

6. 『日本経済の現状と展望』

株式会社日本総合研究所 調査部 主任研究員
忒村 秀樹氏

【はじめに】

日本総合研究所の忒村です。本日はこんなに見晴らしの良い所にお招きいただきありがとうございます。ご紹介のように、私は日本経済を担当しており、もっぱら講演の内容である日本経済がこれからどうなるのかをいつもお話しているわけですが、本日はせっかくの機会なので、アジアに関わるようなお話もできればと考えております。



今日お話しする内容は5つの項目で考えています。まず、日本経済の現状ということで、足下の日本経済がどうなっているのかということ、過去1年間の動きなどを含め、簡単におさらいしてみたいと考えています。2つ目は先行きで、まず海外経済はどうなるのかということが大きな注目点になると思います。海外はいろいろな地域があるので、それぞれの地域をどういった見方をしているかということをお話できればと思っています。それを受けて3つ目は短期的な経済展望で、これから2年間の先行きを話します。通常私が話すときは1年間しか予測の数字を話さないのですが、今回は1年間だけだとうまく流れが説明できなくなってしまうので、2013、14年度両方まとめてお話できればと思います。4つ目としては中長期的なお話をしたいと思います。ここでは「5年後の日本経済」というタイトルを付けてありますが、5年後か10年後かは分かりませんが、少し長い視点に立った時に、日本経済がどういった進路がこれから予想されるのかということをお話したいと思います。

最後にもし時間があればということですが、私が考えている「日本企業が進むべき方向」ということで、1～4までの経済展望をまとめたうえで、これから日本企業はどういった方向にチャンスがあるのかということをお話できればと思っています。

結論を先取りしてしまうと、日本経済はこれから良い方向に向かって行くと考えています。その理由は2つあります。1つ目が、皆さまもご承知の通り、アベノミクスによって政策がガラリと変わりました。後ほど申し上げますが、このアベノミクスの内容一つ一つ

見ていくとすべてが素晴らしい政策というわけではありませんが、基本的な方向性としては確実に良い方向に変わりました。過去 10 年、15 年の日本はいろいろな政権にとってかわられました。それらと比べても良い方向に進んでいると考えています。

もう一つの理由ですが、これは政策のスタンスとはまた別に、実体経済の動きとしてもこれから日本経済は少しずつ前向きの動きが出てくるような構造転換が始まっていると考えています。したがって、短期的な動きとしては、これから 2 年間、かなりアップダウンしそうですが、5 年、10 年と長い目で見ていくと、基本的には「政策効果」、「経済環境の変化」の 2 つの両輪によって良い方向に進んでいくのではないかと考えております。

ということで、さっそく細かいお話に入っていきたいと思います。

【現状】

まず、足下の景気の現状です。配布資料の各ページに 2 つずつグラフを用意しています。そのグラフを説明する形で、足下の景気の動きを追ってみたいと思います。まず図 1 です。これは実質 GDP 成長率のグラフです。「前期比年率」と書いてありますが、前年比ではなく、前期と比べた瞬間的な動きになっています。グラフがゼロから上になればプラス成長、下になればマイナス成長という意味です。こちらのグラフをご覧くださいと、今年の第 2 四半期、4 - 6 月期からマイナス成長が始まり、右側の見にくいところですが、そこはほとんどゼロになっており、今年の 9 カ月間というのは厳しい局面にあったというのがこちらのグラフからもご覧いただけるかと思えます。

次に図 2 の景気動向指数をご覧ください。いろんな統計を統合して一本の景気指標に現した指数です。こちらは年 / 月のグラフになっていますが、今年の春をピークとしてかなり急ピッチで下の方へ降りていきました。これは後でどうなるか分かりませんが、今年春から景気後退局面に入ったと考えております。

では、その景気後退の理由は何かということですが、私は 2 つ理由があると考えています。一つ目は国外要因です。図 3 のグラフにあるとおり、輸出が減少に転じました。グラフからも分かるように、今年春ごろから輸出がガク、ガクと落ちていくような動きがご覧いただけるかと思えます。地域別の推移、内訳は掲載していませんが、すべての地域で減少しています。皆さまがお聞きになるのは、アメリカが悪いとか、欧州が悪いとかいう話だと思いますが、アジアについても輸出は下がっています。ということで、全地域にわたって輸出が落ち込みました。

2 つ目が国内要因です。図 4 にあるように自動車の販売台数が、はっきりとは落ちてはいませんが、少し弱くなりました。エコカー補助金が切れて、それまでの好調さがなくなり、下支え要因がなくなったため、国内の自動車販売が弱くなったということです。この 2 つの要因によって景気が後退局面に入ったと考えております。

ただ、景気の動きはもう足元では回復に転じています。図 5 のグラフをご覧ください。こちらは鉱工業生産で、製造業セクター全体の生産ボリュームの数字ですが、濃い線

が実績の数字、薄い線が生産計画です。ここでは2、3月の生産計画が入っています。こちらをご覧くださいと、昨年12月から少しずつ増加に転じています。それに加えて、今年2月にはかなり大幅な増産が計画されており、3月についても引き続き高い生産を維持するという計画が立てられています。通常、日本の景気は製造業が波を決めていく傾向が強いので、こういった動きから考えると、日本の景気は、また今回も製造業によって昨年終わりごろから回復に転じたと言えるのではないかと考えています。

足下の景気回復は製造業だけではありません。家計もはっきりと良くなっています。図6のグラフをご覧ください。これは「景気ウォッチャー調査」という調査で、よくタクシーの運転手などに聞く景気指標ですが、ここから家計に関する指標を取り出してみたものです。こちらをご覧くださいでも、昨年の春から終わりごろにかけて少し弱くなっていましたが、ここ2カ月ばかりで急ピッチで良くなっています。こちらは2010年からしかグラフがありませんが、おそらく6、7年ぶりくらいに高い水準かと思えます。家計もはっきりと良くなってきているということです。

したがって、昨年春から景気後退局面が始まったとしても、終わったのはおそらく11月ごろだろうと考えています。そうすると、今回はたった7、8カ月間というとても短い景気後退で終わったという評価ができるわけです。では今回に限って、なぜこのような短い期間で景気後退が終わったのかということですが、私は2つの理由があると考えています。一つ目の理由としては負のショックです。経済を下押しするマイナスの力が今回はそれほど大きくなかったということです。通常、日本の景気後退は、かなり大きな需要の減少によってもたらされたというのが、過去の景気後退のパターンでした。直近だとリーマンショック、その前だと世界的なITバブルの崩壊。その前だと、国内の金融破たんもありましたが、アジア通貨危機、アジア経済危機というのもありました。その前だと国内の不動産バブル崩壊といった、かなり大きな負の需要ショックが生じて景気後退が起きたわけです。しかし、今回に限って言えば、こうした大きなマイナスの需要ショックはありませんでした。よくよく考えてみると、海外景気は確かに減速はしましたが、決して落ち込んではいませんでした。スピードがダウンしただけでした。それから国内要因では、自動車の販売台数が少し弱くなったといっても、これはマインドが冷え込んだというよりも、政策要因によって反動的に一時的に販売台数が落ち込んだに過ぎないわけで、いずれもそんなに大きな衝撃ではなかったと言えます。なので、昨年の局面においては、放っておいても良くなる特性だったと考えています。

2つ目の理由ですが、それほど大きなショックがない中で、追加的にプラスの効果もタイングよく出て来たということがあったと思います。これがアベノミクスで、昨年の11月以降、政権交代前からですが、円安が進んで株高も進みました。これで一気にマインドが改善しました。先ほどの図表の消費マインドもかなり急速に上がっています。

4月1日に日銀短観が発表になる予定ですが、ここでの業況判断DIもかなり良い数字が出ると見えています。家計マインド、企業マインドいずれも良くなり、これが国内のモノの

動き、サービスの動きが少しずつ良くなる原動力になっていくと考えております。

とすると、日本経済はもう既に回復に転じたので、何の問題もないのかということですが、まだ私はそんなに安心するような状況ではないと考えています。確かに方向としては回復の動きが始まっています。ただ、やはり水準で見ると、まだまだ足下の経済状況は決して良いとは言えない状態が続いていると考えております。ということで、これからしばらくはこれまでの「方向」の話から少し離れ、「水準」の話をいくつかしたいと思います。

図7には実質 GDP の数字があります。2007 年くらいまでは着実に増えていきましたが、その後5年間はほぼ横ばいが続いています。昨年1年間の実績を見ても、まだリーマンショック前の水準にまでは戻っていないという状況になっています。金額ベースの名目 GDP を見ると、もっとひどい状況になっています。もともと2007年までもほとんど増えずに横ばい状態が続いていましたが、その後5年間をご覧いただくと、かなり大幅に落ち込んでいます。07年は約510兆円の名目 GDP がありました。これは足下でまだ470兆円を少し超えた程度にすぎないので、だいたい過去5年間で30兆円～40兆円喪失した状態が続いているということです。

もう少しブレイクダウンして、鉱工業生産で見えます。先ほどの「方向」では増産が始まっていると申し上げましたが、もう少し長い過去10年15年間の推移をご覧いただくと、ずっと横ばいが続いています。見方によっては17年前の水準すらまだ回復していないわけで、製造業の生産活動についても好調と言うには程遠い状態が続いています。

図10の輸出の動きを見えます。名目ベースの輸出の数字を取ってきていますが、こちらについてもまだまだ低い水準になっています。海外経済が過去15年間で大きくなっているにもかかわらず、日本の輸出はそれほど伸びていない状態が続いているわけです。このように厳しい状態が続いているので、当然、利益もついてきません。日本全体の企業の経常利益の推移を示したグラフを見てください。17年前の水準よりは高い水準にあります、それでもリーマンショック前の60兆円という水準から比べると、まだ低い水準にとどまっています。企業の収益環境はまだまだそんなに楽観できる状態にはなっていないということです。このような厳しい収益環境が続いているということを受けて、当然、企業の設備投資マインドもなかなか盛り上がらない状態が続いています。GDP 統計の設備投資の動きのグラフを見てください。こちらは見方によっては右下がりのトレンドが続いているようにも見えます。17年前には年間72兆円くらいの設備投資がありましたが、昨年1年間の実績で見ると64兆円くらいということで、2割近く減少してしまっている状況です。

いくつかグラフをご覧いただきましたが、企業セクターはかなり厳しいということがご覧いただけたかと思います。ただ、厳しい状況というのは企業だけではありません。むしろ、家計セクターのほうが企業部門よりも厳しい状況になっているかもしれません。ということで、図13の日本全体の従業員の所得を合計した雇用者報酬のグラフをご覧ください。

こちらをご覧いただくと完全な右下がり、家計の所得環境は過去15年間ずっと悪化を続けています。1997年には全体で280兆円近い所得水準がありましたが、これが足下では

240兆円ちょっと、30兆円もなくなってしまっています。

所得環境がこれだけ厳しい状態が続いているので、当然、支出することもできません。個人消費についても過去15年間ずっと横ばいが続いています。所得がこれだけ落ち込む中で、これだけ頑張っただけよく消費してきたな、というのが率直な感想ですが、この裏には貯蓄を取り崩したという家計行動があります。過去15年間、所得がどんどん下がる中で、何とか家計は所得水準を維持してきた。その代償として貯蓄が減ってしまったという姿であったということです。

消費については、いろんな方がいろんなことをおっしゃいます。少子高齢化で市場が小さくなっているという見方もあります。私はむしろ過去15年間の動きとしては、人口要因も多少効いたとは思いますが、一番大きいのはやはりこの所得の減少が消費の抑制要因として働いてきたのではないかという感触を持っています。

以上が足下の水準、過去15年間を振りかえって、どのような日本の立ち位置にあるのかということです。確かに数カ月レベルで見ると景気は上向きに変わっています。ただその上向きというのは、過去15年間から見るとかなり限界的な動きにすぎないということです。まだまだ足下の回復というのは本格的な好況感に結びつくには至っていないと考えています。特に過去5年間はかなりひどい状況で、日本経済としては真っ先にここを回復しないと、なかなか好況感は感じられない状況にあると考えています。

では、特に直近5年間に焦点を絞って考えてみます。なぜこんなに厳しい環境が続いているのかということです。そもそも日本経済の回る仕組みというのは、図15に示したようになっています。出発点は輸出の増加です。輸出が増えることによって企業の売上が増えます。それが所得につながる。所得というのは家計の所得であったり、いわゆる利益であったりします。これがまた使われることになり、消費や設備投資に回り、それがさらに売り上げに結び付くという循環メカニズムが、元々の構図として日本経済には備わっていました。ところが、この出発点である輸出が、なかなか伸びない環境に変わってしまった。これが、直近5年間に注目すると一番根本的な問題であったと考えています。

例えば図16の「輸出と設備投資の関係（前年比）」のグラフを見ていただくと、濃い線が輸出の前年比、薄い線が設備投資の前年比の動きですが、両者だいたい少し時間差を伴いながら連動しています。輸出が低迷が続いているため、結局、設備投資にもなかなか波及していかないという動きになっていると考えています。

したがって、輸出が増えなかったのが、そもそも根本的な景気低迷の原因であったわけです。では、日本は輸出主導型経済だと言われていますが、輸出主導型経済というのは日本だけではありません。世界のいろいろなところで輸出主導型経済で成り立っている国はあります。そういった国も日本と同じような苦境に置かれているのかということですが、決してそういうことはありません。ということで、次からは、お隣の国で同じような輸出主導型経済で成り立っている韓国と日本を比較してみたいと思います。過去5年間のパフォーマンスの違いです。

図 17 の「日本と韓国の実質 GDP」のグラフをご覧ください。2007 年を出発点（100）として、その後どういった推移をたどったのかを見てみたいと思います。濃い線が日本で、薄い線が韓国です。韓国は 2007 年からだいたい 15% くらい高い水準にあるという、かなり大きな乖離が生じています。また、「日本と韓国の実質輸出」のグラフをご覧ください。こちらではもっとはっきりと乖離が開いています。濃い日本の線はまだ水面下で、逆に韓国のほうが 5 年前から 40% も高い水準にあります。日本はほとんど横ばい状態が続いている中で、韓国は着実に輸出を増やして、GDP も増やしているという、パフォーマンスに大きな違いが生じてきたわけです。

ではこの原因は何かということですが、やはり為替の問題というのが一番大きいかと思えます。通常輸出を決める基本的要因は 2 つあると言われています。1 つ目の要因が景気、2 つ目が為替です。景気要因は日本と韓国では条件は同じです。違いが生じる可能性があるとしたら為替要因です。過去 5 年間、日本で円高が進んでしまったことが、日本と韓国のパフォーマンスに大きな差が生じた一番大きな原因だと考えています。

図 19 は「対ドル為替レート」のグラフです。2007 年には 120 円でしたが、これが 80 円くらいまでいってしまいました。足下では少し円安に戻っていますが、まだまだ 07 年の水準までには戻っていません。また、図 20 の「対ウォン為替レート」のグラフをご覧ください。07 年には 100 ウォンあたりだいたい 13 円という水準でしたが、これがたった 1 年間で 100 ウォンあたり 7 円程度まで円高が進んでしまいました。韓国から見れば、日本の輸出・為替レートが 2 倍 UP になるということが起きてしまいました。

基本的に日本と韓国では同じような製品を輸出しています。もちろん品質の差などはありますが、基本的には同じような輸出品で勝負しているわけで、そうした競争条件の中で、このように為替面から価格差が 2 倍もついてしまうことになると、これでは絶対に太刀打ちできません。これが、世界市場において日本製品がシェアを落として、代わって韓国製品がシェアを伸ばした原因につながったと考えております。

最近、日本の電機メーカーがかなり競争力を落としたと言われています。確かに、いろいろなところで日本企業はかつてのような魅力的な製品が造れなくなったという側面は一部にはあるかもしれませんが、しかし、個人的な感触としては、そういった品質面のところで圧倒的な差が生じてしまったというよりも、やはり為替面の影響というのがかなり電機メーカーの競争力の格差につながってしまい、日本企業は相対的に劣位に追い込まれた原因であったと考えています。

以上が日本経済の方向と水準の両方から見た状況です。以上から考えると、日本経済がおかれている状況で、日本経済に求められている課題が 2 つあると考えています。1 つ目は、当然のことながら景気が上向きになっていくことが大事だということです。これは、もう既に足下では始まっているので、これからいかにその回復の足取りをしっかりとさせていくかということが課題になっていくと考えています。また 2 つ目の課題としては、上向きになるだけではまだまだダメで、水準を回復しなければいけません。最低でも 5 年前の

07年、リーマンショック前の水準まで戻さなければいけません。本来であれば、韓国はリーマン前をはるかに高い活動水準で動いているので、少なくとも日本経済もそこまでは到達できるはずですが。ですので、可能であれば、そこまでの、本来あるべき水準までに到達することが今日本経済に求められている2つ目の課題になります。正直、目の前に置かれているハードルはかなり高いものであると感じています。

以上が景気の現状のお話です。これから先行きの話しに移りたいと思います。

2つ目のトピックである海外景気です。

【海外】

海外経済については、全てをお話してしまうと時間が尽きてしまうので、簡単にポイントを触れるだけに留めたいと考えています。遠い方の欧州経済からです。

欧州経済については、ようやく峠を過ぎつつあると考えています。足下ではキプロスという伏兵がまた飛び出てきましたが、ギリシャもなんとかこなしただことですが、今回のキプロスについてもなんとかもたもたしながらもこなしていくと考えています。欧州経済については、一時のように危機が派生してユーロが崩壊してしまうという懸念は薄れてきている状況に変わったと考えています。元々、欧州危機の原因は債務危機であり、それが各国の国債に対する不安感を引き起こしてしまった。それで各国の長期金利が跳ね上がるような結果につながったわけですが、足下を見てみると、欧州の中でパフォーマンスが悪い2つの国についても、ようやく落ち着き始めているような状況になっており、長期金利が徐々に下がってきています。債務危機については峠を越してきたと考えています。

それともう一つ、このように危機が遠のく中で、ドイツ経済が予想以上に頑張っています。図22で取り上げたのはドイツの賃金です。南欧諸国は賃金をどんどん引き下げています。ところが、ドイツに限っては賃金を上げていく動きが続いています。賃金を上げると当然、家計の所得が増える。それが消費に回って、ドイツ周辺国の環境は悪いけれども、内需がなんとか下支えするような形で、ドイツ経済は堅調というか、落ち込みを回避している状況になっています。ということで、欧州経済全体で見ても、南欧諸国の悪さをドイツがなんとかカバーしているという状況にまで持ち込んでいるというのが現在の欧州経済の状況です。

では、これからどうなるのか。欧州経済はどんどん良い方向に進んでいくのかということですが、さすがにそこまで楽観的になるのは難しいと考えています。欧州経済については、落ち込みは止まったけれど、まだしばらくは横ばい圏内での動きが続く、というふうに考えています。図22はイタリアとスペインの失業率の動きです。まだまだ失業率がどんどん上昇しており、一向に歯止めがかかる兆しが見えません。完全にドイツとは対照的な姿になっています。失業が増えれば当然家計の所得も減ってしまいます。これが個人消費の減少につながって、内需が悪くなり、また景気が悪くなるという悪循環が生じています。

加えて南欧諸国については、こうした消費サイドからの下押し圧力だけではなく、財政

の面からの下押し圧力もこれから続きます。

2013年の財政再建計画「GDP比」の%の数字を資料に載せてあります。これは2012年に比べて今年1年間、どれだけ財政再建をするのか、GDP比で何%財政再建するのかというグラフです。こちらの数字を読み取っていただくと、スペインなどでは今年もGDP比2%ほど財政再建、財政収支の改善を目指しているという状況が続いています。財政収支を2%改善させるためには、2つの手段しかありません。「財政支出を減らす」か「増税を行う」ということで、いずれの手段を取るにしても、結局はGDPを2%押し下げるインパクトにつながってしまうわけです。スペインだけでなく、ギリシャ、それからフランス、イタリアも同様です。大半の国で何らかの形で財政再建を進めていく過程で、やはり財政面から国内需要の下押し圧力が生じてしまうわけです。やはり欧州経済は、実態面から厳しい状態か続かざるをえないと考えています。

続いてはアメリカ経済です。アメリカ経済は一言で申し上げて、それほど心配することはないと考えています。元々アメリカ経済の低迷が始まった原因は家計部門にありました。住宅市場の調整、過剰消費の調整、これらがアメリカ経済の低迷の原因だったわけですが、いずれにおいても底打ちから徐々に前向きな動きが広がり始めているところです。

図25はアメリカの住宅市場のグラフです。棒グラフが住宅着工ですが、足下で増加し始めています。それから折れ線グラフは住宅価格です。こちらはまだちょっともたつくような動きが出ていますが、少なくとも下落には歯止めがかかっています。このように、アメリカの住宅市場は、徐々に底打ちから回復がうかがえるような状況に変わっています。アメリカは日本と違い今でも人口が増えているので、住宅市場についてはそれほど懸念することはないと考えています。

また雇用者数を見ても、日本と違いアメリカは着実に増えています。まだまだ失業率は高い水準にありますが、少なくとも雇用環境は改善に向かっています。所得も増えて、消費も徐々に増えていくような環境が出てきています。アメリカ経済については、財政再建のところでいろいろな問題が出てきていますが、そういった問題を一つ一つクリアしていけば、実体経済面のマイナス影響はそれほど心配することはないと考えています。

続いては中国経済です。中国経済についても、景気は持ち直し傾向に転じてきており、日本経済にとっては一安心という状況に変わってきています。図27の「中国の家計と製造業（前年比）」のグラフをご覧ください。少し細かい統計の動きですが、濃い線で鉱工業生産、薄い線で家計の小売上の前年比の推移が示してあります。これらは昨年後半から徐々に伸び率が高まるような動きに変わってきており、中国景気は各種の政策効果を牽引役として、徐々に持ち直しに転じてきています。

では、中国経済がまたかつてのような高成長に向かっていくのかということですが、私は少し慎重なスタンスで見えています。図29は、今、私共が考えている今年いっぱいの中国経済の成長率、成長パターンをグラフで示したものです。確かに方向としては成長率が高

まるような向きに進んでいくにしても、成長率という点から見ると、例えば2010年、2011年、あるいはさらにさかのぼって2008年、2007年といったときの成長率に比べれば、かなり低い伸び率に留まらざるを得ないと考えています。この原因としては、やはり中国経済の抱える大きな構造問題、過剰投資にあります。あまりにも固定資産投資がこれまで多すぎた。これをいかに調整していくかという大きな課題に直面しており、過剰投資の調整にどうしても取りまざるを得ないと考えています。

図30は中国のGDP構成比です。濃い線が政府・家計・企業のすべてを含めた固定資産投資の比率ですが、50%近くまで達しています。逆に個人消費が4割を切ってしまうっており、かなりいびつな経済構造にあります。本来であれば固定資産投資は、発展途上国であってもだいたい3割とか多くて4割程度にすぎないので、これをいかに調整していくかが中国経済が中長期的に取り組まなければいけない一番大きな課題であります。当然、こういった大きな課題を抱えていることは中国政府も分かっているのです。固定資産投資の過度な伸びに対しては常に目を配って、それを抑制するような方向で臨んでいこうと考えています。

これまで中国経済が高い成長を実現してきた一番大きな理由は固定資産投資主導の成長だったので、そうした牽引力が一つなくなることになると、どうしても潜在的な成長力は下がらざるを得ません。2013年いっぱいはいさ少し低めの成長率を見込んでいます。

また、資料のグラフにはありませんが、その先を見ても、かつてのような高い成長は実現しにくいと考えております。

他のアジア諸国ですが、図31には台湾の輸出受注額（年率）のグラフを載せました。台湾では輸出をどれだけ受注したかという統計が取れるわけですが、こちらは足下、かなり高い水準にまで回復しています。台湾はITセクターの比重が大きいので、このグラフが示唆していることとして、世界のIT需要は少しよくなる兆しが足下では出て来たのではないかと考えています。この辺りも世界景気の明るい材料の一つとして考えておいてよいと見えています。

東南アジアに目を転じていくと、東南アジアは輸出主導型の経済というわけではなく、むしろ内需が堅調だったわけですが、ここでは自動車の販売台数のグラフを載せておきました。インドネシア、タイ、いずれの国においても、堅調に国内市場が育ってきています。東南アジアについては、内需主導型の成長が徐々にしっかり根付いてきているという印象があります。

ということで、世界経済を表でまとめてみると、図33のような全体像が描けると考えています。

まず、2012、13年。アメリカから比較していくと、2012年はまあまあ良かったのです

が13年も引き続き好調です。欧州については、12年は落ち込みましたが、13年はようやく底打ち。また中国経済は、12年は減速が続いていましたが13年は少し上向き。上向き加減はもう少し寝かせたほうがよいかもしれませんが、12年よりは良い方向に変わっていくでしょう。また、その他アジアについては、12年は調整色が出ましたが、13年はもう少しよくなるでしょう。全体的に決して力強い世界景気の回復にはならないにしても、13年から少しずつ成長率が全体的に高まるような姿に変わってくると考えております。

ということで、日本の輸出環境は、これから少しずつ良くなっていく方向になっていくだろうと考えています。

以上のような世界景気の見方を前提として、次は日本経済、国内経済の動きについて、これから2年間どうなるのかという「短期展望」に話題を移させていただきます。

【短期展望】

まず輸出ですが、先ほど申し上げたように世界景気が持ち直せば、輸出も徐々に持ち直すと考えています。図35をご覧ください。こちらは、私共が日本の輸出はこれを見れば分かると考えているグラフです。濃い線がOECDが作っている景気先行指数の動きになります。また、薄い線が日本の輸出数量です。よくご覧いただくとOECDの景気先行指数がだいたい半年くらい先行して、その後、日本の輸出数量が追いかけるような動きが見てとれます。足下の動きをご覧いただくと、OECDの景気先行指数のマイナス幅が少しずつ小さくなっています。これは、世界景気のこれから先の展望を考えると徐々に水面上に出てくるような動きに変わってくると考えています。

そうすると、これまでの連動性を踏まえると、まだ日本の輸出数量は水面下に留まっていますが、徐々に持ち直していくような展開が予想できると見えています。

では、どこで持ち直しに転じるかですが、少し難しいところではありますが、おそらくもう足下では徐々に輸出が持ち直すような動きが始まりつつあると考えています。輸出がこれから徐々に持ち直していくと、製造業全体の生産にもさらに押し上げの力として働いていくような展開が期待できます。

その一方で内需です。内需については、まだまだ厳しい状態が続くと考えています。どうしても水準の厳しさというのはつきまといます。図37の製造業設備稼働率のグラフをご覧ください。5年前にはピーク水準100を超えていて、足下は80ということなので、まだまだ製造業セクター全体で2割の非稼働資産を抱えているような状況です。したがって、なかなか設備投資が本格的に盛り上がるような状況にはなっていないと思います。

図38は売上高に対する人件費の比率です。こちらもちよつと高めの水準にあるので、企業も従業員に賃金を分配しにくい状況が続きそうです。

ただ、そうはいつても、基調的な景気の弱さを補い、2013年度の景気をかなり上振れさせるような政策要因が出てくる可能性があると考えています。

ここからは、政策要因による景気の押し上げを、いくつか整理してお話したいと考えて

いますが、2013年度の政策要因としては2つあります。1つ目が、緊急経済対策がこれから本格的に出てくるので、これがどれだけ経済を押し上げるか。もう一つは消費税の引き上げです。

まず、一つ目の景気対策の効果ですが、これは素直に政府の予定通りに実際に工事が進むとどうなるのかということを試算したのが図39のグラフです。これから公共投資はかなり大幅に増えていくといったような姿が描けるわけです。これほど大きなインパクトになると、これから半年間を中心にかなり公共投資が急増して、景気全体を押し上げるような動きが出てきてもおかしくないわけです。もちろん、これはあくまで機械的に試算してみた数字なので、今、いろいろなところでボトルネックが生じて、なかなか工事が進まないといった話もあるので、この試算通りに出てくるのかどうか、不透明なところもありますが、少なくともお金の面ではこれだけ出てきてもおかしくないくらいのインパクトを持つ緊急経済対策であるということだけ報告しておきたいと思います。

もう一つ消費税ですが、こちらも2013年度の景気を押し上げるインパクトとして働いてきます。消費税のインパクトを考えるうえではなかなか材料がないわけですが、ここでは、15年前の経験を基にすると、今回、一体どんな試算が得られるのかということを見てみたいと思います。

図43は1995年から97年にかけての個人消費の形態別の推移をご覧くださいグラフです。耐久消費財は、消費税の引き上げのだいたい3四半期くらい前から駆け込みの動きが出てきていることがご覧いただけるかと思います。

実はそれ以外の形態を見ていくと、あまり大きな駆け込みの動きは生じていません。特にサービスなどは、本当にあるのかどうかよく分からないところがあります。耐久財以外だと、洋服などが含まれる半耐久財は消費税引き上げ前の直前で動きがありました。

次に図44の住宅着工のグラフを見てみると、住宅については消費よりももう少し早いタイミングで駆け込みの動きが始まっています。主に一戸建ての持家、またアパートなども含まれる貸家で、だいたい1年前、ひょっとしたら1年半前から始まったかもしれませんが、かなり早い段階で駆け込みの動きが出て来たことがご覧いただけるかと思います。当然、住宅は「じゃあ造ろうか」ということで明日着工というわけにはいかないので、消費者はかなり前もって駆け込みに動き始めるという消費行動からこういった結果になったと考えられます。

こうした15年前の経験を踏まえると、今回の消費税引き上げ、おそらく実際に引き上げられると思いますが、それによってどういった実体経済面の動きが出てくるかということですが、まず最初に出てくるのは住宅着工の増加です。これは既に足下では動き始めていると思います。特に一戸建てを中心に増え始めていると思います。それから、今年の夏あたりから、耐久財の駆け込みの動きが徐々に始まっていくと考えられます。

さらに、消費税引き上げの直前となる来年1、2、3月には、いろいろな形態のもので

駆け込みの動きが出てきます。ということで、13年度は住宅の駆け込み、それから個人消費の駆け込み、いろいろな面から、かなり景気を押し上げるような動きが出てくると考えられます。

したがって、13年度については、緊急経済対策の効果も出てくるし、消費税引き上げ前の駆け込みの動きも出てくるため、政策要因によってかなり経済は押し上げられる可能性が高いと考えています。

ところが、2013年度は良いわけですが、14年度は逆に政策効果が何もなくなってしまい、かなり厳しい状況にがらりと変わっていくと考えています。政策要因としては、先ほど申し上げた緊急経済対策の効果が丸々なくなってしまうということで、公共投資は大き目の落ち込みにならざるを得ない。それから消費税引き上げ前の駆け込み需要の反動が当然出てくるでしょう。それに加えて消費税が引き上げられると、物価が上がります。今回、5%から8%の引き上げなので、消費者物価はだいたい2.5%くらい上がると考えています。物価が上がれば、当然、家計の購買力が下がってしまいます。購買力が下がれば、家計が購入できる消費数量も減ってしまうわけです。実際、15年前の家計行動を振り返ってみても、まさにそのような動きがでていたということが分かるのが図45のグラフです。3本の折れ線があります。細い線は所得水準の動きです。濃い線は名目の消費支出です。最終的には97年の後半に同じような水準に重なっていますが、当然家計は所得に見合った消費しかしないというのが、こちらのグラフからご覧いただけるかと思います。一番薄い、太い折れ線グラフが実質ベースの個人消費です。家計は名目消費をなかなか動かさないのので、消費税が上がって物価が上がった分だけ、きれいに実質消費が下がってしまうという現象が起きたわけです。したがって、2014年度に想定される世界というのも、仮に家計の所得水準が全く上がらないとすると、消費税が3%上がって物価が2.5%上がると、それに近いインパクトで消費が減少してもおかしくないということです。さすがにそこまでの状況は出てこないかもしれませんが、かなり厳しい状況に追い込まれるのは、ほぼ確実だろうと考えています。

14年度の家計セクター、個人消費に生じるマイナス・インパクトの大きさを表に現したものが図43です。駆け込み要因によって0.8%消費が下振れる。物価上昇によってさらに1.1%下振れる。ということで、個人消費は合計2%の下振れの力が働くと考えています。これは実質GDPを1.4%押し下げる力に相当します。

このように、政策的な要因でかなり経済は振れていくので、当然、実質GDPもこれから2年間、大きな波が生じざるをえません。実質GDPの水準は、これから1年間は急速に拡大します。それが来年の4月以降、ガクッと落ちていきます。資料のタイトルにも「崖を落ちる」と書きましたが、本当に崖を落ちるような経済の落ち込みが来年の4月に生じてもおかしくないと考えております。図48は実質GDPの前年比の変化率を寄与度分解してみたものです。2013年度をご覧いただくと、内需はかなり押し上げの力として働いてくることをご覧いただけるかと思います。これらが政策効果です。ところが2014年度に入ると

内需が逆にかなり大幅なマイナスの力として生じてきています。濃く塗りつぶしたところが外需で、世界景気が回復することによって、日本の輸出は増えるような想定をしています。それでも、あまりにも内需の落ち込みの力が強く出てしまうので、2014年度については、外需がどんなに回復しても、内需の落ち込みによって経済全体が落ち込むような姿になっていく可能性が高いと考えています。13年度はかなり好調、逆に14年度はかなり厳しいといった、バタバタ動くような世界が生じてくると考えています。

以上が短期的に見た日本経済の方向です。

では、少し短期的な視点を外れ、中長期的な見方に目を転じると、どのような世界が出てくるのでしょうか。次に、だいたい5年後、10年後を展望したときの日本経済の姿を考えてみたいと思います。

【中期展望】

私は4つの構造変化が足下で起きつつあると考えています。これは、いずれも日本経済を良い方向に持って行くような構造変化です。1つは国内要因、残り3つが海外要因です。

まず国内要因ですが、人口が減ることによって生じる要因です。通常、人口が減れば、国内の消費需要が減って、日本経済にとっては悪いことになると言われるのですが、少し違った動きが出てくるのではないかと考えています。

図51は生産年齢人口と完全失業率の推移のグラフです。人口はどんどん減っています。失業率も減っています。これだけ経済環境が厳しい中であっても、日本の失業率は過去2年間、着実に低下しています。これはなぜかという、労働者が増えたわけではなく、人口が減ったから、結果的に失業率が下がっているということです。このように、人口要因から失業率が下がるような力が動き始めています。これは言い換えれば、労働需給は徐々に逼迫し始めているということなので、これからも失業率を押し下げるような力は働き続けると考えられます。

そうなるとうどうなるかということで、図52のグラフをご覧ください。横軸に失業率の水準、縦軸に賃金の変化率を取っています。だいたい緩やかな負の相関関係があるわけですが、失業率がどんどん下がっていくような環境になれば、徐々に賃金に上昇圧力が生じてきます。まだ足下の失業率は4%を少し超えたところなので、賃金のはっきり上昇に転じるような環境にはなっていませんが、これが仮に3%を切るような世界に変わってくると、賃金は徐々に上昇に転じてくると考えられます。現政権は賃金を上げなさいと盛んにおっしゃっていますが、何をしなくても徐々に賃金は上がらざるを得ない状況に変わっていくと考えております。

2つ目の大きな構造変化としては、やはりアジア経済の市場の拡大ということが言えると思います。こちらは皆さまよくご承知のことだと思うので、図53のようなグラフが描けるということだけご報告しておきたいと思います。横軸には人口、縦軸には一人当たり所得が取ってあります。まだまだアジア諸国の所得水準は低いので、成長の伸びしろはかな

り膨大に残っています。

加えて人口も多い国がたくさんあるので、これから日本の周りに北米、欧州を上回るような巨大な市場がつくられるということになります。

3つ目の構造変化としては、競争力に関わる話です。常々、アジア諸国、アジア企業との対比で、日本企業は高賃金を抱えているため、どうしてもコスト面から競争条件としては不利な状況に置かれているということが指摘されていたわけです。ところが、こうした環境は近年変わりつつあると考えています。図 55 にあるように、日本の賃金はどんどん下がっています。結果として、図 56 にあるように、過去 10 年間の中国、韓国、日本の給与の増加率を見ていくと、日本は当然のように下落しているわけですが、中国、韓国共に大幅に増加しています。ということで、これまでかなり大きな賃金格差があると言われていましたが、こうした格差は縮小し始めています。特に中国を中心に賃金を上げる動きというのはまだまだ続いている状況なので、今後を考えてみても賃金格差の縮小はずっと続いていくだろうと考えられます。

そうすると人件費の面から見た日本企業の競争面での不利な状況というのは、どんどん薄れていくような環境に変わっていくと考えられます。結果的に、これが日本企業の競争力をまた回復させるような力として働いてくると考えています。

4つ目の構造変化としては、円高トレンドの終焉から、円安方向への変化があると考えています。そもそも、これまでの円高の原因であったものが全て変わりつつあるというのが足下の円安トレンドへの転換の原因にあるわけです。巨額の経常黒字はもうなくなっています。日米の金利差からの円高圧力もなくなっているし、金融政策スタンスも安倍政権に変わってから劇的に変わりました。実際、確かにデフレ脱却に向け大きく舵が切り替わりました。それによって円安に変わりましたが、本格的な円安が定着するかどうか、あるいはこれからも円安が進展していくかどうかは、これからの金融政策の具体的な手段にかかっていると考えています。確かに今年 1 月に物価目標 2%を導入したことで、安倍政権の言っているデフレ脱却は、3本の矢の1本目として、これからいろいろなことをやっていくことになると思います。実際にそれを実現していく主体は一昨日発足した新しい日銀の執行部なので、まだ正直不透明なところがあると考えています。総裁、それから副総裁の一人はかなりデフレ脱却に積極的な方が就任しましたが、あくまで具体的な政策方針を決めていくのはボードの多数決ということなので、これからどんな具体策が実現していくかはまだ少し不透明なところがあります。ひょっとしたら期待以上の緩和が進む可能性がある一方で、逆にいろいろな障害が立ちはだかり、なかなか思うようなデフレ脱却への具体策ができないといったシナリオも考えられます。私個人としては、期待を込めてデフレ脱却に向けた具体策がどんどん出てくることを期待したいと思いますが、そうはならない可能性も少しは残っているため、これまで数か月間、円安トレンドに変わりましたが、これが果たしてこれからどちらに行くのかは、まだちょっと不透明なところが残っていると

考えています。

そうはいつでもデフレ脱却に向けた足取り、方向感というのはかなり明確に打ち出されているので、これから5年間、少なくとも円高に大きく戻っていくような局面はないと考えられます。

そうなると、日本の輸出はかなり改善していくような環境が期待できるわけです。アジア市場を中心に日本の周りにかなり大きな市場がこれからできていく。それから競争条件の面から考えても、日本企業の競争力はこれから徐々に力がついていくような方向に変わっていく。円安トレンドはこれからも続いていくことになると、さらに輸出を押し上げる力が働く。というところで、これから5年、10年を考えると、徐々に輸出がしっかり拡大していくような姿に変わっていくと考えています。

中には「もう日本は、輸出主導型経済は無理だ。これ以上どこに輸出する可能性があるのだ」といったことをおっしゃる方もいらっしゃいますが、図 63 のグラフをご覧くださいと、日本の輸出比率は決して高いわけではありません。ヨーロッパは隣りに国が接しているのであまり参考にならないところもありますが、少なくとも日本と同じような立ち位置におかれたイギリスくらいまでは輸出比率が上がってもおかしくないと思います。イギリスの輸出比率は30%くらいあります。日本は現在15%なので、日本の比率がまだ倍になっても全くおかしくないと思います。輸出が倍になればGDPが15%増えます。こういったことを考えると、先行きの日本経済は決して悲観する必要はないと思います。企業にとってのビジネスチャンスも、まだまだ外需の面でかなり多く残されていると思います。そういったところから、これから5年10年、決して悲観的になることなく、いろいろな形で外需を取り込むことができると思うので、こういったところから前向きな動きに転じていけば、日本企業もまだまだ事業規模を拡大していく道が残されていると考えています。

最後はもう少しいろいろなことをお話できればと思いましたが、時間がなくなりましたので、あとは資料をお読みいただければと思います。

以上で私からの報告を終わりにしたいと思います。長い時間にわたりご静聴いただき、ありがとうございました。

(平成 25 年 3 月 22 日開催)