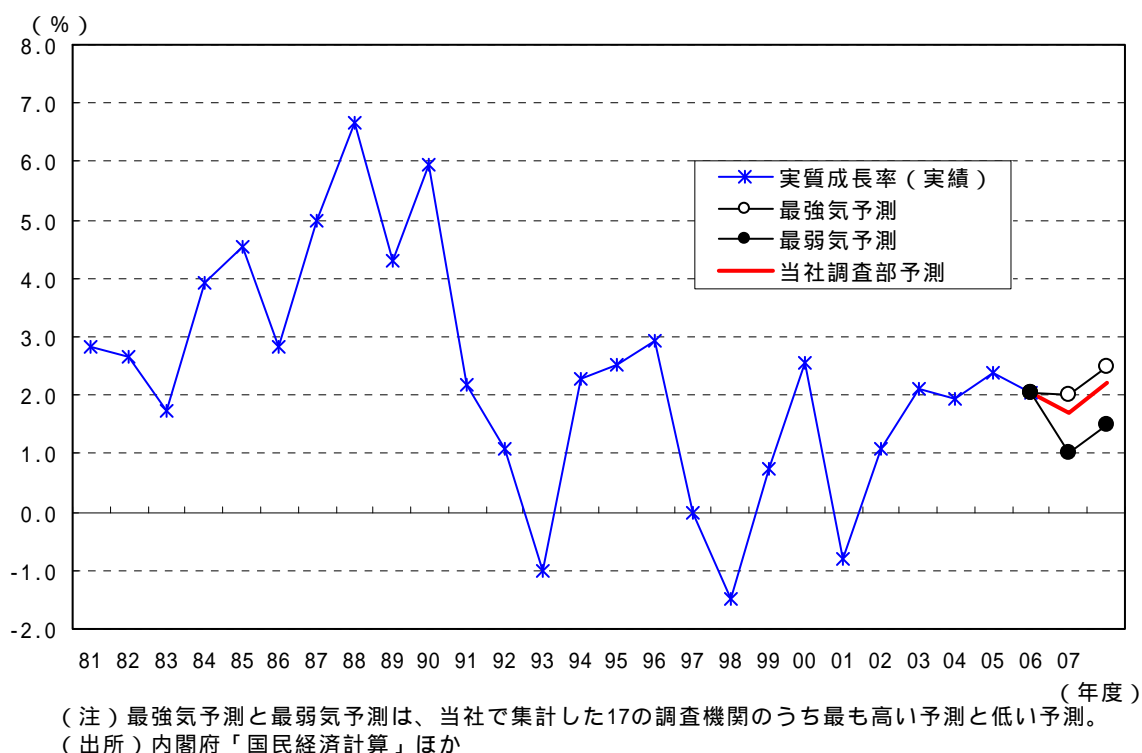


2008 年の日本経済

Q 1 . 2008 年も景気の回復が続くのでしょうか？

- ・ 2007 年の日本の景気は緩やかな拡大を続けました。2002 年初めをボトムに始まった景気回復はほぼ 6 年が経過しようとしており、60 年代後半のいざなぎ景気を超えて戦後最長となっています。しかし同時に、減速の動きも出てきました。まず、住宅投資を中心に景気が減速している米国向けの輸出が減少しました。また、半導体や液晶などデジタル関連財の在庫調整が影響して、生産は年初から踊り場が続きました。さらに、設備投資も年前半は減少が続いたのに加えて、6 月の改正建築基準法の施行に伴う建築確認事務の停滞により住宅投資が大幅に減少しています。
- ・ 2003 年度以降、日本経済は 2 % 程度の成長を続けてきましたが、2007 年度の成長率は 1 % 台に減速しそうです。とは言え、日本経済の成長メカニズムが崩れてしまったわけではありません。米国向け輸出は減速していますが、成長著しい中国などの新興国や商品市況高騰で潤っている資源国向けの輸出が増加して、輸出全体では増加基調が続いています。踊り場が続いていた生産も、デジタル関連財の在庫調整が一巡するとともに再び増加してきています。
- ・ 2007 年前半は減少していた設備投資も、生産の増加に合わせて増加基調に戻ってくるでしょう。また、改正建築基準法施行に伴う混乱がいつまで続くのか不透明なところもありますが、おそらく徐々に落ち着きを取り戻してくるものと思われます。2008 年の住宅投資は今年的大幅減少の反動で増加が見込まれます。賃金がなかなか伸びず所得環境の改善は相変わらず緩慢ですが、それでも個人消費は緩やかに増加して景気の下支え役を続けそうです。
- ・ 年末に向けて、デジタル関連財の需要や世界経済の減速が予想され、日本経済の成長ペースも鈍る可能性があります。2008 年全体では再び 2 % 程度の成長ペースに戻ってくるのではないのでしょうか。

図表 1 . 実質経済成長率と調査機関の経済見通し



Q 2 . サブプライムローン問題など先行きの不安が拡大しています

- ・ たしかに、日本経済の先行きに対する不安感が急速に拡大してきました。中でも米国のサブプライムローン（信用力の低い人に対する住宅ローン）問題は、世界の金融市場を混乱させながら、景気の先行きに対する不安を掻き立てているようです。日本の金融機関もサブプライムローン関連の金融商品の価値下落によって損失を計上していますが、欧米の金融機関に比べるとその規模は限定的です。おそらく、サブプライムローン問題が日本経済に影響を与える経路は、米国経済、さらには世界経済が減速することによって日本経済も悪影響を受けるといった間接的なものになるでしょう。具体的には大きく二つの経路が考えられます。
- ・ 一つは逆資産効果と呼ばれるものです。米国では、住宅価格の上昇が続く一方で長期金利は比較的低い水準で推移しました。このため、住宅を担保に低金利でお金を借りたり、住宅を売却して利益を得たりして、多額のお金を手にすることが可能になりました。そして、そのお金を使って消費を拡大することができたと言われています。これが資産効果と呼ばれるものですが、住宅ブームが終わって住宅価格が低下してくると、こうした流れが逆転して個人消費が減少するのではないかと懸念されています。これが逆資産効果です。

- ・ ただ、実際に資産効果がどの程度米国の個人消費を拡大させたのかは定かではありません。住宅価格の上昇によって多額のお金を手にした人はたくさんいますが、そのお金を消費に回す人もいれば、すでに高い金利で借りていた消費者ローンの返済に回した人もいるでしょう。資産効果による個人消費の拡大が言われているほど大きなものではないならば、逆資産効果による消費の減少も懸念されるほどではないということになります。
- ・ 実際のところ、米国の個人消費は、所得の変動に比べて安定的であり、拡大トレンドを続けています。足元では住宅価格の伸び悩みにより、住宅資産を活用して人々が手にするお金は減少していますが、それでも消費の拡大が続いています。逆資産効果によって米国の個人消費が大きく減少する状況にはなっていません。
- ・ もう一つの経路は信用収縮と呼ばれるものです。サブプライムローンの延滞率が上昇し、それを組み込んで組成されていた証券化商品の価値が下落し、米国の金融機関は多額の損失を計上しています。このため、金融機関の貸出姿勢が慎重になったり、貸出する余裕が無くなったりして、必要なところにお金が円滑にまわらなくなるのではないかと懸念されています。これが信用収縮です。
- ・ 実際、金融機関は住宅ローンの貸出に対して非常に慎重になり、消費者ローンの貸出基準も厳しくなっているようです。また、企業買収などのための資金調達が困難になるといったことも起こっています。ただ、こうした動きは企業の資金調達全般には広がっていません。設備投資をはじめとして企業の経済活動全般が大きく阻害されているわけではなく、信用収縮によって米国経済が景気後退に陥るということは回避されています。
- ・ サブプライムローン問題の他にも、1 バレル = 100 ドルに近づいた原油価格の高騰が世界経済にマイナスの影響を与えるという不安が膨らんでいます。これまでのところ原油価格が上昇しても、川下の最終財価格でインフレが急進することもなく、世界経済は堅調な拡大を続けています。第一次、第二次の石油ショックのころに比べて、経済成長に必要な原油の量（原油原単位）が少なくなっており、原油価格上昇に対する世界経済の対応力が向上しています。また、世界的な工業生産力の拡大が最終財の物価の安定に寄与しています。
- ・ こうした構図は崩れていないので、需要の拡大に見合った原油価格の上昇であれば、世界経済を腰折れさせてしまうことはなさそうです。しかし、地政学リスクの拡大やそれに合わせた投機資金の流入によって、需給関係とかけ離れた原油価格の高騰が長期化する場合には、世界経済に与えるマイナスの影響が拡大するので注意が必要となってきます。

Q 3 . それでも景気回復の実感がわいてきませんか？

- ・ 2008 年も世界経済の拡大に支えられて輸出主導の景気回復が続き、設備投資や個人消費といった国内需要も増加が予想されます。しかし、なかなか景気回復の実感は広がらないようです。成熟型社会に移行してきた日本では、景気回復を実感できる人が限られているのかもしれませんが。
- ・ 少子高齢化が進み、人口も減少に転じる中で国内需要はあまり伸びません。それでも、バブル崩壊後のバランスシート調整やリストラによって日本企業の体質改善が進んだところに世界経済の高い成長が続き、日本からの輸出が伸びて持続的な景気回復を実現できました。こうした経済環境の下で景気の回復を直接実感できるのは、輸出が伸びている企業や大企業が中心となるでしょう。
- ・ そして、輸出など海外とのビジネスが伸びている企業であっても、中国など新興工業国の成長もあってグローバルな競争が厳しさを増しています。大手の輸出企業といえども回復感と同時にビジネス環境の厳しさを感じているところが多く、儲かっていても原材料・部品などの調達コストや人件費の削減には引き続き力を入れて競争力を維持しようとするはずです。このため、そうした会社に納入している企業やそこで働いている従業員に景気回復の恩恵はなかなか広がりません。また、海外の現地法人の収益が拡大すれば、配当を通して国内の親会社の収益は良くなりますが、国内で働いている従業員の給与は増えませんし、雇用も拡大しません。設備投資も国内ではなくビジネスチャンスの大きな海外で行う比率が高くなるでしょう。
- ・ かつてのように、経済が成長すれば、国内全体で企業活動が活発になり、会社で働いている人の給与も上がるという構図が崩れてきています。成長の果実の分配が昔に比べて経済全体に広がりにくくなっているのです。ただ、景気回復の果実がまったく広がらないというわけではありません。労働市場が引き締まってくれば、賃金も少しずつ上がってくるはずですが、2008 年は景気回復の実感が少しは増してくるのではないのでしょうか。

Q 4 . ネジレ国会の審議が停滞していますが、景気に悪影響はありませんか？

- ・ 参議院で野党が多数を占めるネジレ国会で法案の審議が遅れています。インド洋での給油再開のための新法案は参議院での審議の難航が予想され、2008 年度予算案の審議日程も遅れそうです。予算案はそれでも衆議院を通過し参議院に送付すれば 30 日で自然成立しますが、税法などの予算関連法案は今年度内の成立が危ぶまれています。租税特別措置が延長されないと、期限切れ増税や期限切れ減税となるものが出てくるため、景気に与える影響が話題になってきました。

- ・ もっとも、国会審議の停滞が短期的な景気動向に影響することはあまりないでしょう。景気の長期低迷が続き、政府の大型経済対策が打たれていたところと今とでは違います。ただ、社会保障制度にしても、年金制度にしても、少子高齢化時代にふさわしい安心できる制度の確立が必要となっているときに、そのための議論をすべき国会が十分機能していなければ、将来に対する国民の不安は増してきます。政治の停滞は、長い目で見ると国民の経済活動にマイナスの影響をもたらすかもしれません。ネジレ国会は当分続きそうですが、そうした状況においても国会での政策論議がきちんとなされ、法案が成立していくような国会運営が期待されます。

お問合せ先 調査部 鈴木 明彦

E-mail : akihiko.suzuki@murc.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。