関連が在庫をふやしていた。生産財は、九七年、九八年の在庫率の水準を上回ってしまっていますが、それがもうちょっと上に伸びていきそうな勢いでありまして、まだ横ばいになるような形ではない。そして、生産財の中でも、これまでではI・T中心に在庫率が伸びたのですが、第二・四半期は、実はI・T関連は在庫が少し減ってマイナスになる一方、鉄鋼や化学などの素材産業でまた在庫がふえるという状況がありまして、生産財全体としては、より上がってし

まった。いつてみますと、I・T関連の在庫調整があつて、I・T関連だけで見ますと、その在庫を少し減らすような動きになったのですが、ほかの産業に在庫調整が起こつて、二段階在庫調整というふうについていいかとも思いますが、そういう動きが出てきた。

生産財だけでなく、資本財についても、ここまでは輸送機械を除いた一般機械ですとかその他産業機械などですが、だんだん在庫率が高まってきつつあります。これまでではI・T中心の、いつてみますとI・Tテックスランプといいますが、これはアメリカで起こつたことで、アジアもそうだし日本もそうだとということがあつたのですが、ほかの産業に次第にスランプが広がりつつあるというところが今の特徴かと思えます。この在庫率が上がり続けている間は、少なくとも生産の方がボトムにつくことは考えにくいということで、在庫率の動

きを見ても、今後の生産に関してはなかなか厳しいかなということであります。

IT関連の代表的な製品であります携帯電話とパソコンの販売額あるいは出荷台数を見てみますと(図表4)、アメリカの方は「パソコン出荷台数」で、日本の方は「家電販売額推移」としてとってあるのですが、年が明けてからマイナスになっております。これは、世界のパソコンの出荷台数は、全体をとっても今マイナスになっておりまして、アメリカではもうポスト・パソコンの時代になっているのではないかと。家庭の普及率で見ると、日本もアメリカも、今大体五割程度のところに来ているわけでありまして。このパソコンの需要がいつごろ戻ってくるのか、IT関連の先行きを見る上で重要な指標ではないかと思えます。携帯についても、日本はこれまで一〇〇%を超すような販売額の伸びだったのですが、それが

ちょっと伸びが鈍化してきた。世界的にもそうでありまして、ヨーロッパ等でも携帯の伸びが予想されたよりも相当下回ってしまったている。

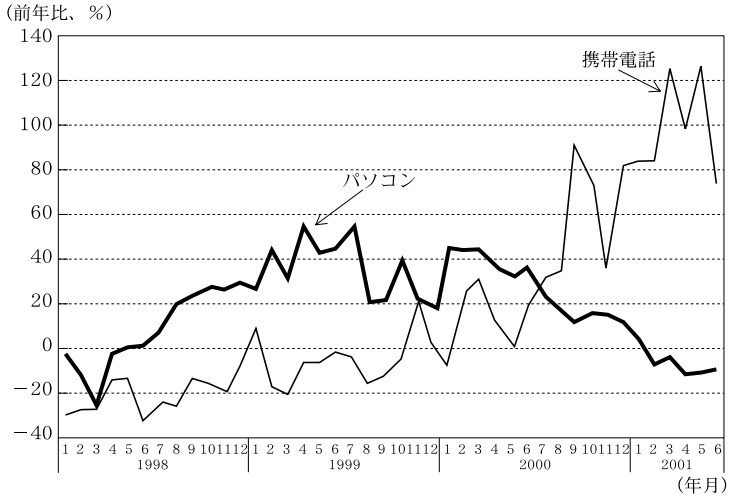
携帯電話あるいはパソコン関連については、携帯でいうと次世代の携帯、パソコンでいうとウィンドウズでのXPという新しいソフトを盛り込んだようなパソコンが出て、年末には需要が少し戻ってくるのではないかとこの見方もあるのですが、内閣府の方で八月に、民間のアナリスト、エコノミストなどエキスパートの方、八十五名ほどに集まっていたいただきまして、いろいろお話を伺ったのですが、そのときIT関連の方にも集まっていたので、先行きどうなんだということについて、ご意見をいただきました。

それを見ますと、一人の方は、次世代の携帯などがあるので、第四・四半期には少し回復するのではないかと、しかし、その一名の方を除くと、ほ

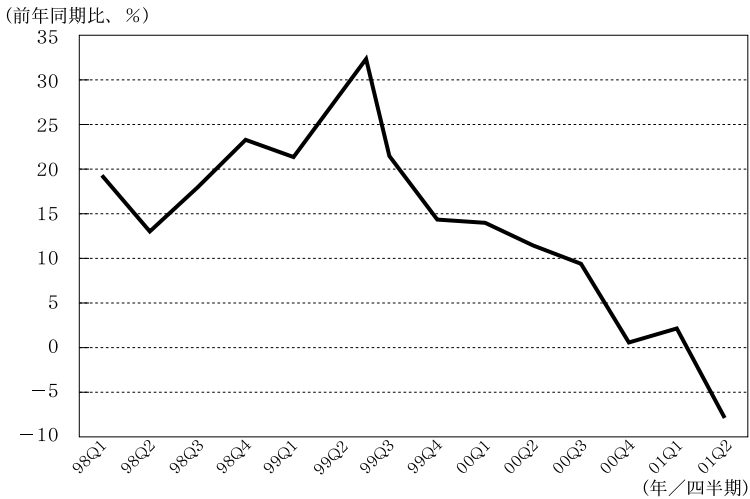
わが国経済の現状と展望

図表 4

(1) 日本：家電販売額推移



(2) アメリカ：パソコン出荷台数



とんどの方が回復は来年の夏以降になるのではないかとおっしゃっていました。

国内の半導体メーカーなどでは、最近の新聞等にも出ておりますが、設備投資を削減したり、あるいは人員の削減ということまで考える。つまり、回復するのはそんなにすぐの時期ではないという読みで動いている。エキスパートの方々の意見を全体として見ると、IT関連の需要が戻ってくるのは、これは日本だけではなくて、IT関連産業はグローバルなリンケージが非常に強い産業でありまして、一つの国だけがすぐによくなるといふわけにはいかなないので、グローバルに考えていく必要があるわけですが、来年の夏以降にならざるを得ないのか、これも、半導体業界など、いろいろ発表しているものを見ると、だんだん先へ伸びてきているなという印象を持っております。そういうことで、IT関連産業については、やは

りすぐには回復しそうにない。

それとの関連で、アメリカの景気回復のパターンですが、恐らくアメリカの第二・四半期はゼロないしマイナスだと申し上げたのですが、第三・第四・四半期、そして来年はどうなるのか。これまでアメリカの景気の回復パターンとしては、私もCEA委員長のハバードさんから二回ほど直接聞いたことがありますけれども、第三・四半期は一%台、第四・四半期は二%台に乗って、年が明ければ三%台に戻っていく。「一、二、三シナリオ」という人もいるのですが、一%、二%、三%台というように、順調に一応回復するということ、今もCEAの委員長としておっしゃっていると思うのですが、八月に入ってからいろいろなデータを見てみますと、どうもこの「一、二、三シナリオ」が、果たしてうまくいくのかどうか不透明になってきた。それでグリーンSPAN議長も

八月に、もう一回フェデラル・ファンド・レートを〇・二五%下げた。マーケットの方では既に、恐らく一〇月にはもう一回下げるのではないかと読んでいて、フェデラル・ファンドの先物金利などを見ますと、年末までには、八月の分も含めて、合わせて〇・五%ぐらいは下がるというような動きになっております。

そういうことから考えますと、どうも「一、二、三シナリオ」が、そのとおりいくかはわからない。私の今の判断では、第三・四半期も一%台でしょうけれども、第四・四半期が二%というふうには必ずしもいかなくて、第三、第四とも一%前後で推移する可能性の方が強いのではないか。もちろん減税等の効果はありますので、それで多少、第四・四半期は第三・四半期よりも強くなるかもしれないけれども、一%前後という姿の方が、リアリストイックになりつつあるのかなとい

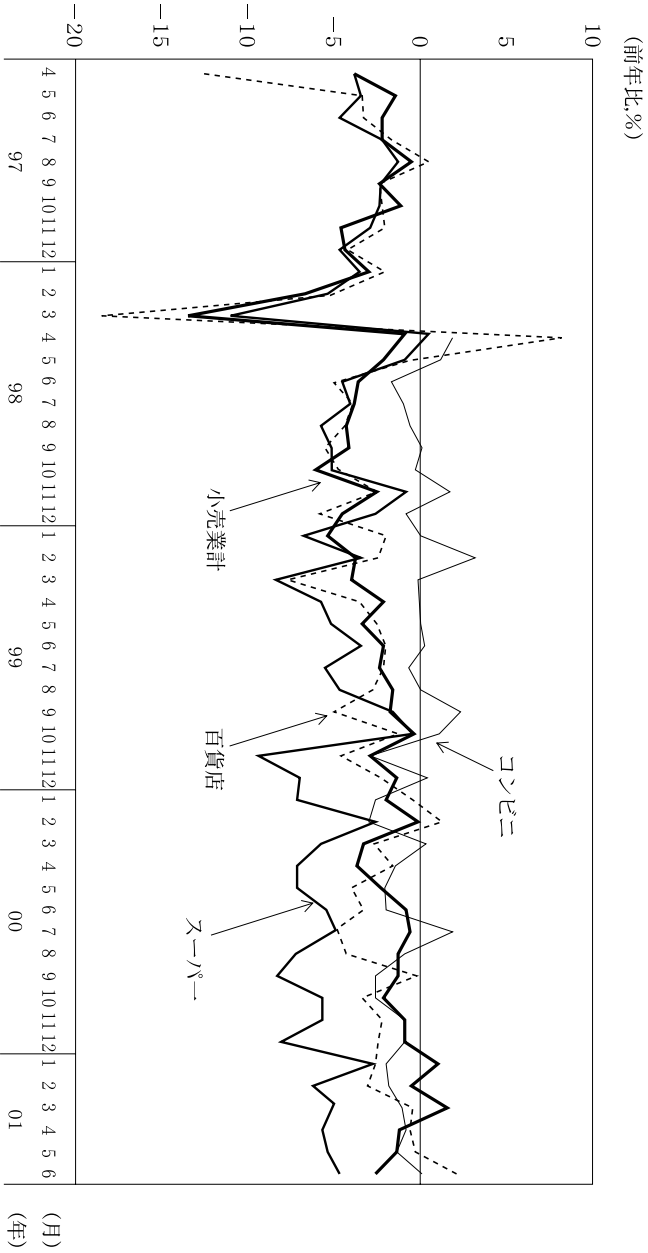
うふうに考えております。

四、個人消費、設備投資、住宅投資は悪化

我々は日本の消費について、足元が少し弱くなっているという判断をしていて、そのところが日本銀行とはちょっと違つたということを申し上げたのですが、ここでは、経済産業省がとっている商業販売統計を見ますと(図表5)、これは名目の前年比で書いてありまして、太線のところをごらんいただきますと、年末から一、二、三月の年初にかけて幾らか顔を出している。実質で見ると、これよりプラス〇・五%とか〇・六%上乘せになりまして、実質ではプラスの傾向がかなりはつきり出ていたということかと思えます。

ところが、四、五、六月の数字を見ますとこれが下向きになっております。例外が点線の百貨店

図表5 商業販売統計の推移



(備考) 経済産業省「商業販売統計」により作成。

ということ、百貨店の方は販売努力をいろいろやっておられて、七時に閉店していたのを九時まで延ばすとか、あるいはお客さんが都心回帰で戻ってきたとか、それから、六月の数字ですと、多少夏物がよく売れたとか、そういうことがあって少し戻しているのですが、商業販売全体として見ると、名目でかなりマイナス幅が大きくなってきております。家計調査でも全く同様の傾向があらわれております。そのようなことを考えると、やはり足元が少し弱くなっているという判断をしていいのではないか。ほかにもいろいろな消費の指数があるのですが、大体似たような動きになっていると考えております。

もう一つ、労働市場はどうかということ、図表6を見ていただきますと、先ほど、求人が弱含みになっていると表現したのですが、新規の求人数は、二〇〇〇年の第三・四半期、第四・四半期

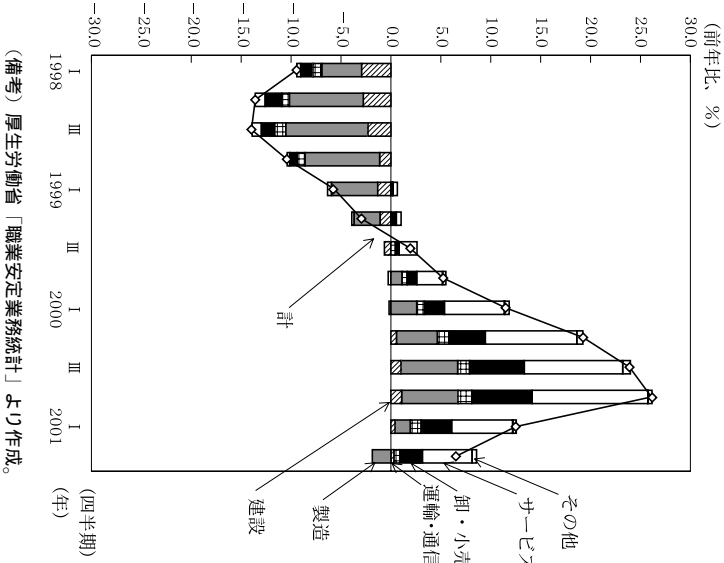
あたりは前年比二五%ぐらいと、白抜きのサービス関連を中心に、かなり伸びが高かったのですが、それが今は六%台ぐらいまで落ちてきてしまった。これは四半期の数字で書いてありますが、四半期でなくて月例ごとに見ると、実は足元の六月の数字はマイナスになっておりまして、前年比割れということであります。

所定外労働時間の方も同様でして、製造業あるいは全産業で見ても、生産とほとんど同じような動きを示している。所定外の労働時間が減ると、所定外の賃金が落ちるということで、名目賃金がやはり減少してしまう要因になるということであります。

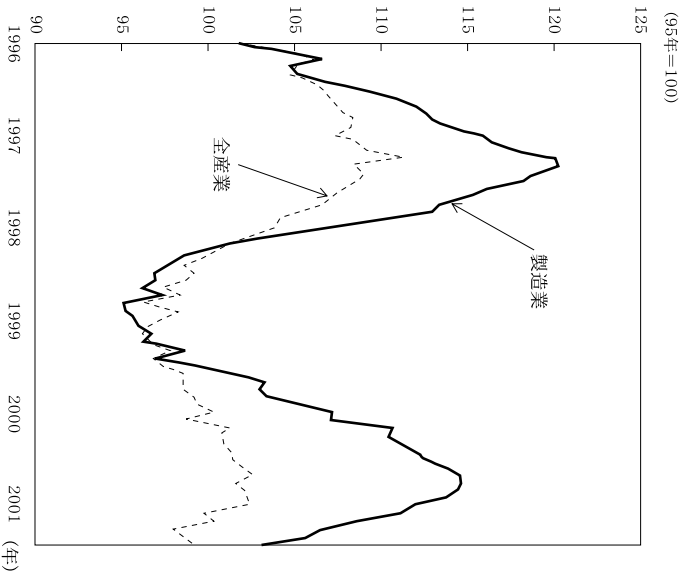
「現金給与の総額」を見ますと（図表7）、ここでは、名目の伸びが点線で書いてありますが、二〇〇一年の第二・四半期はもちろんマイナスということですが、加えて実質で見ると、近年は実は

図表6

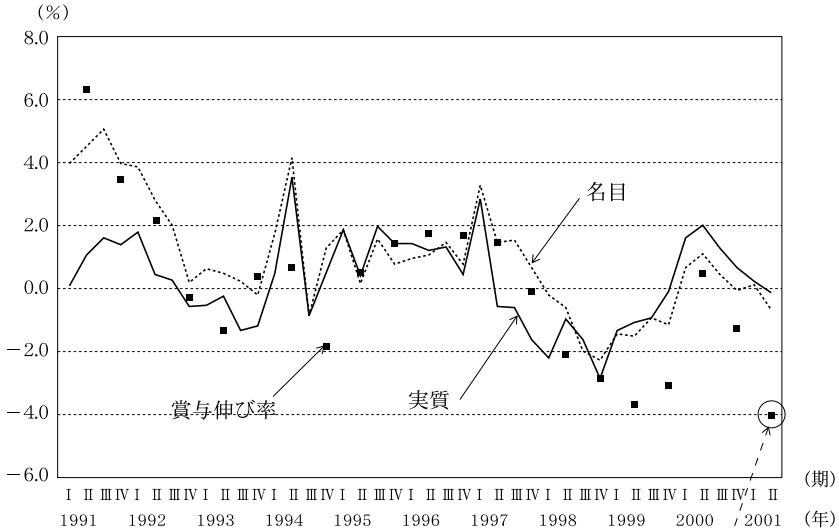
(1) 新規求人数



(2) 所定外労働時間（事業所規模5人以上）の推移
(季節調整値)



図表7 現金給与総額（名目、実質）、夏季年末賞与前年比推移



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計」により作成。
 2. 2001年夏季賞与の伸び率は、2001年6月の毎月勤労統計(速報)の特別給与前年比の数値。

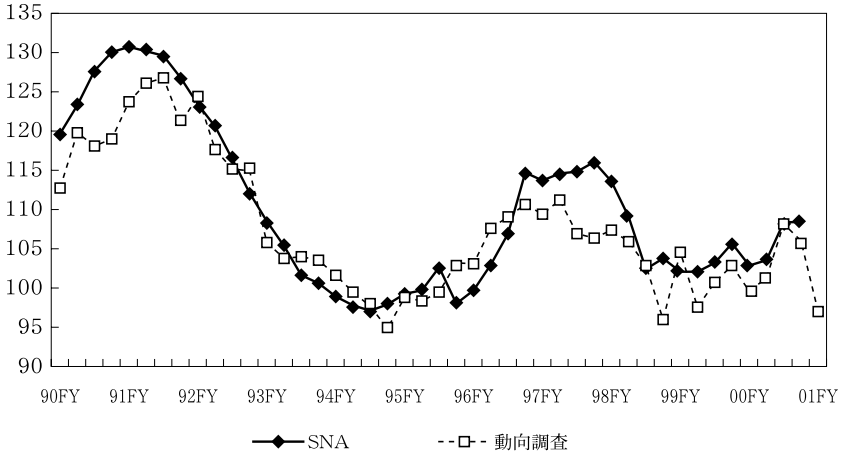
二%ぐらいで伸びていたのが、昨年夏以降、生産が減速するにつれて、実質で見ても伸び率が鈍化して、今はわずかですが、マイナスになってしまったということでもあります。

それから、ボーナスですが、少し前に日本経済新聞等が発表した数字は、夏は主要企業について集計したものがプラス三・四%だったのですが、どうも「毎月勤労統計」のもっとカバレッジが広いもので見ますと、実はマイナス四%ぐらいというのが今の状況であります。六月、七月をあわせて見ないとボーナスの全容は明らかではないのですが、全容が明らかになったとしても、恐らくボーナスはマイナスなのではないかと見ております。そういうことなので、恐らく賃金は、名目で見ても実質で見ても、マイナスなのではないかということでもあります。

これも消費を判断する上でなかなか難しいので

図表8 SNAと動向調査の比較（設備投資）

(95FY=100)



- (備考) 1. 内閣府資料により作成。
 2. SNAは名目季調系列、動向調査は資本金1億円以上の全産業。
 3. 動向調査の01年4-6月期は、実績見込み。

すが、肝心の賃金のところが、名目でも実質でもマイナスになってしまいますと、消費がいつまで頑張れるか、やはり弱いものを想定せざるを得ないのではないかとということで、所得環境、雇用環境が厳しいということでありませう。

図表8が設備投資の動きを見たもので、月例の基調判断を下方修正した一番大きな理由なのですが、ここでは、内閣府でとっております法人企業動向調査の数字と、GDPベースの設備投資の両方の動きが書いてあります。実線が国民所得（SNA）ベースですが、二〇〇一年の第一・四半期までは、「頭打ち」とはいつても伸びはかなりあったわけでありませう。ところが、第二・四半期は、法人企業動向調査によれば、相当大幅に減少するというアンケート結果が出てあります。SNAベースでもこのとおりにそのまま出るかどうかということですが、内閣府の調査は資本金一億円

以上の企業でして、サンプルが違いますので幾らかズレがありますが、資本財の出荷の数字も、前期比マイナス5%という動きですので、かなり大幅な減少になる可能性があるのではないかということ、設備投資については、頭打ちから減少しているという判断をしております。

住宅については、住宅着工戸数をみても、昨年は大体一二〇万戸で推移してきたのが、一二〇万戸を割って、一一〇万戸台に全体として落ちてきているということでもあります。

また、着工床面積の方も同様な動きになっていて、持ち家の伸びがかなり悪くなっているということで、床面積の方も、年が明けてから減少しているのです、住宅投資も恐らくマイナスではなからうかということでもあります。

まとめていいますと、個人消費、設備投資、住宅投資という民間需要、いずれの項目をとってみ

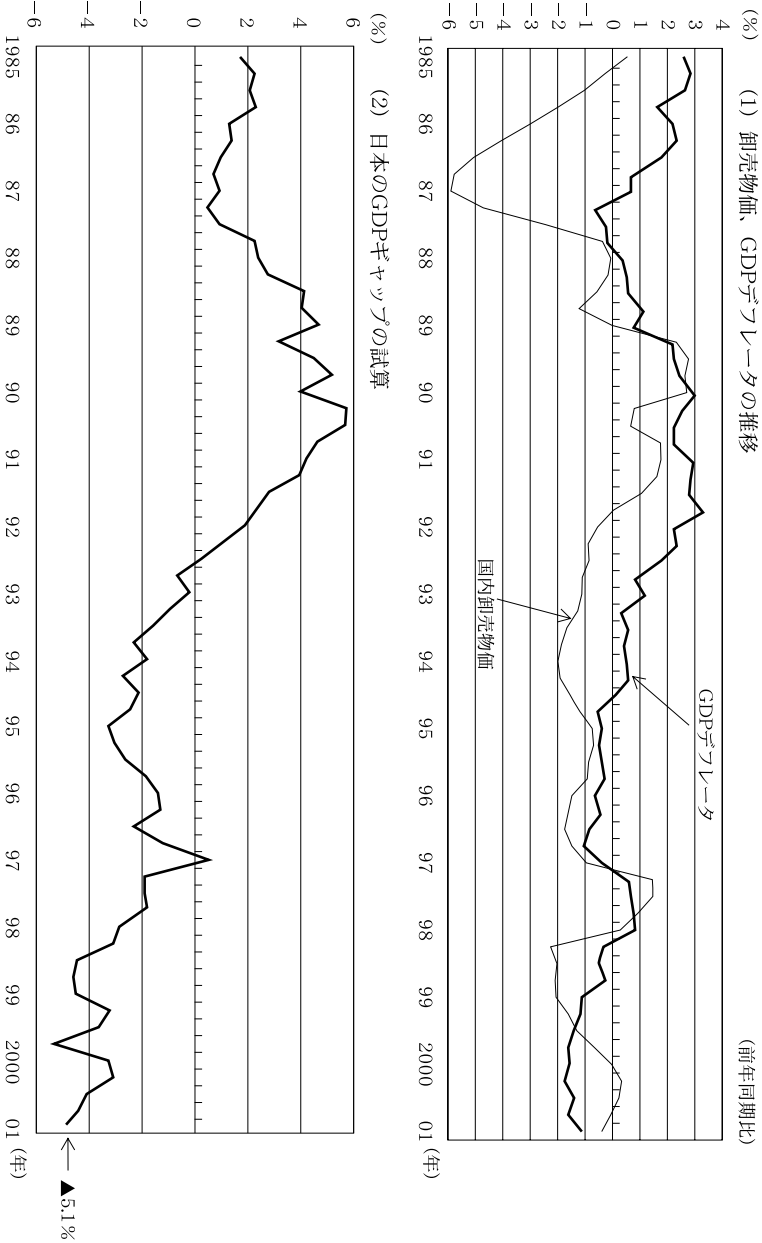
ても、一―三月期よりも四―六月期の方が悪い数字になるのではないかと考えられます。

五、五%のデフレギャップ

物価についてみると（図表9）、今経済がデフレにあるのかどうかということも議論のある点ですが、ここではGDPのデフレータと卸売物価が書いてございまして、実線の方がGDPのデフレータで、これでごらんいただくと、大体マイナス1%から2%ぐらいで推移をしております。

少し長い目で見てみますと、GDPデフレータは一九九三年から一九九四年にかけて大体プラスだったものがマイナスになっているという姿になっておりまして、下の方にGDPギャップというのを私どもが計算しています。これは生産関数を推定して、ノーマルな水準の稼働率を想定した

図表 9



場合の供給量といえますか、潜在GDPともいわれておりますが、潜在GDPと現実のGDPのギャップがGDPギャップですので、大まかにいえば、総需要と総供給の差がここにあらわれていると、いいかと思えます。

八〇年代の後半には五〇〜六〇ぐらいのインフレギャップがあった。需要の方が強かった。高圧経済と、いいかと思えます。それが九二〜九三年から、インフレギャップがデフレギャップに変わりました、それと少しタイムラグを持ってGDPデフレータの方もマイナスになっているということがいえるかと思えます。

足元の時点では、景気が減速しているというところで、夏以降デフレのギャップが拡大して、今の時点ですと、五〇ぐらいデフレのギャップがあるんじゃないかと考えております。

九三年〜九四年以降は低圧経済になっている。

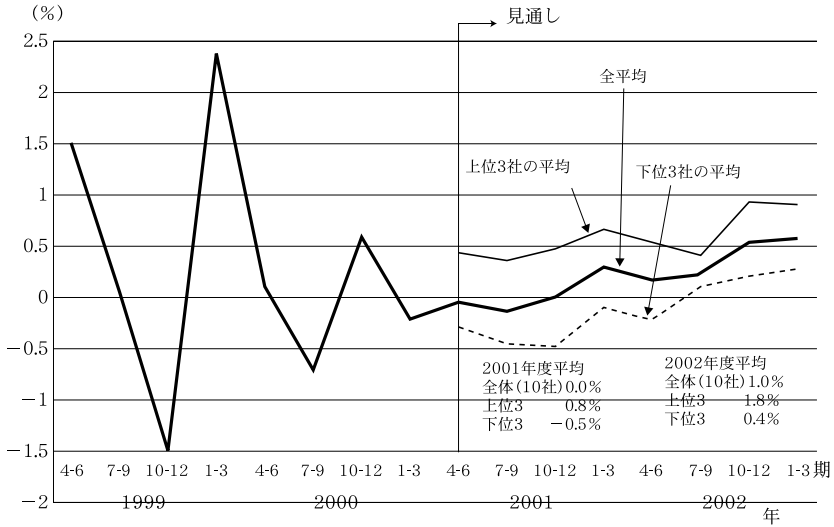
もちろん、中国経済が拡大して日本に安い品物を輸出してくるといような世界の構造変化あるいは国内の構造変化というものが背後では物価を押し下げる要因として働いているということはありますが、同時に国内の需給要因という面で見ても、九三年以降はむしろ供給過剰という状況が存在しているといいいかと思えます。

六、今年度はマイナス成長か

以上の話を少しまとめたに考えてみますと、民間のシンクタンクで景気の予測をしているのが、私の知る限り、よく出ているものとして三九機関がありますが、それらを年度ベースで単純に平均しますと、今年度の成長率の見通しはゼロ%になっております。

このうち、四半期ベースの予測も出していると

図表10 日本経済：民間シンクタンクの経済見通し



ころは一〇社ありますが、これには外資系のものもありませんし、金融機関がやっているものもありますし、日経センターみたいなものもあります。実線で書いてあるのが一〇社の平均的な予測の姿ということになります(図表10)。

仮に、日本経済がこの実線のとおりに動くときに、二〇〇一年度はゼロ%だ、二〇〇二年度は-%になる。「骨太の方針」を六月末にまとめたときに、竹中大臣から、これから二〜三年は調整期間だ、調整期間の間は低い成長率になるだろう、具体的にはゼロから-%だという話が出されたのですが、それはいつてみますと、民間のシンクタンクの平均的な予測の姿と同じです。今年と来年にかけて、経済はゼロから-%ぐらいで動くというのが平均的な予測の姿を示しているわけでありませう。

ところが、そのとおりにいくかどうかという

と、実は問題があるわけでありませう。一—三月期はまだ改定前のマイナス〇・二%という数字を使っているのですが、改定後は実はプラス〇・一%が上がっていますので、図の実線は一—三月期は、プラス〇・一%に上げなくては行けない。

しかし、四—六月期の数字は、実線でみますと、ほとんどゼロという予測になっているのですが、恐らくゼロにはなり得ない。なぜかといえは、民間需要を見てもみますと、特に設備投資の落ち込みは恐らく大きいだろう、住宅もマイナスだろう、消費の方は微妙な点があるのですが、一—三月期の消費について、単身世帯の調査がマイナス一〇・六%というのは余りにひどい落ち込みじゃないかというので、総務省がそれを手直ししまして六%程度のマイナスにしたのですが、そういうことで、第一—三月期の消費が少し改定されまして、その結果GDPもマイナス〇・二%から

プラス〇・一%に変わったという事情があるので。従ってむしろ四—六月期は一—三月期の消費より明らかに悪いということが当然想定されるわけでありませう。

そういうことを考えますと、実線の方で推移するとは考えにくくて、むしろ点線の、少し悲観的な見方をする三社の方が、今の足元のデータとの整合性からいいますと、可能性が強いんじゃないかと考えられます。仮に、点線でいった場合には、マイナス〇・五%ということなので、二〇〇一年度はマイナス成長になる公算が強いのではないかと考えております。

最後に株価指数の動きですが、皆さんご承知のとおりかと思いますが、特に落ち方が大きいのは通信あるいは電気機器等のIT関連で、二〇〇〇年の初めにバブルが弾けて、その後弱い基調で推移しているということかと思ひます。さらに、銀

行業の株もこのところかなり落ちてきているという姿で、足もとは余り強くないという現状かと思えます。

七、政策対応と「骨太の方針」

以上が景気の現状かと思うのですが、それではどういふ対策をとるべきかということになるわけです。最初にお話ししたように、基本的には「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」、いわゆる「骨太の方針」といわれておりますが、この「骨太の方針」を実行する（研究所注：大部ですので掲載は省略します。御入用の方は御連絡下さい）。それが仮に、秋に補正予算が必要になるという場合でも、この基本方針にのっとった形で考えるというのが今私どもの考えていることであります。

目次をこらんにいただきますと、二部構成になっていて、最初のところが総論的な部分で、「新世紀維新が目指すもの」ということで、再生のシナリオと七つのプログラムが書いてあります。後の方は総論といいますが本論で六章に分かれております。構造改革と経済の活性化、社会資本整備、社会保障、地方の自立、中長期の経済見通しと政策プロセスの改革、そして最後に、景気の現状と一四年度予算についてということであります。

この「骨太の方針」が出ましてから、経済財政諮問会議で何をやっていったかといいますと、最後の第六章の一四年度経済財政運営の基本的な考え方に基づき、七つの改革プログラムに沿って、税制を含めて諸制度のあり方を検討してきたわけです。

一四年度の具体的な予算の姿としては、国債の発行は三〇兆円以下に押さえる、重点分野として

七つの分野を確定し、重点的に推進するということとでありまして、これを具体化していく上で、八月一日に閣議決定がされましたけれども、概算要求基準もこの「骨太の方針」と整合的なものでないと困るということとで、七月の半ばからいろいろ話を進めまして、経済財政諮問会議の方でも三回ほど、概算要求基準について議論をいたしました。

その結果、七つの重点的に推進すべき分野に二兆円、公共投資あるいは特殊法人に対する補助金、そういうところを五兆円削減し、ネットで三兆円の歳出を削減する。その三兆円の削減によって、三〇兆円以下に新規国債発行を押さえるという目標を達成する、そういう閣議決定が最終的に八月一日に行われたわけでありまして。こうして、概算要求基準が決まり、八月末には概算要求が各省庁から財務省に対して提出されることに

なっております。

その後今やっていることはどういふことかと申しますと、「工程表」と呼んでいるのですが、これは奥田民間議員がご提言といいますが、強く主張されまして、ここには改革のプログラムがあるけれども、これを実現するに至る道筋、タイムテーブルが明らかでない、だから、それを明らかにすべきだということとで、年末にかけて三つの段階に時期区分して、秋までといいますか九月の半ばぐらいまでの段階、臨時国会を目指した段階、それから年末という三段階に時期を区分して、いろいろ規制緩和から税制改革、予算を含めて、各省庁から、七つの改革プログラムをどういふ段階でどういふふうにご考えるのか、その予定表を出してもらおうということとで、今その取りまとめをやっているところであります。

「骨太の方針」でいう七つの改革プログラムに

は、「民営化・規制改革」、「チャレンジャー支援」、「保険機能強化」、「知的資産倍増」、「生活維新」、「地方自立・活性化」そして「財政改革」という七つがあります。

七つのプログラムというのは、いつてみますとアンブレラのプログラムで、具体的な内容は各省庁が各大臣のイニシアチブという形で、この中に入れ込んでいくということを想定しているわけがあります。各大臣の考え方を事務的には工程表で出していたでいて、大臣からは、七つのプログラムに沿った形で各省庁ベースのプログラムの内容を説明してもらって、諮問会議として、抜けている点や何かがあれば、それを申し上げるということをお考えしております。今週から来週にかけて各大臣をお呼びしてお話を伺うという段取りを考えております。

不良債権の問題はどこに書いてあるかという

と、最初の「経済再生の第一歩としての不良債権問題の抜本的解決」というところにあります。また、証券税制の問題につきましては、「チャレンジャー支援」のところに「頑張りがいのある社会システム」をつくるんだ、預貯金中心の考え方から株式投資などの投資中心に切りかえていく、あるいはベンチャー企業の起業、創業の重要性を踏まえて、税制を含めて諸制度のあり方を検討するということになっていいます。

そういう証券税制も含めて、金融庁には工程表ももちろん出していたでくし、柳沢大臣の方から、金融庁としてはどういう政策プログラムをお持ちになっているのかということをお伺うという段取りになっております。

不良債権の問題について、二〜三つ追加させていただきますと、「骨太の方針」(2ページ)には、三つのことが新しく盛り込まれております。

一つ目は、「新規不良債権の発生メカニズムと担保となる土地の価格動向を正確に把握することが重要である」と書いてあります。これはいつてみますと、現在の不良債権の問題というのはバブルが破裂して、その後遺症で残っている部分はもちろんまだ存在していますが、九〇年代半ば以降、特に注目すべきことは新規に発生してくる部分だ、その新規に発生してくるメカニズムをしつかりとらえないといけないということが一番目に書いてありまして、特にそこで適正な債務者区分、引当て及び適切なリスク管理を促進する、要注先についても、借り手企業の状況把握に努めて適正なリスク管理を行う一方、借り手の経営改善に向けた努力を行うよう促すという書き方になっておりまして、これも、発生メカニズムというようなことと両方組み合わせて考えることが重要だというのが、実は「骨太の方針」の考え方で

あります。

ですから、足元の不良債権はどういうメカニズムで発生しているのかということ明らかにして、先行きについても、発生のメカニズムがどのように働いて、その結果、不良債権がどの程度生まれてくるのかということを考えて、リスク管理をしつかりする。これは、第三分類、第四分類といっても、単に破綻懸念先以下あるいは要管理先以下だけの部分を考えるのではなくて、要注先も含めてよく注意しなくてはいけませんというのが一番目でありまして。

二番目が、現実に不良債権の処理というもの考えるときに新しい指標を入れる。不良債権比率と与信費用比率という二つの比率を注意して定期的に見ていかなくてはいけませんということであります。不良債権比率は明瞭ですが、与信費用比率というのが入っております、これは不良債権

を処理するときに出てくる処理損を貸出額で割った比率ということでありませう。現在、与信費用比率というのは、全国銀行ベースだと一・二%ありまして、仮に五〇〇兆円が全国銀行の貸し出しだとすると、その一・二%ということですから、五兆円とか六兆円の損失が出ているということだと思えます。

こういう比率を出したのは、どういう意味があるかといえますと、実はこの比率と比べる比率がもう一つありまして、ここには書いていないのですが、総資金利ざやという指標であります。それは銀行の、資産から上がってくる収益と負債の方で負担となる利子費用、その総資金の利ざやという比率が、実は一つ隠れているのです。

それで見ると、全国銀行ベースですと、まだ〇・四%しかない。つまり、処理する費用が一・二%あって、利ざやとしては〇・四%しか稼げてい

ないということ、これだと実はマクロ的に見る限り、解決のめどがついていない。個別の銀行においてはそれぞれ違った比率になっていると思いますが、このままでは解決のめどが立たないということを意味しているわけでありませう。

アメリカの場合、今不良債権がふえていて、与信費用比率が一・二%ですが、利ざやの方が実は三・三%ありまして、処理損を出しても十分利ざやが確保できるという姿になっているのですが、日本の場合にはそうではない。ですから、二番目でいっていることは、銀行はもっと収益を上げ、処理損比率を上回るような、今の三倍ぐらいの収益を上げていかないと解決しませんよということ、をいっているのに近いことでもあります。これはなかなか大変なことでありませう。

三番目は、RCC（整理回収機構）の機能を本的に拡充するということでありまして、一つは

企業再生等を含めて、リストラクチャリングについていろいろアドバイスするような機能を拡充する、もう一つは、これまではRCCで不良債権を買って、それを回収していたわけですが、信託を活用して、買い取ってそれを証券化等の形で売却するというように、米国のRTCがやったことを日本でもできるようにしたらどうかということを書いてあるわけでありませう。これについて、もう少し詳しくは、本文の8ページに出ておられます、(4)のところは、「RCCによる不良債権処理と企業再生」ということで書いてあります。

小泉総理が訪米されるといので、その一週間前に私、島田晴雄先生とアメリカに一週間ほど行って、政府の関係者とか民間のシンクタンクの方に「骨太の方針」を説明するという役を仰せつかりました。リンゼーさんとか財務省のテイラー

さん、CEAの委員の方とか民間のエコノミストの方に説明して回ったのです。そのとき、アメリカでは同時に、不良債権のエキスパートのシードマンさん、RTCのヘッドをやっておられて、九〇年代初めに精力的にアメリカの不良債権を処理されたのですが、そのシードマンさんとその時の部下だった課長レベルの方、デイビット・クックさん、ギンティスさん、また、今インソル原則(研究所注：インソルは返済不能 Insolvency から来た用語の由)に基づいて、経団連と全銀協の方で私的な整理に関するガイドラインづくりをやっていますが、インソル連盟の会長をやっていたギトリンさん、この方は企業債務のリストラクチャリングのエキスパートですが、最初にそういう方たちが待ち構えておられまして、不良債権処理を進める上でアメリカとしてアドバイスしたい、アドバイザー・コミッティーというのを

くつたので参考にしてほしいというので、実は半日ぐらい話をいたしました。

そのグループが考えていることは、基本的なメッセージとして、日本を不良債権（デブストレスト・アセット）のインターナショナルセンターにしたかどうかということで、証券化してそれを売却するということであれば、日本だけではなくて、アジアはたくさんの方が不良債権を抱えていて、それを解決するときにいろいろアドバースしたい、私たちはテクノロジーをいろいろ持っているというお話がありました。具体的にRCCの方で信託方式を使った証券化がどのくらい進むのかは、まだこれから見なければいけません、工程表でもそこところが十分うまくいくかどうか、点検していかなくてはいけないのではないかと考えております。

不良債権の話は以上ですが、あと一点だけ金融

政策の話をつけ加えさせて頂きます。金融政策については、今も日本銀行法の改正まですべきではないかという議論も行われているのですが、八月一〇日に月例の閣僚会議がありました。この閣僚会議というのは、出席者は、総理大臣のほか、官房長官が議長をして、経済に関連する閣僚が皆さん並んでいて、同時に与党三党の幹事長と政調会長もみんなお出になる会議であります。

私が最初お配りしたこの資料に基づいて七、八分ご説明して、日銀総裁がその後金融情勢についてご説明され、その後デブスアクションということになっているのですが、八月一〇日の閣僚会議では、私の説明は基本的には「さらに悪化している」ということですので、景気は厳しい状況になっているということで、日銀はどうするんだというご意見が、与党の幹事長とか政調会長はもちろんです、閣僚の方からも財務大臣とか経済産

業大臣からありまして、日銀の金融政策はさらに量的な緩和が必要なのではないかということでした。

一〇日は金曜日だったのですが、その後、一二日、一四日は日銀の政策会合でありまして、一三日の方は事務局の方が経済状況をいろいろ説明して、政策委員がそれを聞く、一四日は政策を決めるという会議でした。私、たまたま一三日の方に大臣の代理ということで、話を伺っていたのですが、三月一九日に量的緩和に踏み切ったときも、実は代理で前半部分に出ていまして、お話を伺っていたのですが、私の印象ですと、三月の段階では全員が量的緩和に踏み切るかどうかというのは、必ずしも明瞭ではなかったのではないかと思えます。

しかし、何人かの政策委員の方は、その前の七月の会合の段階でも、一層の量的緩和に踏み切る

べきではないか、それは日本の経済が当初予定されたようなシナリオでは動いていなくて、下方にぶれているという判断をしておられていて、竹中大臣も、三割から五割ぐらいは量的緩和をさらにやるのではないかということをおっしゃっていますが、情勢等の話を聞く限り、そういう印象を私も持つておりました。

金融政策については、「骨太の方針」でも触れていて、第一章の最後、6ページに、必要があれば機動的な量的緩和政策を積極的に活用すべきだという表現をしております。今回の日銀の決定というのは、基本的にはそういうラインに沿ったものだろうと考えております。

もちろん今問題になっていきますのは、インフレ・ターゲットの問題をどういうふうに考えたらいいかということが議論になっておりますが、個人の意見としては、少なくとも政府と日銀は、

物価の安定目標としてはどういう物価の姿が望ましいのかということをおそらくも議論すべきではないか、結果がゼロ%のインフレが望ましい、それが物価安定ということなのか、もしかすると、マイナス〇・五%でも望ましいという意見もあり得ると思うのですが、あるいは1%が望ましいということもあるかもしれません。政府自身も、物価安定目標は何なのかということをおそらくは、物価安定目標は、もちろん日銀が考える物価安定というのは、具体的には物価指数で考えればどういふものなのかということ、まずそこから議論をきちんとしていないと、単に2%のインフレ目標を設定すべきだとか3%にすべきだということから話をしても、それは調整インフレ論だという話になってしまつて、それ以前の望ましい物価安定の姿としてどういふ物価上昇率が、あるいはゼロかもしれないし、マイナスかもしれないということから

議論をきちつとすべきではないかと考えております。

長くなりましたけれども、少し時間がありますので、ご批判とかご質問をいただければと思います。

関理事長 先生、どうもありがとうございます。

それでは、ご質問の時間もいただいておりますが、どなたかいらつしやいませんか。合図をしていただければ……。

質問 今、問題の一つは、デフレ経済といいますが、物価の下落がかなり進んでいることだと思いますけれども、その対策として為替で円安政策をとることがいいんだという意見がございますけれども、デフレの状況をストップするということ、一つは今の景気に対する方策だと思つので

すが、やはりそのパスは為替しかないというふうにお考えでしょうか。

答 その点も意見の収束がなかなか難しいところがあります、日銀総裁のお話を伺っている限りは、今の日本の物価下落は、どちらかというところの大きい構造変化の中で起こっていることで、特に中国から安い輸入品が入ってくるこの方が重要なんだということを強調されております。良いデフレと悪いデフレがあつて、少し前に日本銀行が「日本は今良いデフレだ」といっておられた時期があると思います。

それから、この間、民間のエコノミスト八〇何名の方に集まっていたのですが、日本はデフレだといえないのではないかとのご意見も結構あつて、これは以前に日銀においでになつた方ですが、「今はデフレなんていう経済じゃありません。銀座に行つたつてエルメスがあんなに売れ

ている。二〇万円も三〇万円もするものを買う人がどんどんいるような経済はデフレじゃない」という。

その方に「何%になったらデフレなんですか」と聞いたたら、「二〇%ぐらいマイナスにならないとデフレじゃない」とおっしゃつた。マイナス二〇%なんて、日本はほとんどなつたことがないのではないかと思います。戦前の金解禁のときでも、たしか一〇%ぐらいのデフレで、二〇%ということはなかつたのではないかと思います。アメリカの大恐慌のときは、一時的に二〇%ぐらいのときがちょっとあつたかもしれない。

私どもの考え方としては、三月の月例の閣僚会議で、日本の経済は緩やかなデフレだということをご報告したのですが、足元では、消費者物価はマイナス〇・九%となつておりました、むしろマイン幅が拡大していると思ひます。緩やかなデ

フレだと私は見ておりますが、全員がそういうふうに見ているかというと、必ずしもそうでないという見方をされる方もあります。

もう一つ、原因について、輸入されたデフレといますか、海外から安いものが入ってくるのが主因であって、国内の需要不足とは関係が余りないとお考えになる方もいるわけです。ただ、それについて私がどう思っているかというと、確かに安い輸入品が入ってきて物価が下がっていた時期があるのですが、最近の二〜三年を見てみますと、実は輸入物価は一〇%ぐらい上がっているのです。

ミクロ的に見ますと、ユニクロとか衣料品が下がっていて、輸入物価が下がって、その結果、国内物価が全部下がっているというのがあるように見えるのですが、ここ一〜二年は必ずしもそうではない。そういうことですので、原因について、昔

は輸入インフレがあったのですが、今は必ずしも輸入デフレがそんなに大きい要因ではない。そうすると、国内の需給要因がむしろ中心だと考えるべきではないかと思うのです。

先ほどの需給ギャップの図を出したのはそういう意図もあるのですが、国内の需給要因が緩和している。特に去年の夏以降はデフレギャップが拡大していることが大きく影響しているのではないかと考えております。

その場合に、金融政策がどういう経路で有効なのかということだと思つのですが、私も基本的には、手っ取り早いのは円安だと思つのです。これまでも、特にここ一年ぐらいは、実は輸入物価が一〇%ぐらい上がっておりまして、これはもちろん円高が円安の方に転換したという話と、エネルギー価格の影響が両方作用しているということ、いってみますと、デフレの幅がより大きくな

ることを、これまでの円安は阻止してきたのではないかと思います。

それから、もう一つつけ加えると、インフレ・ターゲット論は、インフレで悩んでいる国のみで採用していて、デフレで悩んでいる国はやったことではないということを、日銀総裁はよくおっしゃるのですが、実は歴史的にはそうではなくて、一九三〇年代のスウェーデンは、世界中がみんなデフレだった中で、ゼロ・インフレ・ターゲットで、物価を水準として固定してしまう政策をとって成功した例があります。

そこで使ったことは、一つは為替政策です。為替市場への介入と国債のオペレーションです。もちろん、そのときはまだ金利がプラスでしたから金利の操作ということで、物価を直接見て金融政策を行う「マーケット・プライス・アプローチ」でやった例があります。

ですから、基本的には為替レートを通じるメカニズムを使う。今、金融政策がどういうルートで働くかというのは大きな論点で、量的に緩和しても効かないんじゃないかという議論があるのですけれども、少なくとも私は為替レートは効果がある部分だと思います。ただ、為替レートだけで、果たして今のインフレが全部おさまるかどうかと、いうと、日本の輸入財の生産に占める比率はそんなに高くないのです。過去と比べると、エネルギーもそうなんです。随分小さくなっているということがあって、スウェーデンと同じようにうまくいくかどうかというのは、必ずしも明らかでない。

本当に円安だけでやろうとすれば、これはいろいろな試算があるのですが、一ドル＝二五〇円とか二七〇円にしなればいけない。これは単純な計算ですが、そういうことは果たして実行可能な

のか、あるいは実現可能なのかということ、為替レートは一国の状況だけで決まらない。ですから、今回も、日銀が量的緩和を拡大しましたけれども、一日しかもたなかったといわれているのです。アメリカでちょっと悪いニュースがあつたりしますと、すぐまた戻ってしまうということがありますので、一国の事情だけで、為替レートは必ずしも操作が十分に可能ではありませんが、一つの有力な経路だと私も考えております。

関理事長 それでは、そろそろ時間でございますけれども、よろしゅうございますか。

それでは、先生、きょうは大変ありがとうございました。(拍手)

(いわた かずまさ・内閣府政策統括官)

(本稿は、平成十三年八月二十七日に行われた講演会の記録で、文責は当研究所にある。)

わが国経済の現状と展望

岩田 一 政 氏

略 歴

- 1970年 3月 東京大学教養学部教養学科卒業
4月 経済企画庁入庁（調査局）
1972-73年 キール大学経済学部・世界経済研究所博士課程留学（独政府留学生）
1973-76年 経済企画庁経済研究所研究官
1976-79年 経済協力開発機構（OECD）経済統計局財政金融政策課エコノミスト
1984-86年 経済企画庁大臣官房調査官・経済研究所主任研究官
1985年 オーストラリア国立大学客員研究員
1986年10月 東京大学教養学部助教授（経済学）
1991年 4月 東京大学教養学部教授（経済学）
1996年 4月 東京大学大学院総合文化研究科国際社会科学専攻教授（99年主任教授）
2001年 1月 内閣府政策統括官（東大教授併任）

審議会委員等

- 経済企画庁 経済審議会臨時委員（1990-2000）
“ 物価安定政策会議専門委員（1998-2000）
大蔵省 税制調査会専門委員（1994-2000）
郵政省 郵政審議会委員（1997-2000）
食糧庁 米価審議会委員（2000）

著 書

- 『銀行行動と金融政策』（浜田宏一教授と共著 東洋経済新報社、1980）
エコノミスト賞受賞
『国際経済学』（新世社、1990、第二版2000）
『現代金融論』（日本評論社、1992）
『国際関係研究入門』（共著 東京大学出版会、1995）
『経済制度の国際的調整』（共編者 日本経済新聞社、1996）
『財政投融资の経済分析』（共編者 日本経済新聞社、1998）
『マクロ経済と金融システム』（共編者 東京大学出版会、2000）
『EU通貨統合と税制・資本市場への影響』（共著 日本租税研究協会、2000）
『経済学入門』（共著 東京大学出版会、2000）
『21世紀の郵便貯金』（共編監修 日本テレソフト、2000）