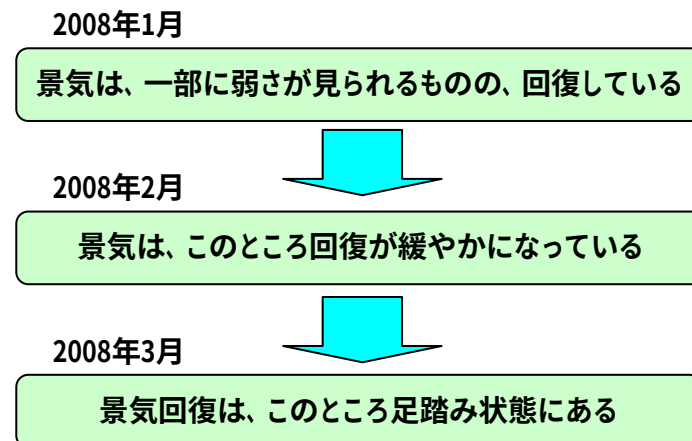


「踊り場」入りを確認した政府の景気判断

Q 1．景気が踊り場に入ったそうですね？

- ・ 毎月発表される政府の月例経済報告で、3 月の基調判断が「景気回復は、このところ足踏み状態にある」と記述されました。2 月の報告でそれまでの「回復している」という判断から、「回復が緩やかになっている」に下方修正されたのに続き、2 ヶ月連続で政府の景気判断が慎重になってきました（図表 1）。

図表 1．月例経済報告の基調判断



（出所）内閣府『月例経済報告』

- ・ 3 月の月例経済報告の後の記者会見で大田経済財政担当大臣は、景気は「踊り場的な状態になっている」との判断を示しました。3 月の経済報告では、2 月に比べて設備投資、生産、企業収益の判断が下方修正されましたが、この結果、個人消費、設備投資、生産という重要な 3 項目の判断が「横ばい」になったことが、踊り場的な状態と判断した理由であると大田大臣は説明しています（図表 2）。
- ・ なお、2002 年 1 月をボトムに始まった今回の景気回復局面では何度か踊り場的な状態が現れています。大田大臣は、今回の踊り場をイラク情勢が緊迫した 2002 年、IT 関連財の生産調整が行われた 2004 年後半につぐ 3 度目の踊り場と認識しています。

図表 2 . 月例経済報告の主要項目の判断

	2月の判断	2月の判断からの変化方向	3月の判断
個人消費	おおむね横ばい	→	おおむね横ばい
設備投資	緩やかに増加	↘	おおむね横ばい
住宅建設	持ち直しの動きがみられるものの、依然として低い水準	↗	おおむね持ち直し
輸出	緩やかに増加	→	緩やかに増加
生産	増勢が鈍化	↘	横ばい
雇用情勢	厳しさが残るなかで、改善に足踏み	→	厳しさが残るなかで、改善に足踏み
企業収益	改善に足踏み	↘	弱含み

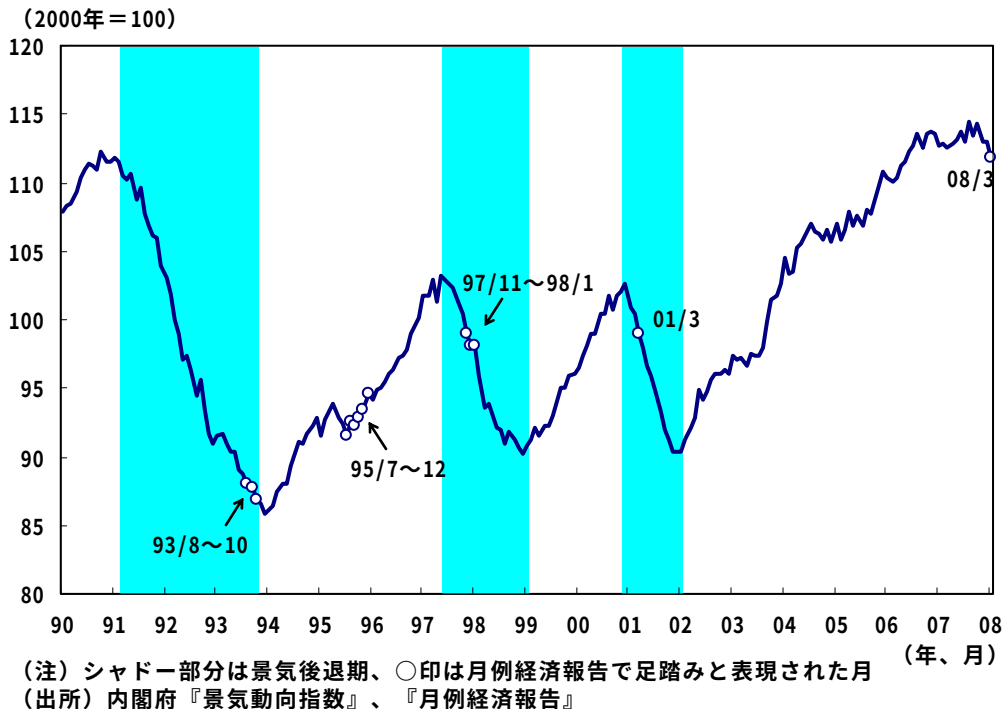
(出所) 内閣府「月例経済報告」

Q2. 景気が踊り場に入るとどうなるのですか？

- まず、3月の月例経済報告で使われた「足踏み」という言葉の意味を考えてみましょう。政府の景気判断では、過去にも「足踏み」という言葉が使われています。バブル崩壊後でみても、「足踏み」という表現が出てきたのは今回を含めて5回あります（図表3）。「足踏み」とは、回復の動きが止まってくる状況を指しますが、こうした状態はそんなに長く続くものではありません。「足踏み」の後の動きとしては二つの可能性が考えられます。
- 一つ目は、「足踏み」が一時的な景気の中だるみで終わり、再び景気回復の動きがはっきりしてくる場合です。これが景気の「踊り場」です。たとえば、95年7月～12月は、円高の進行が景気回復の動きを足踏みさせているとの懸念が広がりましたが、その後は再び景気の回復がはっきりしてきました。
- これとは逆に、景気回復が足踏みした後、そのまま景気後退局面に入ってしまう、あるいはすでに入っていることも考えられます。97年11月～98年1月と2001年3月の「足踏み」がこのケースに当たります。後から振り返ってみると、どちらも「足踏み」という判断がなされたときには、景気はすでに後退局面に入っていました¹。

¹ 93年8月から10月の間も、月例経済報告の基調判断で「足踏み」という表現が使われています。この時期は景気後退の最終局面であり、「足踏み」という表現が使われたのは不思議な感じもします。実は、この年の6月に当時の船田経済企画庁長官が「景気はおおむね底入れした」との見解を示し、月例経済報告の基調判断でも「回復に向けた動きが現れている」という表現が使われていました。しかし、その後、円高と冷夏が影響したのか弱い経済指標が発表され、景気底入れ宣言は修正を余儀なくされ、「足踏み」という表現が使われることになりました。

図表 3. 景気動向指数（C I）の推移と景気判断が「足踏み」であった月



- ・ 今回はどうなるでしょうか。大田大臣が言うように、景気が踊り場的な状態であれば、回復の動きが再びはっきりしてきます。政府は、改正建築基準法施行の影響が収束していく中で住宅投資の持ち直しが続き、また米国経済の減速は続くものの日本からの輸出はアジアなど他地域への輸出も含めて全体で見ると増加基調が続き、景気は緩やかに回復していくと期待しています。

Q 3. 景気はますます悪くなりそうですが？

- ・ サブプライムローン問題や米国景気の減速、原油価格の高騰、世界的な株安や円高など、景気の先行き懸念を高める要因がいくつもあります。民間の調査機関と異なり、政府が景気の後退を予想するということはなかなかできませんが、政府もこうした要因によって、「景気の下振れリスク」が高まっていることを認識しています。
- ・ 実際に、住宅投資の大幅な減少によって米国経済は減速が続いており、すでに後退しているという見方も出ています。世界経済全体で見ても 2007 年までの高成長を維持するのは難しいでしょう。外需依存度が高まっている日本経済にとって、米国をはじめとする世界経済の減速が続くことはマイナス材料となってきます。また、サブプライムローン問題に端を発する世界の金融市場の混乱が世界経済の減速に拍車をかけると

いう不安も広がっています。

- ・ 原油など原材料価格の高騰は、原材料を輸入に依存する日本にとっては資源国への所得の移転を意味し、企業の収益環境が悪くなります。実際、5年間増益を続けていた企業の経常利益は、人件費の増加も影響して昨年後半から減益が続いています。また、円高の進行が輸出企業の収益や価格競争力を低下させて景気を腰折れさせるという懸念も出てきています。
- ・ 収益環境が厳しくなると、企業は人件費を抑えようとする一方で、販売価格を引き上げようとするでしょう。消費者にとっては、所得の伸び悩みと物価上昇というダブルパンチに見舞われることになります。実質所得の目減りは、消費者マインドを悪化させ、個人消費を抑える要因となります。
- ・ しかし、景気の下振れリスクが高まっているといっても、バブル崩壊後の失われた10年の時のようにマイナス成長に突入してしまうことはないでしょう。米国経済は確かに減速していますが、それは住宅投資の大幅な減少が中心であり、今のところ米国の個人消費や設備投資は減速しながらも底堅く推移しています。住宅価格の下落による逆資産効果や金融機関の経営悪化による信用収縮が景気後退をもたらす状況にはなっていないようです。
- ・ 米国景気の減速が続けば、世界経済全体にも影響が及ぶでしょうが、中国など新興国の経済力は急速に拡大し、所得水準も大幅に向上しています。米国経済が減速してもその影響を緩和する自律的な成長力がついてきているのではないのでしょうか。
- ・ 国内では、バブル崩壊後のリストラや資産・負債の圧縮によって企業の財務体質や収益力が高まっています。世界経済の減速や原材料価格の上昇によって収益環境は厳しくなっていますが、かつてのように急速に利益が減少しているわけではありません。利益の減少による設備投資への影響は限定的でしょう。
- ・ さらに、部品や材料を海外から調達する国際分業体制の広がりや現地生産の拡大によって輸出企業の円高に対する対応力は高まっています。同時に、輸入企業にとって円高は円建ての輸入価格を低下させるメリットをもたらします。為替の変動が急速かつ大幅でない限り、景気後退をもたらすような要因にはならないでしょう。
- ・ こうしてみると、景気の下振れリスクが高まっている一方で、日本経済の底力もかつてに比べて強まっているようです。たしかに、所得の伸び悩みや物価の上昇による個人を取り巻く環境の厳しさは、人口の減少と相俟って、じわじわ経済成長力を弱めていく可能性があります。しかし、景気の底堅さをもたらす要因を考えると、悲観ムード一色になるのは行きすぎではないのでしょうか。

Q 4．政治の混乱が景気の足を引っ張っているではありませんか？

- ・ 参議院における与党の過半数割れは国会でのネジレ現象を招き、与野党の対立が国会審議を停滞させ、重要な政策が決まらない状況になってしまいました。ついには福井日銀総裁の後任人事も決まらず、日銀総裁が空席になるという戦後初めての事態に至っています。世界の金融市場が混乱を続けている中で中央銀行のトップが不在というのは何とも心もとない状況です。
- ・ また、3月末に期限を迎えたガソリン税の暫定税率の延長問題も与野党の対立が続いてほとんど議論がなされないまま期限切れを迎えました。ガソリン価格の大幅な変動が消費者、販売業者の経済活動に大きく影響するだけでなく、地方財政、道路整備のあり方などさまざまな方面に影響が出てきます。こうした変化が短期的な景気動向に与える影響が話題になっていますが、それよりも、国会での本質的な議論がほとんど行われないうままに期限切れを迎えてしまうという政治の現実が問題ではないでしょうか。
- ・ 政治の混乱が続いたからといってすぐに景気が悪くなるということはないでしょう。かつてのように大型の経済対策を打ち出して目先の経済成長率を高めるといった役割は政治に期待されていません。しかし、もっと長い目で見て政治の混乱は日本経済にとって明らかにマイナスです。
- ・ 国民の不信感が増している年金の問題を解決し、持続可能な信頼できる年金制度をどのように構築するのか、あるいは今後の道路整備のあり方や道路特定財源の一般財源化の問題、そして財政再建の問題など政治が取り組むべき課題はたくさんあります。政治の混乱によって、日本経済が取り組むべき課題が手付かずになっている、そうした不安を国民が抱くことが日本経済の活力を損ない、長期的な日本の成長力を低下させるのではないのでしょうか。

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。