

日本経済 ～ポスト・サブプライムへ行動の時～

経済調査部 鳶峰 義清

最悪期は過ぎつつある

日本の実質GDP成長率は、2008年10—12月期に続き、09年1—3月期も記録的な落ち込みになった公算が大きい。主因も、前期に引き続き外需の悪化によるものである。

一方、GDPと連動する鉱工業生産においては、電子部品・デバイスなど一部で生産調整圧力が軽減しはじめた兆候が見られる。昨年秋以降の“猛烈な”生産調整は、どうやら緩和し始めているようだ。そうであれば、日本の実質GDP成長率でみても、マイナス幅は今後徐々に縮小していくことが期待される。

内外の需要動向を俯瞰すると、海外については、多くの国が大型の景気対策を実施し始めていることもあり、需要の落ち込みを緩和する力が出ている。一方、日本においては設備投資や雇用の調整はこれから本格化する一方で、遅れていた景気対策の景気押し上げ効果も限定的と考えられるため、内需は一段の悪化が懸念される。したがって、在庫調整が終了したからといって、すぐに安定的なプラス成長軌道に乗るとは考えにくい。ただし、内外需の貢献度合いでいえば、振幅の大きい外需の悪化に歯止めがかかることにより、少なくとも最悪期は脱しつつあると言えよう。

機能回復が遅れる金融機能

景気が最悪期を過ぎつつあるということが確認されれば、市場の過度に悲観的なセンチメントは修正されていこう。たとえば、年末までには日本経済も底打ちから回復に転じるといのがエコノミストなどのコンセンサスとなっており、景気に半年程度先行するといわれる株価などにも年央には上昇力を強めていく期

待が持てる。

ただし、引き続き欧米金融機関を中心に不良債権の処理に忙殺されており、金融機能の回復は遅れている。金融機関の収益改善の遅れは、投資家のリスク許容度を低下させる主因となっている。このような金融全般の停滞により、積極的に資金を調達し、新たな成長分野などに投資をしていくようなダイナミズムが回復するにはかなりの時間がかかると見込まれる。

次を見据えるなら今

このように、金融機能の回復が遅れる限り、回復のテンポや収益環境を慎重に見ざるを得ない。しかし、だからといってただ単に環境の好転を待っているのでは、収益チャンスを逸するリスクがある。

未曾有の景気悪化に対し、各国政府はさまざまな景気対策を行っているが、なかでも目を引くのが、新たな成長分野として新型エネルギーなどの開発支援を強める姿勢だ。住宅バブル崩壊の憂き目にあった欧米諸国では、金融機能の低下や逆資産効果によって、これまでに比べ成長制約要因が強く、経済モデルを組み替えていく必要性も出てきた。新たな成長分野の確立は、各国の経済発展に必須条件なのだ。

日本においては、欧米に比べてこうした分野への政策面からのフォローは十分とは言えない。その分、民間企業が独自に動くしかなく、より大きな努力が求められる。日本はこれまでこうした分野では優位性を保ってきたと言えるが、海外諸国が官民一体となって“本気”で開発に乗り出す以上、手をこまねいていればあっという間に抜き去られるだろう。その準備は、最悪期を過ぎた今から始めるべきだ。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）