

世界危機でも日本は最低成長国

発表日：2009年2月9日（月）

～なぜ、日本の成長率は20か国中で17位まで落ちるのか～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 熊野英生（TEL：03-5221-5223）

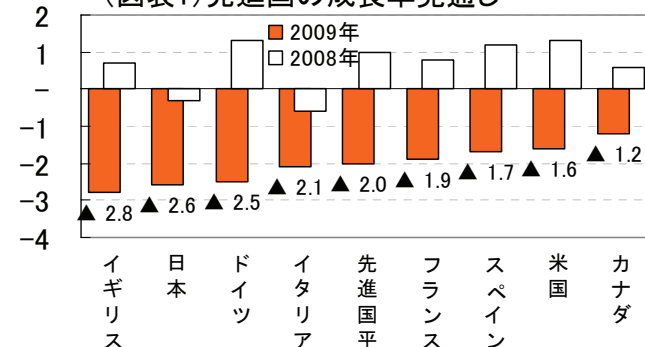
2009年の日本の経済成長率は、IMF 見通しでは20か国中で、韓国・英国に次いで3番目に低い。日本の金融機関は、金融危機の影響を相対的に受けていないはずだが、なぜ、こうした悪影響が大きく表われるのだろうか。筆者の見解では、外需悪化が日本経済に与える波及効果が大きいことと、その一方で内需の脆弱性があること、が2大要因であるとみる。経済政策は内向きではなく、グローバル化支援を目指さないと地盤沈下から抜け出せない。

2009年の日本の成長率は他の先進国よりも低い

世界的な金融危機の影響で、先進各国は2008年第4四半期に相次いでマイナス成長を記録しそうだ。日本のQEは2月16日発表予定だが、すでに発表されている国では米国が同期間▲3.8%、英国が同▲1.5%となっている。また、1月28日に発表されたIMF見通しでは、2009暦年の予測値は世界経済平均0.5%、先進国▲2.0%、日本▲2.6%となっている（図表1）。範囲を広げて、IMF見通しで発表されている主要20か国の予測データでみても、日本の成長率は韓国、英国に次いで下から数えて3番目に低く、17位になっている（図表2）。

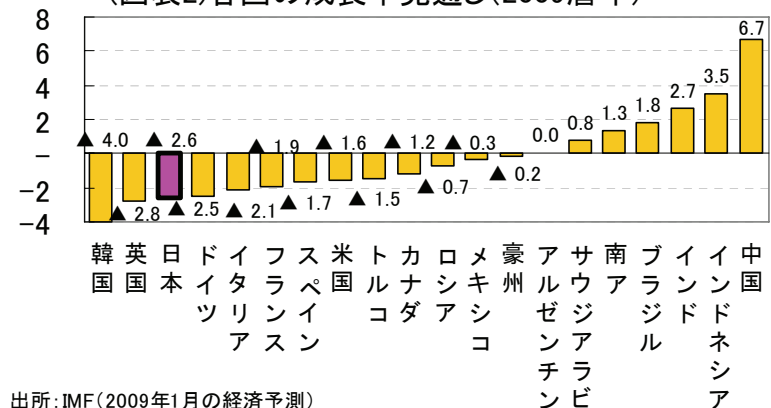
当初、日本は、金融危機のダメージを相対的には大きく受けていないとみられていたが、時間が経つほどに米欧など先進各国よりも経済成長率の落ち込みが大きいことがわかってきた。本稿では、なぜ、直接的な金融不安の影響を受けにくかった日本の経済成長率が、他の先進国よりも大きいのかという理由を検討してみた。

前年比 (図表1) 先進国の成長率見通し



出所：IMF。
2008年暦年のイギリス・米国は実績。

前年比% (図表2) 各国の成長率見通し(2009暦年)



出所：IMF(2009年1月の経済予測)

3つの仮説

その理由については、直感的に、日本が「100年に一度の経済危機に見舞われているから」という理由を思いつく。しかし、この理由付けはまったく説得力を欠く。日本の金融機関は証券化商品の損失が相対的に小さかったはずだ。日本のダメージがより大きい理由は、別にあると考えなくては行けない。

むしろ、日本への金融ショックが小さくても、次の3つの可能性によって日本の成長率は大きく下がる。

- (1) 外的ショックの波及効果説：金融ショックが小さくても、そのショックに反応した外需などへの波及効果が大きく、深刻なダメージにつながったという解釈。
- (2) 内需の持病悪化説：もともと内需が脆弱で、相対的に小さな金融ショックでも内需へのダメージが大きかった。

たこと。例えば、病気で身体が弱っていたところにインフルエンザにかかり重病に陥ったという感じである。

(3) ベースになる潜在成長率が低い効果説：日本の労働力人口の増加率が低く、外的ショックで成長率が下押しされると、成長率のベースが高い他の先進国よりも、横並びの成長率がより低く見える。という3つの可能性が考えられる。

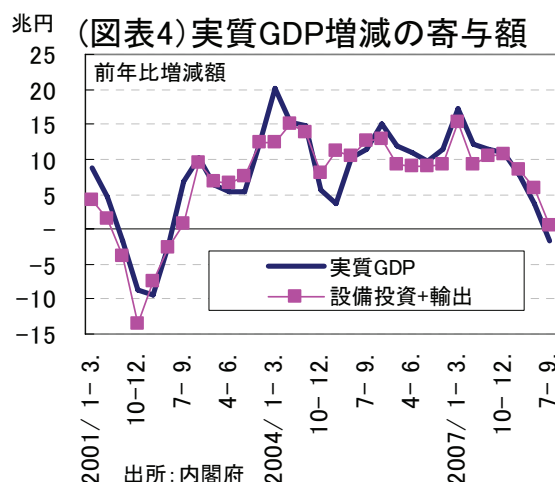
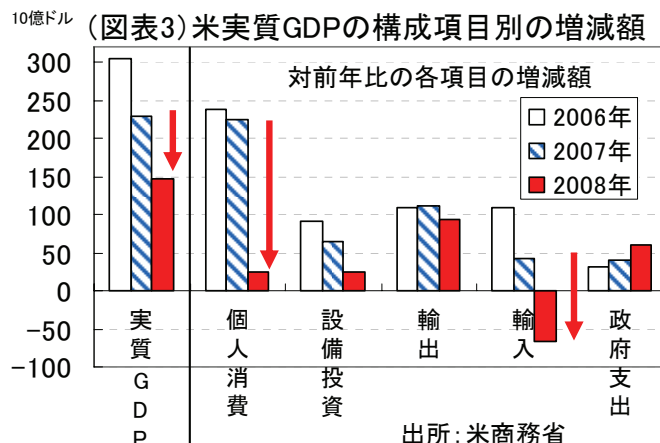
外的ショックの検証

ここ数年の日本の経済成長が、輸出セクターによって牽引されてきたことは明らかである。たとえ日本の金融機関が、世界的金融危機によるダメージが相対的に小さくても、日本の輸出セクターが海外経済の悪化をより強く受けている可能性は濃厚である。象徴的なのは、米国の金融危機が、米国の個人消費を大きく押し下げている効果である。米国の2007年と2008年の実質GDPを比べた対前年増減額をみると、全体の実質GDPの変化を説明するのは、個人消費の大幅落ち込みである(図表3)。それと同時に、輸入額も大きく落ちている(輸入は控除項目なのでこの作用自体はGDP押し上げ)。国際収支のアブソープション・アプローチで考えると、米国の輸入減は、個人消費の減少を受けたものであると理解できる。米国内の需要のサイズが縮小したから、米国の経常赤字(国内生産－国内需要)も縮小したと解釈できる。

この作用は、米国に輸出をしている国々の側からみれば、米国の需要減によって自国の貿易黒字を縮減させる。つまり、日本では、輸出セクターが、金融危機によって米家計が制約を受けたので、そのダメージを深く負ったことになる。同様に、IMFの見通しで、韓国をはじめアジアNIESの景気悪化が深いのは、この効果で説明できるだろう。アジア諸国には、外需依存度の高い国々が少なくないので、IMF見通しで新しいデータが更新されていない国に日本や韓国のように深いダメージの国があってもおかしくはない。

もうひとつ、日本の場合、輸出セクターの影響は、設備投資のルートを通して拡張されている。財務省「法人企業統計」でみると、全産業の設備投資はその4割(2008年1-9月)が製造業のもので占められている。製造業の経済規模は、付加価値ベースで産業全体の25%でしかないが、設備投資全体では牽引役になっているのである。その設備投資が輸出減に反応して大きく落ち込んだ。10-12月の機械受注統計では、製造業を中心に民需(除く船舶・電力)が前期比▲16.7%も落ちている。もともとマクロの実質設備投資の伸び率は、ほとんど輸出の伸び率と同調して動いている。今回も、急激な輸出減が設備投資にシンクロしたのだ。

このインパクトについては、実質輸出と実質設備投資を合計して、その対前年比でみた増減額でみるとよくわかる。その増減額を実質GDP増減額と比較すると、マクロの成長はほぼ100%が、輸出と設備投資によって説明できる(図表4)。2002-2007年にかけての持続的成長は、専ら企業部門によって牽引されてきたと言っても過言ではない。従って、世界経済が金融危機のダメージを受けると、その余波は輸出と設備投資をすっかりダメにしてしまい、日本の経済成長を奪い去るということになる。



内需はほとんど牽引役ではなかった

図表4で示したデータは、かなりショッキングなことを物語っている。このデータを裏返しの数字としてみせると、GDPを構成する個人消費、住宅投資などの国内民間部門と、公的部門は、2002年以降、ほとんどマクロの経済成長に寄与してこなかったということになるからだ（図表5）。欧米など先進国経済で、ここまで内需が脆弱なケースは見当たらない。

最近の企業破綻などをみても、「世界同時不況だから、その影響が破綻を引き起こした」などと言われるが、仔細にみると企業の経営体質は2001・2002年のデフレ経済の時期からすでに悪くなっていて、今に至るまでに体質改善に成功せずにやってきた面がある。確かに、企業収益が2007年央から前年比マイナスに転じていたのは、原油価格の高騰が内需を弱らせていた面はあろうが、折から弱体化していたところへ急激な景気悪化に見舞われて、あえなく破綻したというのが実情だろう。2008年秋からの世界経済悪化は「最後のひと押し」になったと理解することがよさそうだ。

日本経済の内需がほとんど成長してこなかったという事実は、政策的インプリケーションとしては、さらに重大である。昨今の経済・政治討論会などで、司会者が閣僚など政治家に対して、「政府には、景気の急激な悪化に対して、経済対策で景気回復を実現する義務がある」と強弁する場面をみる。このやり取りには、暗黙のうちに政府が経済対策を打てば不況を乗り切れるというご了解がある。

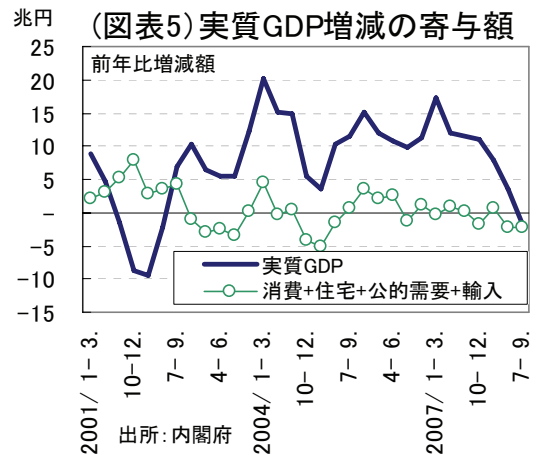
しかし、2002年初以来の景気拡大期でさえ、公的支出を含めて、日本経済は内需要因では持ち上がってこなかった。ましてや、経済対策を地方経済に振り向けることで、地方発の景気拡大などは実現してこなかった。この事実を冷静に考えながら、マクロ経済政策運営の焦点をどこに絞るかを考える必要がある。もしも、マクロの成長率を高めるのならば、経済対策は輸出振興・設備投資刺激を軸にする方がより効果的だと考えられる。

誤解のないように付言すると、筆者は雇用対策や金融対策を実行しても、景気改善に役立たないと言っている訳では全くない。筆者は、こうした悪化に歯止めをかける政策を打っていなければ、内需は地すべりのように悪化していた可能性がある中で、それらを実施せざるを得なかったと考える。巷間言われる麻生政権への批判にしても、かつてない迅速さで、雇用対策と金融対策を打ち出した点についてはもっと評価されてもよいと考える。

筆者が懐疑的なのは、内需悪化に歯止めをかける政策メニューだけで、あたかも景気浮揚効果が見込めると考えがちになってしまう見方に対してである。日本経済は、一見するとグローバル化に深入りし過ぎてダメージを負ったように見えるが、処方箋は反グローバル化ではなく、さらに日本企業が海外展開できるように積極的に支援することだろう。円高という逆風を利用して、海外企業への増資など資本提携を進めることを支援したり、輸出企業の業界再編・リストラを税制優遇することが対応策になるだろう。短期的に、輸出企業の業績を反転させることが無理だとしても、支援の焦点を、将来、世界経済の再加速のときに製造業セクターが強力に業容拡大できようと考えておくことが、中長期的に国内需要への刺激への布石になるはずである。

決して潜在成長率が低いからではない

ここまで、日本経済が他の先進国よりも悪化している理由について、（１）外的ショックの波及効果説と（２）内需の持病悪化説に沿って、具体的な問題点を考えてきた。最後の（３）ベースになる潜在成長率が低い効果説はどうだろうか。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

日本の人口増加率が減少に転じてきていて、その制約が徐々に強まっていく点への警戒は必要だとしても、それは少し位相の違う問題にも思える。例えば、日本経済にデフレ再来の可能性があることは、巡航速度の低さだけでは説明しにくい。つまり、潜在成長率を下回る需給ギャップの幅が広がるから、デフレ圧力が生じるのであって、ベースラインの潜在成長率の高低とは別のファクターがあるということであろう。

ただし、気になるのは、設備投資のトレンドが下方屈折し、技術革新の停滞が起こる可能性である。世界経済の悪化によって、供給サイドの成長トレンドが下押しされてきている可能性には警戒すべきである。

筆者は常々、「潜在成長率を引き上げることが必要」という政策提言には首をかしげている。具体的に何が言いたいかわからないからだ。潜在成長率を筆者なりに敷衍すると、日本企業が需要のフロンティアを世界経済に求めて設備投資や技術開発を進めることであろう。労働投入量が人口制約で伸びなくなっても、資本投入・技術進歩はより高い成長を遂げている国々の需要成長に合わせて行えばよい。日本の経済成長率が、他の国々よりも低くなってしまっているときに、萎んでいく内需だけを視野に収めて内向き政策を採れば、成長加速はままならない。経済政策効果が、世界経済向けの供給力の強化につながれば、他の国々との成長格差も埋まっていく可能性が高い。政策選択を広い視野で行うことが重要である。