

新春景気討論会『成長と改革』両立への挑戦

1. 日時・場所

2007年1月23日(火) 午後3時～5時

場所 中之島センタービル29階

2. 講師

コーディネーター 跡田 直澄氏 慶應義塾大学商学部教授

パネリスト 鮫島 正大氏 日本銀行大阪支店長

湯元 健治氏 日本総合研究所調査部長

稲田 義久氏 甲南大学経済学部教授

3. 要旨

【稲田】

11月の鉱工業生産指数は前月比0.7%上昇するなど生産は堅調である。一方、在庫は前月比1.4%上昇、4ヶ月連続のプラスを示しているものの、意図した前向きな在庫の積み増しといえる。

11月の完全失業率は4.0%、有効求人倍率1.06倍、完全失業数は267万人と前月比9万人減少するなど、好調な生産が雇用を下支えしている様子がうかがえるが、一人当たり賃金が上昇トレンドに移行していくかは疑問である。この背景にはDemographics(実態的人口統計)の影響も大きい。すなわち、今年から退職を迎える団塊世代が、60-64歳に移行すると所得は40%減少するが、団塊ジュニアが35-40歳に移行するときの所得上昇は14%に過ぎない。

民間最終消費については、実質消費支出は前年比11ヶ月連続マイナス、消費総合指数も前月比横ばいと基調は強くない。2007年度から団塊世代が消費を牽引すると盛んに言われているが、その効果については慎重に考えている。短期的な効果はあっても持続的な効果という点では疑問があること、また、定率減税の廃止が2兆円弱の家計負担を強いることを考えるとその効果も相殺されてしまい、さほど個人消費は増えないと考える。

民間設備投資の基調は強く高い水準で推移しているものの、今後は循環的要因によりその伸び率は減速局面に向かうことも予想される。昨今の原油価格下落の影響で物価上昇圧力に鈍化傾向が見られ、物価のプラス幅拡大は期待しにくい状況と見られる。

輸出は円安を背景に好調が続けているものの、先行きについては、輸出に5ヶ月先行すると言われるOECD景気先行CIは輸出の減速を示唆している。

2006年度の実質GDP成長率は、10-12月期は7-9月期の反動で前期比+1.5%(年率換算6.1%)と拡大するため、2.2%と予想する。2007年度は、民間需要が緩やかに減速し回復は2008年度にずれ込むため、実質GDP成長率は1.7%と予測する。この予測の前提としては、まず、海外環境については、世界の実質GDP成長率は、2006年3.8%、2007年3.2%、米国は2006年3.3%、2007年3.2%、中国は2006年10.6%、2007年8.5%とし、

原油価格（ブレント、ドバイ、WTIの平均値）の前提は2006年64.0\$／バレル、2007年63.0\$／バレルと見ている。また、追加利上げは2007年4-6月期に1回、2008年度に3回と非線形的に利上げが行われると予測する。尚、公的負担の増加は、2006年度に約2.2兆円、2007年度に約2兆円。本予測期間における消費税率の引き上げは想定していない。

【湯元】

2007年度の経済を見通す上で、「米国経済の動向」「企業業績」「個人消費の回復力」の3つがポイントとなる。

一点目の米国経済については、これまで個人消費を牽引してきた住宅市場は、現状、着工許可件数が大幅に落ち込むなど調整局面にあるものの、2007年度後半には脱すると見られる。足元、販売は安定化の兆しが見られ、住宅取得能力指数、住宅建築・販売業者の景況感も最悪期を脱しつつある。今回の米国住宅市場を落ち込みは、よく日本のバブルと比較されるが、次の点で異なる。米国の場合は、商業用不動産は堅調であり落ち込みは住宅市場のみであること、また、価格の上昇幅はバブルではなくフロス（ごく小さな泡）程度で、しかも投機的な資本の流入もカリフォルニアやハワイなどの特定の地域に限定されている。その結果、一時懸念されていた個人消費への影響は限定的にとどまっている。むしろ、このホーム・エクイティー・ローンの減少や資産効果の減退を、好調な企業業績を背景とした雇用や所得の増加が下支えしている。

二点目の企業業績については、ITと原油の動向が鍵となる。2006年秋以降、ITデバイス分野で在庫が急増した。一部分野で「意図せざる積み上がり」が生じた模様ながらも、薄型TV、ゲーム機など「積極的な積み増し」という側面が大きい。今年度は原油入着価格が20%以上の上昇となったことで、企業収益は約2.5兆円のマイナス要因となるが、売上増加、人件費の抑制によりカバーしている。この構図は2007年度も変わらず、企業の増益基調は不変と見られる。

三点目の個人消費の回復力については、今年は、①人手不足の本格化、②原油価格低下メリットの還元、③団塊世代引退による消費拡大が期待できる。そのため、個人消費は年率2%程度増加すると見る。団塊世代の退職一時金総額は13兆円と前年度より約2兆円増加するため、仮に消費行動が従来と変わらないとしても頭数が増える分は増える。加えて、アンケート調査からは、退職後、団塊世代は旅行・外食・グルメ・趣味関係に支出を増やすとの結果が得られている。

2006年度下期は、①米国景気の減速、②ITデバイスの生産スピード調整、③大型案件による設備投資上振れ分の剥落などにより、成長ペースはやや鈍化する（後退局面入りは回避）が、2007年度の実質GDP成長率は、上記の要因により下期以降成長率が再び加速し通期で2.3%、2008年度は2.5%成長を予測している。

【鮫島】

日本の景気は、現状、緩やかに拡大しており、また、先行きについても緩やかな拡大を

続けるものと考えられる。輸出は、海外経済の拡大を背景に増加を続けていくと見られ、また、国内民間需要も、高水準の企業収益や雇用者所得の緩やかな増加を背景に、引き続き増加していく可能性が高い。こうした内外需要の増加を反映して、生産も増加基調を維持するものと見られる。足元、天候要因等一時的な下押し要因もあって個人消費を中心に幾分下振れているものの、先行きについては、生産・所得・支出の好循環メカニズムが維持されるものと考えられる。

物価情勢については、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比はプラス基調で推移しており、先行きについてもマクロ的な需給ギャップが需要超過方向で推移していく中、プラス基調を続けていくと予想される。

先行きの金融政策については、毎月得られたデータに基づいて以下の2本の柱で点検の結果、極めて低い金利水準による緩和的な金融環境を当面維持しながら、経済・物価情勢変化に応じて、徐々に金利水準の調整を行うことになると考えられる。その第一の柱としては、日本経済は物価安定のもとで持続的な成長を実現していく可能性が高いという点。第二の柱としては、今後のリスクとして、企業の収益率が高水準となり、物価もプラス基調で推移している状況下、金融政策面からの刺激効果は一段と高まる可能性がある点。他方、景気拡大や物価の上昇が足踏みするような局面も考えられることである。

地域経済については、1月の地域経済報告（日銀）では全ての地域で前回判断の据え置きとなったものの、全般的に回復基調が見られる。中でも、「拡大」という言葉が使われているのは、関東・甲信越地域、東海、近畿の三地域だけである。

関西経済は、どちらかと言えば企業部門が牽引しているものの、徐々に家計に波及していくものと考えられる。関西の企業は輸出ウェイトが高く<製造業における輸出の対売上比は関西 26.7%に対し全国 20.2%（2005年度）>、この輸出の好調は今後も続くと思われる。関西の設備投資の2006年度見込みは二桁近い伸びとなっており、需要増への対応ばかりでなく、先々の競争力向上のための投資が増えている。生産に関しては、生産・出荷は増えて在庫は低いというバランスの良い状態となっている。雇用は、全国より回復は遅れてきたが、雇用者所得も昨年春以降は対前年比プラスに転じている。消費は全体として緩やかに回復しており、また、住宅着工も総じて堅調である。

【跡田】

今日、日本経済は、企業部門が牽引役となり堅調を続けており、今後についても見通しは明るい。しかしながら、民間部門に比べてまだ行政部門の取り組みが遅れていること、また、人口減少時代を迎える中で様々な改革を続けていかなければならないことを考えると、最低でも実質GDPで2%ぐらいの成長が必要である。成長と改革はどちらも日本が持続的に発展していくためには不可欠である。

（文責 道本）