

日本経済 ～景気は戦後最大の急ブレーキ～

経済調査部 鳶峰 義清

〇〇年ぶり！

10月の株式相場は、記録的な乱高下を繰り返した。日経平均株価の一日の上昇率上位10位までに新たにランクインしたのが3回、下落率10位までに入ったのが4回と、合計7回もランキング入りする異常事態となった。

実は、経済指標も記録ラッシュとなっている。8月の鉱工業生産は前月比▲3.5%となったが（速報時）、これは現行基準では過去最大の落ち込みとなった。一方、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、6月から8月にかけての3ヶ月で年率▲59%の減少と、こちらも過去最大の落ち込みを見せた。

鉱工業生産も機械受注も、9月には増加に転じたものの、急減した後の小幅の反発に過ぎず、減少トレンドは変わっていない。むしろ、いずれも市場が大きく混乱する10月より前の統計であることから、10月以降の経済指標がどの程度の悪化をみせるのかが懸念される。

海外のブレーキは日本以上

同様のことは海外の経済指標にも当てはまる。米国や欧州など主要国の経済指標は、8月頃から十数年ぶり、あるいは数十年ぶりという悪化をみたものが相次いだ。さらに、10月の市場混乱の影響を大きく受けた各種景況感統計では、個人消費や企業の設備投資、雇用確保意欲が著しく損なわれていることが伺われる。例えば、米国の消費者信頼感指数は、10月に1967年の統計開始来最低を記録した。

米国や欧州の一部の国では、一連の金融混乱を背景に住宅価格が急落、バブルが弾けた格好となった。これにより、家計や企業が保有する不動産資産価値は目減りし、今後は逆資産効果

が消費や投資の足を引っ張ると見込まれる。加えて、米国を中心に多くの欧米諸国で金融機関の経営状況が悪化し、金融仲介機能が落ち込み、貸し渋りなどの事態が深刻化している。米国では家計の貯蓄率がゼロに近いうえ、借り入れも困難、逆資産効果も働くということで、消費の先行きは過去数十年で最も暗いと言える。こうした状況で、これからクリスマスセールシーズンを迎えることになる。欧米のクリスマスセールが予想以上に不振を極めることとなれば、それは主力商品となる玩具やハイテク家電を製造、輸出している日本や中国などアジア各国の景気に更なるダメージを及ぼそう。

過剰感はない、は本当か

日本については、金融機関が負った傷は相対的に小さいとされている。また、バブル崩壊後企業は無駄を削り、より筋肉質になったために、大きなダメージは受けないとも指摘される。それは例えば、過剰雇用や過剰設備を抱えてないという分析に表される。

しかし、過剰かどうかはあくまでも需要次第で決まる。現状はどうかといえば、超低金利による過剰流動性や、信用の嵩上げに伴うバブルが世界中で弾けた。言い換えれば、今までの需要はこれらによって嵩上げされていた。今後数年間、こうした過剰の調整を余儀なくされるとすれば、2000年代前半までに行った日本の努力も足りなかったと言うことになる。経済指標の多くは、景気にかつてないほどの急ブレーキがかかっていることを示しているが、この後も減速が足りずにポンピングブレーキのように何度かブレーキを踏まざるを得ないリスクも考慮すべきだろう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）