

新年の経済見通し

Q 1 . 景気が悪くなっているという話を聞きましたが、本当ですか？

- ・ たしかに景気回復の勢いは弱まっています。12 月 8 日に発表された 7 ～ 9 月期の GDP (2 次速報値) は、名目ベースでみても (前期比 - 0.0%) 物価上昇の影響を除いた実質ベースでみても (同比 + 0.1%) ほぼゼロ成長でした。実は 4 ～ 6 月期は小幅ながらマイナス成長でしたので、2004 年度前半は景気が拡大していなかったことになり
ます。2003 年度下期の高い成長に比べると日本の景気は減速しています。
- ・ なぜ景気に元気がなくなったのでしょうか。それは、米国や中国をはじめ世界景気が
減速して輸出拡大の勢いが弱まっているからです。また、携帯電話、薄型テレビ、D
V D レコーダーといったいわゆるデジタル関連需要は、アテネオリンピックの特需も
あって一段と伸びると期待されていましたが、実際には期待したほどは伸びなかつた
ようです。このため、デジタル製品の生産に使われる半導体や液晶の在庫が積み上が
ってしまいました。
- ・ 輸出が減少して在庫が増えてくると生産が減ってきます。生産が減ると、企業の収益
や雇用・賃金の伸びが抑制されるので、景気に元気がなくなってくるのです。

Q 2 . 今景気が減速しているということは、新年の景気はよくないということですか？

- ・ 確かに景気は減速していますが、何から何まで悪くなっているというわけではありません。2004 年度上半期の企業収益は好調でした。設備投資も一時期ほどの高い伸びでは
ありませんが、増加傾向が続いています。
- ・ 景気の先行きについての見方は分かれています。足元の景気減速は、一時的な踊り場
であって景気回復の動きは途絶えていないという見方もあります。政府や日銀はこう
した見方に立っています。これに対して、もうすでに景気後退が始まっているのでは
ないかという意見も出てきています。このように見方が分かれてくるのは、今の日本
経済には二つの相反する力が働いているからです。一つは、短期的に景気を悪くする
力です。先ほど述べた世界景気やデジタル関連需要の減速を背景にした輸出や生産の
伸び悩みがこれに当たります。
- ・ 二つ目は、構造的に景気を押し上げる力です。バブルが崩壊した後、日本の会社は過
剰な設備、雇用、さらに借入金を抱えて財務体質や収益力が非常に悪くなりました。
そこで、設備投資を抑制し、雇用を減らし、借入金を減らしていたのですが、ようや
く財務体質や収益力が改善して適正なレベルに近づいてきたようです。景気が減速し

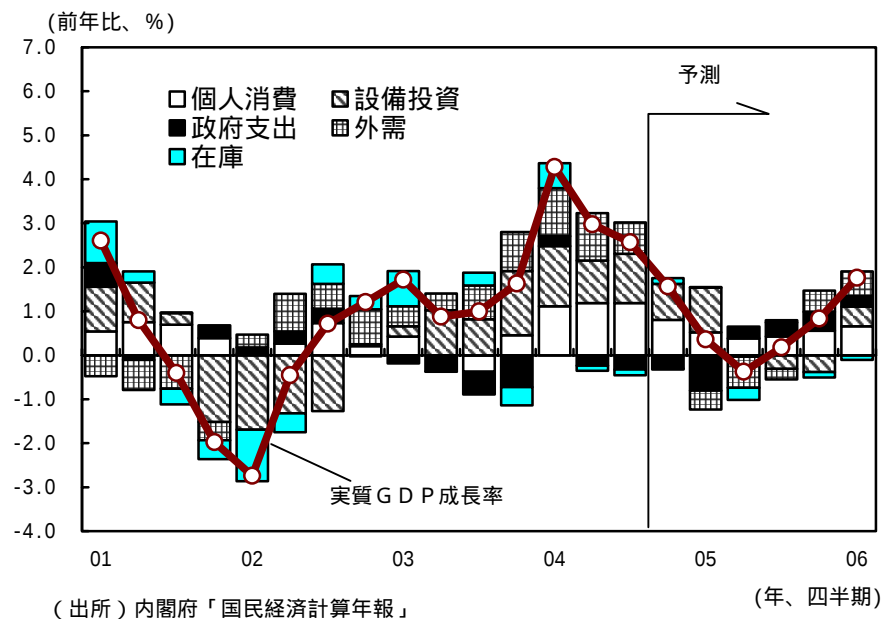
てきても、これまでとは違って、収益が大幅に悪化したり、設備投資が急減したりしてしまう事態を避けられる力がついてきています。

- ・ この相反する二つの力のどちらに重きを置くかによって景気の見方も変わってくるわけです。

Q 3 . U F J 総研の経済見通しは他のシンクタンクに比べて弱いですね。景気の先行きを悲観的に見ているのですね。

- ・ 私どもの 2005 年度の経済見通し（12 月 10 日発表）は実質 + 0.6%（名目 - 0.4%）と、シンクタンクの中では低い見通しです。ただ、景気の方角を見ると明るい見通しだと考えています。2005 年前半は景気の減速が続くものの、後半になると世界経済の持ち直しに合わせて景気は再び加速してくるというシナリオだからです。
- ・ 日本経済の現状を人間にたとえてみましょう。どんなに丈夫な人でも風邪ぐらいはひきます。風邪をひいても基礎体力がしっかりしていれば、すぐに回復します。でも、基礎体力が衰えているとかぜが長引いたり、病気になったりしてしまいます。バブル崩壊後の日本は基礎体力が落ちていたので、風邪をひくとすぐに病気になってしまいましたが、今は基礎体力がついてきたので、景気が一時的に減速したり後退したりすることがあっても、病気になりにくい、つまり長い不況になりにくくなってきたのです。

図表 1 . G D P 成長率



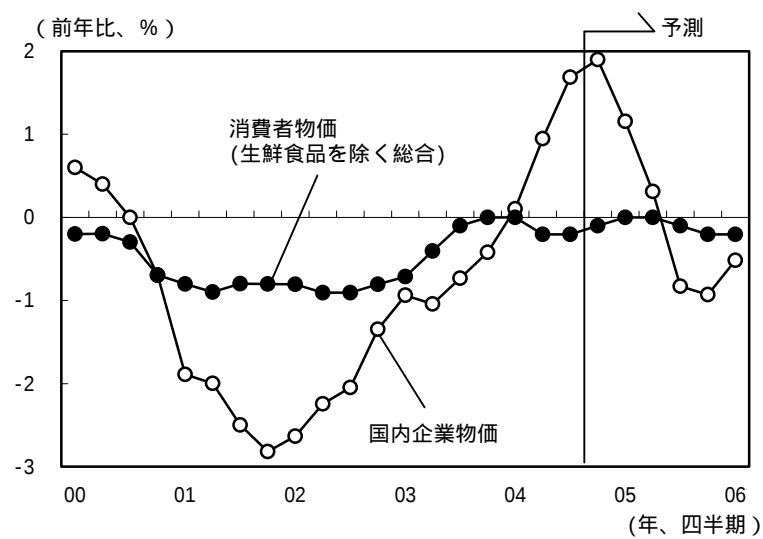
Q 4 . 経済の基礎体力がついてきたということですが、景気が回復しても一向に実感が湧いてこないのはなぜですか？

- ・ 景気が回復して企業収益もかなり改善しているのですが、給料があまり増えていません。本来ならば、企業が儲かるとそこで働いている人の給料も増えます。しかし、今の日本では、賃金をカットして雇用もあまり増やさないようにして人件費を抑制しています。その結果、企業収益が改善しているのです。
- ・ 個人所得が増えなければ、消費はあまり拡大しません。多くの人にとって景気回復の実感がないのはこのためです。基礎体力はついてきたけれども、たくましさはまだないというのが今の日本経済です。

Q 5 . デフレは脱却できるのですか？

- ・ デフレとは持続的に物価が下落する状態を指しますが、デフレと景気の関係についてはかなり論争があります。デフレだから景気が悪くなるという意見もありますし、景気が悪いからデフレ圧力が高まるのだという考え方もあります。後者の考え方をすると、これまで景気が回復してきたので、物価の下落幅が縮小してきたということになります。
- ・ 私たちの見通しでは 2005 年前半までは景気減速が続くので、物価を下落させる要因がやや強まるかもしれません。原油価格やその他の原材料価格が高くなって企業の取引段階の物価を示す国内企業物価が上昇しても、消費者の段階まで価格転嫁するのは難しいようです。このため、消費者物価はほぼ横ばいで推移し、やや下落するかもしれません。所得が増えて個人消費がもっと拡大するようにならないと、つまり日本経済の基礎体力がつくだけでなくたくましさも出てこない、デフレはまだ続くでしょう。
- ・ ただ、今のような緩やかなデフレは、物価下落を伴いながら景気が急速に悪くなるデフレスパイラルとは違います。緩やかなデフレ状態が続いていても景気が次第に回復してくるというのが新年の経済の姿ではないでしょうか。

図表 2 . 国内企業物価と消費者物価



(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

お問合せ先 調査部 (東京) 鈴木

E-mail : akihiko.suzuki@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。