

2002年12月10日

第53回 景気分析と予測

要 旨

財団法人 関西社会経済研究所
マクロ経済分析プロジェクト主査 伴 金 美
(大阪大学大学院経済学研究科教授)

1. 2002年の日本経済は、前半の輸出と在庫の高い伸びに支えられてきたが、その牽引力は失われている。さらに、先行きのリスクの高まりから設備投資が手控えられ、景気後退局面に突入している。底入れは2003年7～9月期となるが、その後の回復力に鋭さは期待できず、2003年度の実質国内総生産（GDP）成長率はマイナス0.3%となり、本格的な回復は2004年度以降に持ち越される。
2. 米国経済はGDPの伸びからすれば好調な動きを示しているが、イラク情勢などの急変による不安定要素が高く、脆弱性が強く懸念される。FRBも歴史的な低金利を維持することで不転換の決意を打ち出しているが、失業率は上昇傾向にあり、経済担当の更迭を余儀なくされている。
3. 米国の景気をこれまで支えてきたのは、低金利による消費支出と住宅投資の好循環であるが、住宅投資もピークを過ぎ、息切れ感が強い。一方、設備投資は8四半期連続してマイナスを記録し底打ちしている。しかし、米国の高い輸入の伸びの内訳をみると、消費財の伸びが中心で、工業製品・資本財については期待はずれであり、米国の設備投資に大きく依存する日本の対米輸出の先行きは暗い。
4. アジア経済は国内需要に期待が持てるものの、米国経済の脆弱性やEU経済の伸びの低下から、伸び悩みが懸念される。
5. 世界経済の弱い足取りからすれば、2003年には輸出を牽引役とする回復は期待できない。
6. 日本経済が下ぶれする原因は、株価の低迷に示されるリスクの増加で企業が設備投資を控える傾向にあることである。企業のキャッシュフローは2002年前半の景気回復で大幅に改善したが、有利子負債の返済や国内経済の停滞を見越した海外投資を視野に入れており、国内で設備投資を積極的に行う環境にない。

- 7．自動車・家電製品などの耐久消費財支出を中心として比較的好調であった消費支出も、雇用環境の悪化・社会保障負担増・社会保障給付減・所得控除の整理による増税など、先行き不安要因が山積しており、厳しい所得環境の下で牽引役を期待することが困難である。
- 8．日本経済は、雇用環境の悪化や可処分所得の低迷にもかかわらず、消費支出は比較的堅調であり、企業のネットキャッシュフローも改善している。しかし、それにもかかわらず先行きリスクが高まるのは、不良債権問題を抱えた銀行部門が間接金融の担い手としての役割を果たさず、逆に半年ごとに危機に見舞われることで株価を押し下げ、経済の足を引っ張るからである。
- 9．銀行の不良債権処理は、国が最終的なリスクの担い手であることを明確にし、果敢に処理することが望まれる。日本経済には十分な体力があり、処理コストは日本経済にとって軽微にとどまる。40兆円の不良債権を処理すれば60万人の失業者の増加となるが、失業率の増加は0.9%、成長率の低下は0.5%程度にとどまり、緊急雇用対策の安全網（セーフティーネット）を2年程度継続すれば、痛みを和らげることが十分にできる。それは、今の痛みを忌避することで、今後もマイナス成長に喘ぐのかということとの選択の問題である。
- 10．不良債権処理において最も重要な企業再生の枠組みには、リスクの新たな担い手の登場を促すものであることが必要である。特に、海外資本の流入は担い手として最も望まれるところであり、そのためにも内向きの規制を廃し、海外の投資流入を刺激する経済に転換することが肝要である。米国や英国では、海外直接投資の流出入がともに高い水準にあり、経済の活性化に貢献し、規模の経済の果実を享受している。日本経済を活性化する場合も、米英流の方法が参考になろう。