

景 気 討 論 会 「日本経済再生のシナリオを探る」

財団法人 関西社会経済研究所

日 時：2009年2月26日（木） 午後3時～5時

会 場：リーガロイヤルNCB花の間（中之島センタービル3階）

コーディネーター：

小川 一夫氏（大阪大学社会経済研究所教授）

パネリスト：（報告発言順）

稲田 義久氏（甲南大学経済学部長・教授 当研究所マクロ経済分析プロジェクト主査）

松田 邦夫氏（日本銀行大阪支店 副支店長）

藤田 英樹氏（パナソニック㈱経営企画グループグローバル調査研究チーム チームリーダー）



討論会 要旨

●コーディネーター

小川氏 — 問題提起

日本経済は、08年10-12月期の成長率が一次速報値で前期比年率▲12.7%となり、第一次オイルショック期以降、最大の減少幅となった。この急激な落ち込みは、今後数ヶ月で急速に回復する見込みが難しく、米国発金融危機の影響による景気の落ち込みという循環的な問題と、世界経済の動向に左右されがちな外需依存傾向も含めた、もともと日本経済に備わっていた構造的な問題の両方が要因であると考えられる。この危機的な現状を乗り切るために、どういった景気政策が考えられるか、長期的に活性化戦略はどうあるべきか、関西経済を活性化するためにはどうすればいいか。

●パネリスト 報告

稲田氏 — 日本経済の現況と見通し（マクロモデルを用いた四半期予測）

〔景気の現況〕

* 過去1年の予測の変化

1年前に言われていたデカップリング論は誤りであったことがはっきりした。戦後の日本経済を振り返ってみると、成長率に占める純輸出の割合が、第一次オイルショック後の回復期の約2倍となる4割程度を占めており、海外経済が悪化すると逆回転のギアがかかる「輸出に大きく依存した成長モデルの脆弱性」が鮮明となった。

* 超短期モデル予測

2008年10-12月期のGDP成長率は、11月データの更新により、大幅に下方修正された。マーケットコンセンサス（ESPフォーキャスト調査）も大体同様な動き。

* 各項目の月次データの動向

生産：12月の鉱工業生産指数は、前月比-9.6%、3ヶ月連続のマイナスで、下落幅は1953年2月以来で最大となった。10-12月期では-11.9%と4期連続のマイナス。1月、2月の生産予測もいずれもマイナスで、かつてない景気後退となっている。12月の在庫率指数も前月比+6.5%と3ヶ月連続のプラスとなり、アジア金融危機時の水準を大幅に上回った。ただ全般的には悲観することはない。電気機械は在庫増と出荷減で最悪の状況であるが、自動車では在庫も落ちているが出荷も落ちている。これは景気循環的には回復するスタートの局面に近く、輸出が回復し始めたら、自動車輸出は急回復する可能性があり、電気機械と自動車では調整局面が異なっている。

設備投資：先行指標となる機械受注でみると大変厳しい状況である。09年後半までまだまだマイナス傾向で、回復は09年末から2010年頃になるであろう。

外需：10-12月期の貿易収支は3ヶ月連続の赤字となり、貿易活動は収縮している。輸出額も前期比-35.0%と3期連続のマイナスで、下げ幅も1980年以来最大となった。地域別に見ると、米国向けは16ヶ月連続のマイナスであるほか、EU向け、中国向けもそれぞれ5ヶ月、3ヶ月連続のマイナスとなっている。

[2008-10 年度の予測]

外生変数の想定は以下。

原油価格・商品価格：原油価格は想定値を下方修正。コア CPI インフレは 09 年は -1.8%とデフレへ逆転し、2010 年も-0.1%とみている。デフレからの脱却は 2011 年以降となろう。

米国経済：経済危機の影響による景気悪化が後ずれし、2008 年は+1.3%、2009 年のほうが-2.7%と落ち込み、2010 年には+2.0%と回復に向かうであろう。

これらの外生変数の想定を踏まえ、わが国の実質 GDP 成長率は 2008 年度-2.8%、2009 年度-3.7%と落ち込み、2010 年度には+1.5%とゆるやかに回復するであろう。米国経済悪化の後ズレ、民需の減少、純輸出の縮小などから 2009、09 年度とも、成長率はかなりの下方修正となった。

[追加経済対策のシミュレーション]

追加経済対策のうち、4つの政策（定額給付金、住宅ローン、法人税減税、その他の財政支出）の効果を試算したところ、09 年度の実質 GDP 成長率を 0.9%押し上げるにとどまる結果となった。日本経済再生のためには、インフラ投資などより直接的な支出、安心安全への先行投資としての環境投資などの経済対策のスタンスが重要である。

松田氏 — 日本経済の現状と見通し

[今回の金融危機]

今の厳しい経済状況をこれ以上悪化させないために、だれでもできることが 2つあると思う。1つは「100 年に一度」という言葉を決して口にしないこと。アジアの国々をみても 10 年に一度くらい、日本でさえ（金融恐慌だけではないが）20 世紀には昭和恐慌、戦後の焼け野原、オイルショック、バブル崩壊、そして今回の不況、と 20 年に一度は同様の厳しい状況に陥った経験がある。

そしてもう 1つは個々の企業が急激な人的リストラを行わないこと、である。マスコミ報道を起点にした恐怖の連鎖、それに基づく個々の企業の過剰防衛行動、それらが全体の首を絞めている。

[日本経済の現況]

海外経済の減速が、輸出主導、あるいは円安バブル的な状況に支えられた日本経済を直撃したことは間違いない。輸出のための生産に支えられた設備投資が多かったため、企業収益が悪くなると抑制され、賃金・雇用を通じて消費も影響を与えた。

金融面でみると、10 年前の金融危機と比べて、金融システム上で何か大きな不安が起こっているわけではない。ただ希望どおりに資金を借りることは難しくなっている。日本経済は大幅に悪くなっている、しかも当面悪化を続ける可能性が強い、というのが日本銀行の見通しである。

景気の減速も急であるが、物価の状況も 1 年前と全く変わっている。原油等資源の高騰により「インフレ再来」と言われていたと思えば、今では「デフレ」という言葉を目にすることが多くなり、状況が激変している。また景気の悪化による需給バランスが崩れている。売れ残り、買い控え等が生じ、物価の下落に拍車をかけている。し

ばらくデフレ状況が続くとみられる。

中長期的に日本および世界経済の成長期待が変わらない、またインフレ予想が大きく変わらない、という前提のもとで、2009 年度下期以降は国際的な金融資本市場が落ち着きを取り戻し、海外経済も減速局面を脱するであろう。そしてこれに伴い、日本経済も持ち直し始め、物価の下落も落ち着くであろう。

日本だけでなく、各国でもかつてないスピードと規模で、財政・金融政策がとられている。その効果は今のところまだみえていないが、必ず効いてくる。また金融システム安定のために、欧米では資本注入を中心にあらゆる手段が講じられている。これによって金融市場の信頼が回復されるであろう。ただ経済状況をめぐる環境の不確実性は依然として高いことは否めない。特に、金融と実体経済の負の相乗効果 (adverse feedback loop between financial and economic activity) が問題である。銀行が貸しにくい、資金借入れが叶わず倒産する企業が出てくる、それによって金融機関のバランスシートが傷み、よけいに貸し出しできない、という状況である。この負のキャッチボールがどれくらい起きるのか、どれくらいの規模で起こるのか、これが将来の重要なポイントになる。

[関西経済の現況]

これまでは中部に次ぐ景況であったが、今回の経済危機の影響については全国並みに受けている。特に他地域に比べ海外輸出により支えられていたため、海外経済減速および円高の影響が、企業収益、設備投資、個人消費、住宅投資に強く影響を与えている。

従来、設備投資については明らかに全国よりも良かった。日銀 12 月短観でも 08 年度は 07 年度比 5.7%増という設備投資計画で、全国と比べると良かったが、経済危機の影響で慎重になり、先送りという話も出てきている。輸出不振が製品在庫の積み上がり、生産の縮小に波及し、設備・雇用過剰感が強まっている。関西も急速に調整色が強まっており、先行き不透明である。

[日本銀行の政策]

日銀の政策については、まずオーソドックスな金利の引き下げは昨秋から実施しているが、政策金利はほぼゼロに近い 0.1%まで下げられている。それに加え、市場安定化に向けた資金の供給を実施してきた。量的なものに加え、担保基準の緩和、ドル資金の貸し出し、また長期国債の買い取りも行っている。3 番目に直接的な企業金融に乗り出している。企業金融を支援するための金融機関との売買、企業発行のコマーシャルペーパーあるいは社債といった個別銘柄の買い取り、銀行保有株の買い取りの再開、といったことを実施している。

各国とも金融政策、財政政策ともに、スピーディーかつドラスティックに行なっている。方向性、スピード感、手段、そして協調性のどれをとっても、かつてない政策がとられており、効かない訳がない。2 月 14 日の G 7 でも、かつてない強いメッセージが発せられた。「G 7 諸国は共同して例外的な措置をとってきた。必要であればあらゆる追加措置をとることにコミットする。世界経済の厳しい減速は 2009 年の大半を通じて続く。しかし必要に応じて非伝統的な金融政策上の行動をとっているし、財政措置も断固足るものである。」もう一つ重要なのは、保護貿易主義的な施策を回避

するということである。政策のゆるさとスピードが異なっている上に、金融システムを守らなければならないという意識を各国が共有しており、大恐慌再来ということはないと考えている。ロシアだけでなく、ドイツ、フランス、米国などにも保護主義の芽はあるが、保護主義はいけないという意識はもっている。

藤田氏 — 世界経済の動向と見通し

[今回の金融危機]

確かに「未曾有の不況」、「100年に一度の不況」、ということではないとみている。統計的にみると、米国の不況という観点であるが、1929-30年の世界大恐慌は43ヵ月、戦後オイルショック（第一次：73-74年、第二次：80-81年）16-17ヵ月続いた。今回の不況はコンセンサスで2007年12月からだとすると、すでにオイルショック時と並んでおり、未曾有ではないが、今後この上もなく大きな不況になる可能性はある。今回の不況は、特に日本にとって、米国を震源地とした不況である。カップリング論でいうと、輸出型製造業が影響を受けて、そのカップリング的に国内のさまざまな企業が影響をうけているといえる。今回の不況は、オイルショック時（内需型）やITバブル時（情報通信系企業型）の不況とも違う「製造業型（輸出型）」といえるので、それぞれ性格も異なっている。

[2000年以降の明確な潮流]

循環的要因の上に、グローバルに構造変換のうねりが起こっている影響を受けているといえる。日米では2010年頃が設備投資・住宅投資循環のピークになるはずであったが、それが早めに落ちてしまった。その原因は1990年代初頭から進んできたグローバル化の進展がいろいろと影響を与えている。

まずマクロ分野でこの10年大きく目立ったことでは、①社会主義国の資本主義経済圏への進展、②WTOやFTA・EPAによる各国貿易の進展による、③「資源・エネルギー」と「環境」が世界を規定するようになってきた、④IT革新と高速ネットワークの拡充、⑤ヒト・モノ・カネ・ネタ（情報）の流動性レベルの上昇、⑥コミュニケーションの方法・スピード・量が劇的に変化、といったことである。問題が起こったときの取り組むスピードが速くなってきており、良くも悪くも情報量が増えている。

また産業分野からすると、①技術開発・商品化・価格・人材の大競争時代に突入し、国、規模を含め、いろいろな企業が参画できるようになっている、②技術のモジュール化・形式化・標準化の推進、③従来のコア技術の成熟と端境期が世界で出現、といったことが起こってきた。

[世界経済の現況と経済危機]

先進国である日・米・欧州のすべての実質GDP伸び率がマイナス成長になるのは戦後初めてであり、新興国ですらプラス成長であるものの、かなり減速している。この景気後退の要因である経済危機の震源地は米国住宅バブルである。そこで米国住宅市場を検証してみる。

米国住宅着工および価格上昇率はともに右肩下がり、特に価格は07年を境にマイナスに転じ、下がり続けている。オバマ新政権でも7兆円程度を投入し、ローン買

取や低金利を実施し、住宅部門にテコ入れするということが、住宅市場の回復がなければ、米国の消費マインドが向上しないのではないだろうか。米国では500万戸／年の住宅が売れる（新築：1割、中古：9割）が、現時点で同数程度の在庫がある。適正在庫は2～300万戸であるので、余剰在庫がはけて平常水準に戻るまで、少なくとも1年程度かかる可能性がある。これからも米国経済は09年内は前期比プラスに転じたとしても力強さはなく、本格回復は2010年以降となろう。

またケース・シラー住宅指数（先物）では60ヵ月先まで見通しがでているが、底が今回の住宅価格調整のピーク（06年6月）から50ヵ月後となっているので、大体2010年中に底入れとなることを示唆している。

[電気機器業界の動向]

純輸出同様、電器機械輸出も落ち込んでいる。日本の対世界輸出は08年11月で-29.6%となっており、12月には米国向けやBRICs向けも、のきなみマイナスとなっている。

消費をみると、主要国の家電市況では08年8月以降、中国が大きく落ち込んでいる。09年元旦節、旧正月も引き続き悪かった。次に落ち込んでいるのが米国で、-10%辺り、ドイツはゼロ近傍で推移している。日本は比較的落ち込みが少なく、2月前半で+3.6%まで回復している。一方、電子部品デバイスは08年はオリンピック・イヤーにも関わらず、年初から減少し始め、対前年比で12月には-40%まで落ち込んでいる。半導体も前年同月比で-40%と同様に落ち込んでいる。また在庫循環でみると、デバイスのみでなく、完成品も非常に悪くなっており、今後もなかなか底が見えない状況である。

[電機業界の構造変化]

電気機器製品の世界市場成長率をみると、2002年のITバブルで落ち込んだのち、分野では情報通信（PC・携帯電話）およびAV（デジタル家電）が牽引してきたが、08年度には牽引力がなくなっている。地域別では08年度以降、日・北米・欧州が落ち込んでおり、新興国（BRICs+ベトナム）頼みとなっている。

特筆すべきは価格の下落である。薄型テレビ、デジカメとも単価下落が一層加速している。自動車業界も同様で、小型車や軽自動車売れ筋となり、単価下落が進んでいる。情報通信分野は新コンセプトの低価格商品のプレゼンスが高まっており、高付加価値商品のシェアは低下傾向である。自動車でも新コンセプトのハイブリッド車が増えてきている。このように完成品のコンセプトが変化中、関連デバイスの数量減や平均単価下落の進行がデバイスの落ち込みを促している。電気自動車では部品数が3分の2程度とかなり少なくて済んでしまう、といったように自動車業界でも同様の現象が起こっている。

以上から、この不況が終わったとしても、構造変化が進んでいるので、2-3年後には今と同様の状況はありえない。海外でもこういった低価格ビジネスを可能にするEMS・ODM企業が成長してきている。例えば、台湾の鴻海精密工業は、ノキアの携帯電話、AppleのiPhone、SONYのVAIOなど、世界中の電気機器を生産しているEMS企業である。10年ほど前には1兆円もなかったが、07年で約6兆円にまで売上高を伸ばし、08年には約7兆円と見込まれており、パナソニックとほぼ同等の規模になっ

てきている。携帯電話を 8,000 万台、デジカメを 1,500 万台作っており、圧倒的生産台数である。デジカメに関しては世界の年間需要の約 15%の台数を生産している計算になる。また中国の電池メーカーであった BYD が、電気自動車を生産する時代になっている。こういった力をつけてきている企業の進出を今後どうみていくのか、産業構造の大きな変化の中で、常に考えなければならない。

(文責 事務局)