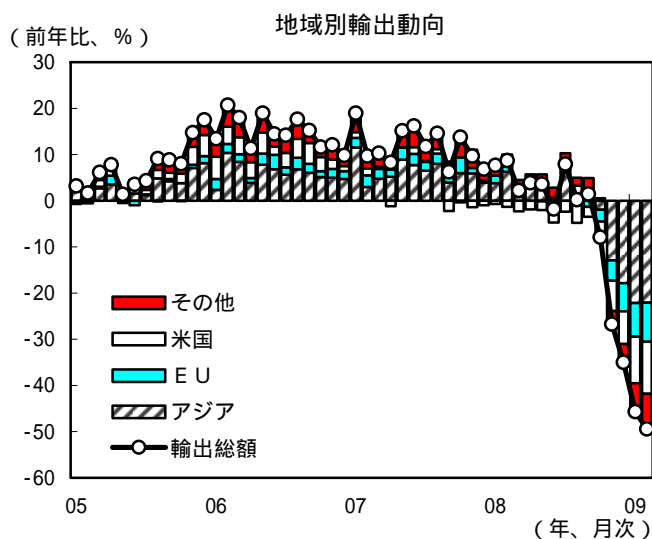


日本経済はいつ回復するのですか？

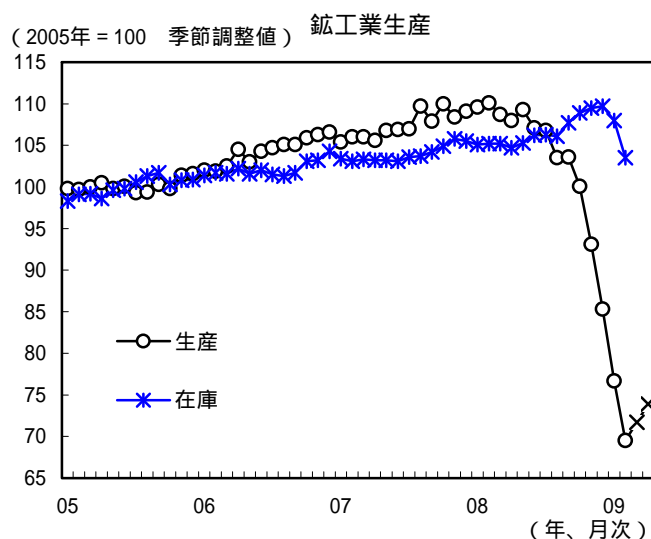
Q 1 . なぜ景気が急激に悪くなったのですか？

- ・ 昨年 9 月のリーマンショックで世界経済は激変したと言われていました。たしかに、このショックを境に金融市場における危機が实体经济における危機に姿を変えてきました。サブプライム問題など金融危機による影響は欧米各国に比べて小さいと言われてきた日本ですが、世界景気の悪化は日本からの輸出を減らして経済に大きなダメージを与えることになりました。
- ・ 昨年 10 月以降、日本の輸出や生産はまさしく滝を落ちるように減少しています（図表 1）。輸出は 10 月に前年比減少に転じ、その後もマイナス幅を拡大しています。欧米向けに加えて中国など新興国向けの輸出も大きく減って、今年に入ってからは前年比半減といった状況です。輸出の動きにあわせるように生産も急減しています。昨年 10 ~ 12 月期は 7 ~ 9 月期に比べて 1 割強減少し、1 ~ 3 月期はさらに 2 割以上減少する見込みです。2 月の生産は前年に比べて 4 割近く減少しています。

図表 1 . 輸出と生産の推移



(出所) 財務省「外国貿易概況」



(注) 「×」は製造工業生産予測調査結果から試算した予測
(出所) 経済産業省「経済産業統計」

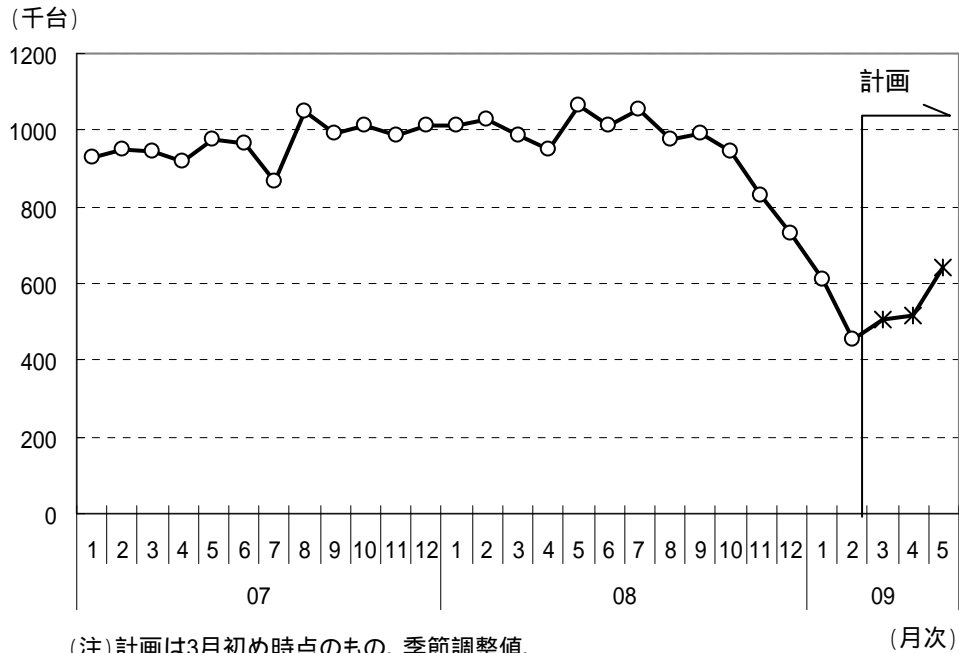


- ・ 日本全体の経済活動を示すGDP（国内総生産）はマイナス成長が続いています。昨年10～12月期の実質GDP成長率は年率に直すと前期比-12.1%と第1次石油ショックの時以来35年ぶりの二桁マイナス成長を記録しました。今年の1～3月期も大幅なマイナス成長が続く可能性があり、日本経済は戦後最大の危機に直面しています。
- ・ 日本経済の悪化は金融危機の影響が大きかった欧米に比べても急激です。その理由としては、まず日本経済の輸出依存度が高まっていたことが考えられます。2007年10月まで続いた戦後最長の景気回復を支えたのは、世界経済の好況に依存した輸出の拡大でした。特に、自動車のようにローンを組んで購入することが多い製品の販売は信用収縮の影響を受けやすく、自動車など特定の輸出業種やそこに部品や材料を供給する関連業種への依存度が高かった日本経済のダメージが大きくなっています。
- ・ さらに、バブル崩壊の教訓もあって日本企業は無駄を省いたスリムな経営を行ないながら収益力を高めてきました。そのため、今のように需要が減少してくると、在庫の積み上がりを防ぐために企業が一斉に生産を圧縮します。足元では需要が急速に減少している割には在庫の水準があまり高まっていませんが、それは生産の削減がこれまでに経験したことがないほど、早めにかつ急速に起こっているからです。

Q2．景気はまだ悪くなるのですか？

- ・ 景気が永久に回復しないということはありません。2月の生産は80年代前半の水準まで減少してしまいましたが、さすがに四半世紀前の水準まで生産が減少すれば、在庫調整が一服してきてもおかしくありません。実際、1月、2月と在庫が減少し、生産は3月、4月と増加が見込まれています。実績が予測を下回る可能性はありますが、生産の急激な減少はそろそろ収まってきたようです。
- ・ 輸出や生産の急減をもたらしていた自動車産業でも、在庫調整の進展を背景に下げ止まりの動きが出ています。2月の自動車生産は48万台（原数値）とピークの4割程度まで減少しましたが、3月以降は増産が見込まれています（図表2）。自動車生産が持ち直してくることは部品や材料を供給する関連業種の実績にもプラスに作用します。
- ・ 鉱工業全体でも在庫調整は1～3月を目途に最終段階に入り、年央にかけて生産増加の動きが出てくるでしょう。戦後の景気後退期間は平均すると16ヶ月程度です。2007年10月をピークに始まった今回の景気後退は2月で16ヶ月経過したことになります。在庫調整の一服とともに今年の1～3月期が景気の底となる可能性もあります。

図表 2 . 自動車生産の実績と計画



(注) 計画は3月初め時点のもの。季節調整値。
 (出所) 日本自動車工業会 自動車産業ニュース

Q 3 . 景気が簡単に回復するとは思えません

- ・ 高度成長期が終わって日本経済が成熟化するにつれて、景気後退の期間が長くなっています。80年代以降の平均後退期間は24ヶ月です。今回の景気後退に当てはめると今年の9月が景気のボトムということになります。実際、今年の後半になると各国で策定されている経済対策の効果が出て、少し景気が良くなってくるのではないかという見方もあります。
- ・ たしかに大規模な対策なので経済成長にとって何らかのプラス効果は期待できるでしょう(図表3)。特に、中国のような新興国は先進国に比べて潜在的な成長力が高いので、経済対策の効果がより期待できるかもしれません。年明け後の中国では固定資産投資が高い伸びを示し、自動車販売も回復してくるなど明るい兆しもでています。中国経済の成長率が持ち直してくれば日本からの輸出にとってもプラス材料となります。
- ・ もっとも、世界の経済対策は、経済成長率の押し上げだけではなく、金融市場や企業の資金繰りの安定化、あるいは困窮している家計への補助といった社会保障的な政策などさまざまなことを目的としています。巨額の財政支出を伴うからといって、経済成長率が大きく押し上げられるというわけではありません。また、経済対策の効果が出てきている中国でも輸出は大幅な減少が続いています。中国経済の成長率が多少上がってきても、それだけで世界経済の成長率が元に戻ってくることにはなりません。

図表 3 . 各国の経済対策

	事業規模	名目GDP	GDP比	内 容
米 国	7,870 億ドル	14.3 兆ドル	5.4%	歳出:州政府支援、インフラ整備など5000億ドル 減税:勤労者世帯向けを中心に2870億ドル
中 国	4 兆元	30.1 兆元	13.3%	住宅建設やインフラ整備(既存計画を含む) 別途、不動産市場対策、融資拡大策を実施
ドイツ	810 億ユーロ	2.5 兆ユーロ	3.2%	減税230億ユーロ、公共事業230億ユーロ 新車購入時に2500ユーロの補助(総額15億ユーロ)
イギリス	200 億ポンド	1.4 兆ポンド	1.4%	付加価値税減税125億ポンド 公共投資の前倒し30億ポンド
日本	75 兆円	5.0 百兆円	15.1%	定額給付金2兆円 資金繰り支援など金融市場安定化策63兆円

(注) 各国の経済対策の事業規模は財政支出規模と異なる。日本は75兆円の事業規模に対して、財政支出は12兆円程度である。

Q 4 . 全治 3 年という話を聞きましたが？

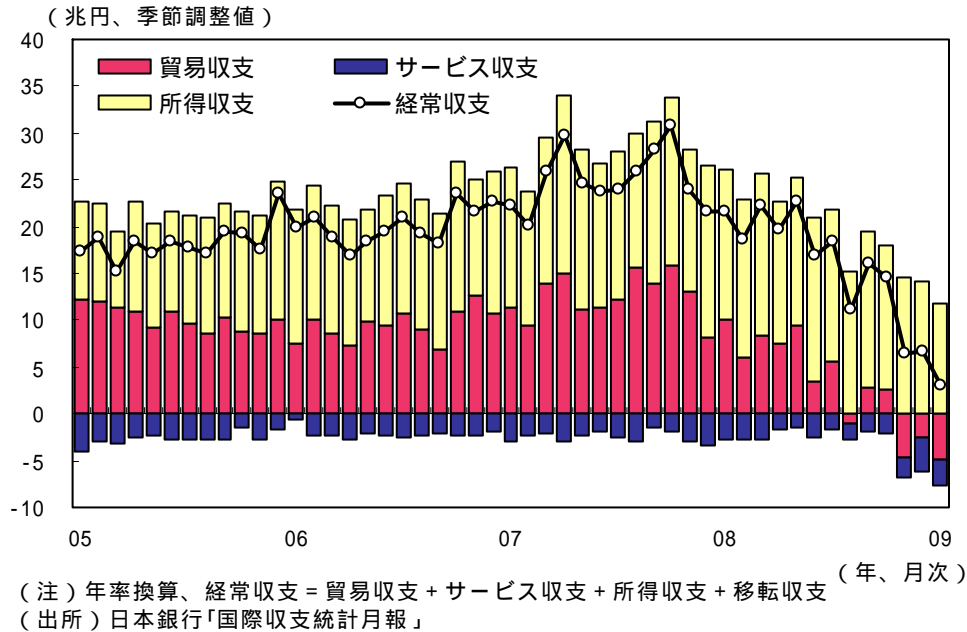
- ・ 戦後最も長かった景気後退は第 2 次石油ショック後の 80 年代前半の景気後退で丸 3 年続きました。今回も全治 3 年だとすると 2010 年の 9 月まで後退が続くこととなります。
- ・ 景気後退が長引く要因としては、世界的な金融危機をもたらした米国の住宅市場の混乱がまだ続くことが挙げられます。米国の住宅価格は 1 年前に比べて 2 割程度下落していますが、新築住宅の販売は低調で在庫率は上昇を続けています。中古住宅の販売に下げ止まりの兆しがでてきていますが、住宅市場が持ち直して住宅価格が下げ止まって、金融市場の不安定な状況が落ち着いてくるのは 2010 年になってからではないでしょうか。
- ・ 国内では過剰設備の問題が急速に広がっています。設備稼働率は大きく低下して、2 月は 5 割を割り込んだようです。生産が多少増加に転じたとしても稼働率が大きく高まることは期待できません。低い生産水準を前提にすると多くの生産設備が過剰なものとなります。設備投資はまだ減少が続きそうです。
- ・ また、雇用の過剰感が一段と高まって企業は人件費を抑制します。個人消費は景気が後退しても比較的安定しているのですが、長期的に見ると、70 年代半ばの第 1 次石油ショックによる高度成長の終焉、90 年代初めのバブル崩壊といった大きな出来事を経て、平均的な伸び率を下げてきました。世界同時不況による所得の低迷や消費者マイ

ンドの悪化に人口の減少も加わって、これからは個人消費が減少することが珍しくなくなるかもしれません。

Q4．日本経済は全治して元の体に戻るのですか？

- ・ 世界的な金融危機や経済危機に対応するために世界各国でさまざまな対策がとられています。時間はかかりますが、危機的状況は脱してくるでしょう。しかし、完全に元に戻るわけではありません。日本を取り巻く世界経済の環境が大きく変わっています。2000年代半ばに5%成長を続けていた世界経済ですが、2009年はマイナス成長になる可能性が高まっています。2010年以降は再びプラス成長になるとしても再び5%成長に戻ることは難しいでしょう。
- ・ 世界経済が成熟化して豊かになっています。70年ごろは2%であった世界の人口増加率が1%強へと半減しています。一方で、一人当たりGDPは物価上昇の影響を除いても2倍に膨らんでいます。人口の伸び率が低くなって、一人当たり所得が増えてくるにつれて、一国の成長率は低下してくるものですが、世界経済全体でも同じことが言えると考えられます。
- ・ これまでは米国が経常赤字を拡大させながら個人消費を拡大させ、その他の国が供給力を拡大しながら米国に輸出して黒字を増やしてきました。そして、そのお金が米国に再投資されることによって世界経済の高成長が続きました。しかし、米国の経常赤字は2006年をピークに縮小に転じています。
- ・ 世界経済の成長率が低下して日本の経常黒字も縮小してきています(図表4)。輸出の減少によって貿易収支の黒字は急速に縮小して赤字に転じています。所得収支は黒字を続けていますが、それでも世界経済の減速に円高の影響も加わって黒字幅は縮小しています。世界経済が持ち直してくるにつれて経常黒字もまた拡大してくるでしょうが、これまでのように黒字を稼いで日本が成長していくことが難しくなっています。

図表４．経常収支の推移



Q 5．経済対策で日本経済は復活しますか？

- ・ 景気底打ちの動きが出てきても、2009年度の成長率はかなり大幅なマイナス成長となりそうです。「デフレの懸念が強まっているので、需給ギャップを埋めるために大型の経済対策が早急に必要である」といった議論が強まってきました。たしかに、戦後最大の経済危機に直面して、何も手を打たなければ、倒産や失業者が急増し、生活に困窮する世帯も増え、社会不安が高まってくるでしょう。そうした状況を回避するために政府が早急に行なうべきことはたくさんあります。また、そのためには財政支出も必要になってきます。
- ・ しかし、財政支出の規模を拡大して、経済成長率を押し上げ、それによって需給ギャップを解消しようという考え方は必ずしも適当ではありません。輸出需要が大きく減少して輸出部門で需給ギャップが発生しているときに、公共投資需要を増やしても需給のミスマッチが拡大するだけです。
- ・ 財政支出額は、乗数効果によって成長率を押し上げる呼び水としてではなく、必要な対策のコストとして理解すべきでしょう。景気が急速に悪化して税収も大幅に減少しています。前の年と同じ歳出規模でも国債をかなり増発しないと歳入が足りなくなります。乏しい財源の中で財政支出を拡大するのですから、社会の安定や国民の生活水準を維持するために真に必要なところに絞ってお金を使うべきです。
- ・ 日本経済を取り巻く環境は大きく変化しています。内では少子高齢化の進展により内需の成長力が鈍り、外に対しては世界の経済成長に合わせて黒字を稼ぐことが難しく



なってきました。日本経済の潜在的な成長力はかなり低くなっていると考えるべきでしょう。経済成長率の前提が低くなれば、年金制度や社会保障制度の将来の姿もかなり厳しいものになってきます。高い成長率を前提にした楽観的な見通しを国民に提示し続けるよりも、厳しいながらも信頼できる将来の姿を提示して、低成長でも持続可能な諸制度を国民に提案すべきではないでしょうか。そのためには消費税率の引き上げを含めた税制の抜本改革も必要になってきますが、それも国民に理解してもらう必要があります。

- ・ 政府が取るべき政策は、今まさに起こるかもしれない経済の混乱や社会不安を回避しながら成長力を維持すると同時に、将来に向けて必要となる低成長でも持続可能な諸制度を税制の抜本的な改革と合わせて国民に提示することです。政府がやるべきことを行なった上で、需給ギャップが残るのであれば、それを埋める役割を担うのは民間の活力です。

お問合せ先 調査部 鈴木 明彦

E-mail : akihiko.suzuki@murc.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一した見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。