

ポイント解説：2009年「経済財政白書」 発表日：2009年8月3日(月) ～ポスト金融危機の経済戦略への示唆～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

内閣府が7月24日に発表した「平成21年度年次経済財政報告—危機の克服と持続的回復への展望」（通称：経済財政白書）では、経済危機に直面して、そこから回復していこうとする日本経済の行方について分析している。本稿では、280ページに及ぶ白書から、筆者が独自にみて、ここがポイントだと考える箇所をピックアップして、その論点をオリジナルの説明に囚われずに、やや自由なかたちで紹介したい。

リーマンショック以降の景気悪化

第一章では、2008年9月15日のリーマンブラザーズ破綻に端を発する世界的な金融・経済危機が、日本経済をどのように直撃したかを取り上げる。実質GDPは2008年10～12月前期比▲3.6%、2009年1～3月▲3.8%（二次QE）と大きな落ち込みをみせた。この落ち込みはそのスピードが過去の局面と比較して歴史的に急速だった。しかも、GDPギャップは深く、設備稼働率などで測る供給能力との乖離が激しい特徴があった。外需水準の下振れは、構造的なものであるため、GDPギャップは時間の経過とともに解消されるものではなく、タイムラグを置いて国内の失業増などのかたちで表面化するリスクがある。

なぜ、これほどまでに製造業が負の調整圧力を抱え込んだかという点、出荷が過去に経験したことがないほど急激に減少し、望ましい在庫水準の下方修正が後手に回ったからである。皮肉なことに、在庫調整速度自体は、在庫管理技術の向上で素早くなっているが、そのこと自体が、過剰在庫の発生をなくすものではなかった。

一方、景気後退の期間については、どうやら終わろうとしている。リーマンショック以前の2007年11月から始まり、2009年2月時点ですでに戦後の平均的な景気後退期間16か月と並ぶ。白書では明言していないが、生産動向などから判断して、筆者は今次景気後退局面が2009年3月で終わったと推察する。政府の月例経済報告でも、3月以降のデータを確認して、5・6・7月と連続して景気判断を上方修正している。

金融危機が終息しても均衡水準は下方シフト

反面、白書では、景気後退終了後も、景気の回復ペースには慎重な見方をとっている。すなわち、米国経済はこれまでがバブル的な状態にあり、世界経済もそれに反応して潜在成長率を超える過大評価の成長を遂げたと考えられるからだ。金融危機が終息した後の貿易・サービス収支は、長期的な均衡水準が下方シフトした影響を受けて、貿易サービス収支の回復は限られるとみる。2006年の黒字幅がGDP比1.2%程度であったが、白書では1995年（GDP比0.5%程度）か、2003年（同0.9%程度）までしか戻らない可能性を示している。

また、中期的な成長ペースについては、資本ストック循環などからみると、期待成長率が大幅に低下して、先行きの資本・労働投入が抑制されることを懸念する。期待成長率の変化を内閣府「企業行動に関するアンケート調査」で示すと、2008年1月の1.9%程度であった今後5年間の予想実質経済成長率は2009年2月に1.0%まで低下している。

一方、内需の回復力については、景気後退から脱却した後のG7諸国などの局面比較（過去3回の平均）を調べて、日本とドイツは個人消費の伸びが低いという特徴を指摘する。その背景としては、雇用者報酬の伸びの低さがある。

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。見直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。

日本もドイツも輸出が回復した後、回復期の2年目になって個人消費が高まるが、景気のエンジンとして十分ではなかった。今後の日本経済も、内需が盛り上がりにくいままである可能性はあるだろう。

そこで白書では、輸出から始まった景気回復が、景気浮揚の方向に進んでいくかどうかを検討している。各国の最近の事例研究では、輸出の伸び率は為替レートが増値するほど低く、個人消費は実質雇用者報酬と比較的強く連動している。問題は、外需であれ、内需であれ、その増加が雇用者所得を引き上げて、個人消費の拡大、ひいては経済の好循環につながっていくかどうかである。

雇用者所得の誘発効果をみると、公的需要、設備投資、輸出などが増加するルートで所得創出効果に及ぶとしている。それらのルートの中で、まず、経済対策効果が、公的需要の喚起を通じて、雇用者所得に影響することが予想される。別ルートでは、原材料価格下落に伴う交易条件の改善が、時間をかけて民間需要の増加に波及する。個人消費には、3~4 四半期後に最も効果が生じやすく、設備投資は2年経過後によりやく効果が顕在化する。その意味で、今後の日本経済でも、景気改善効果が浸透するには時間がかかると言えるだろう。

一方、今後の景気を展望するに当たって、リスク要因として、過去に比べて大きな雇用保蔵（企業が抱える適正量を超えた雇用）がある。白書の推計では、2009 年第一四半期で607 万人規模（別試算では528 万人）が全産業の雇用保蔵となっている。これら人材確保などの意味もあり、すべてが生産ペースと対比させた過剰雇用ではないが、雇用調整のリスクとして残存する。

ポスト金融危機の日本経済を考える視点

白書の分析で興味深いのは、第2章第3節で、ポスト金融危機を展望する上で、過去に危機に見舞われた北欧やアジアの事例研究を行っている部分である。通貨危機によって、これらの国々では為替レートが大きく減価してそれが製造業、とりわけ輸出産業への傾斜を進めた。為替が減価して輸出が有利化すると、対外的にもそれらの国々への投資コスト低下が予想されて、対内直接投資が喚起される。直接投資は高度な技術や人材を伴っていて、その国の潜在成長力の向上に貢献する。鍵を握っている対内直接投資を増やすためには、規制緩和を進めて、直接投資の誘致に寛容な姿勢を採ることがポイントになる。

ところが、今回の日本の場合、金融危機が国内問題の範囲に止まり、資本移動が大きく変化して為替が減価する状況にはならなかった。その意味で、これからの日本が輸出へ傾斜する図式にはなりそうにない。反面、各国は再び通貨下落を梃子に輸出強化をしてくる可能性がある。その際、対内直接投資を幅広く受け入れ国ほど、技術や人材のスピルオーバー効果が予想される。こうした白書の指摘は、日本はうかうかしていられない客観情勢にあるのだという心情が反映されている。

対内直接投資を増やすことについては規制緩和の視点を持つことが重要になる。OECD調査では、英国が90年代以降規制緩和を進め、対内直接投資を呼び込む誘因を設け、北欧のフィンランド、スウェーデンは90~2000年までにOECD平均よりも規制の緩い環境をつくった。日本以外の危機を経験した国々では、為替レートの減価に加えて、政策的枠組みを変化させることで、対内直接投資を増加させる戦略を採ったということだ。

白書では、金融危機を経験した国のうち、フィンランド、スウェーデン、韓国では、危機の前後で大幅な規制緩和を行っていて、これらは危機を乗り越えて成長するために、実物セクターの生産性を高めることを狙ったものだと説明している。今回の危機を受けて、金融資本市場の自由化の行き過ぎを指摘する声もあるが、白書は「市場機能が最大限発揮される」ようにという原則論を唱えている。ここは筆者の解釈であるが、白書は自由な取引を阻害する無用な規制強化に走るべきではないという警戒論を述べているのだろう。

白書の見解は、金融業に特化する「金融立国」モデルを前向きに評価する声が小さくとしても、資本移動が国内の実物セクターの活性化に寄与していく作用は歓迎し、危機後の体制づくりを見据えるべきということなのだろう。

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。見直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。

非正規化と不確実性

白書は、内需低迷の謎を解く鍵として、労働市場の構造変化と家計行動に注目する。リーマンショック後、2008年末頃は、派遣切りが社会問題としてメディアで注目されたことは記憶に新しい。第3章では、労働規制について言及し、非正規化の流れを整理している。

90年代以降に進んだ非正規化は、日本のみならず先進国で広くみられる現象とされる。非正規労働者のような扱いの労働者が増えた背景には、雇用保護の制度改正などが進んだ可能性を検討するために、1990年、98年、2003年、08年の保護指標を比較して、①90年→98年→2003年までは保護の見直しが進んだが、②2003年→08年では変化していないとした。この分析は、明示的には記述されていないが、小泉政権批判をかわすような結論を唱えている。つまり、「小泉政権の時期に労働保護規制が過度に外されていったから、派遣労働者などが増えて、2008年末の派遣切りを生んだ」という見解を否定し、②2003年→08年では労働規制は変化していなかったと述べたいのだろう。

さらに、労働規制と家計貯蓄率の関係について、規制が厳しいほどに貯蓄率が高くなるとしている。理由は、労働規制がある国では、労働市場の柔軟性が低下しているため、一旦失業すると、失業期間が長期化するリスクが意識され、予備的動機が強まるからだ。予備的動機とは、もしものリスクに備えて、家計が自衛的な貯蓄を保有しようという動機である。世帯主が非正規雇用の場合、世帯の家計貯蓄率が高くなるとされている。

家計貯蓄率に隠れた不安感

第3章の後半は、不確実性と家計貯蓄率について論じている。一般的に、家計貯蓄率は趨勢的に低下してきて、これが高齢化の要因を強く受けていることは知られている。高齢化の要因とは、貯蓄取り崩しを進めている高齢世帯の割合が増えると、世帯構成の変化によって、家計貯蓄率が低下する作用である。60歳以上の無職世帯は、貯蓄取り崩し＝マイナスの家計貯蓄率が著しく大きくなっているため、全体の押し下げ要因として実際に寄与するかたちになっている。

白書が面白いのは、この高齢化要因を取り除いた推計値の推移が、依然として高いことに注目し、日本の家計貯蓄率には予備的動機が依然として強く作用していることを説明している部分である。総務省「家計調査」の勤労者世帯の黒字率が、低下せず高い比率で推移していることは、その推計と符合する。貯蓄研究の世界では、年金など社会保障制度が充実していると、その安心感が家計貯蓄率を低下させると言われる。かつて、日本は社会保障が充実していないので、家計貯蓄率が高いと説明されてきた。ならば、最近の家計貯蓄率の低下は、社会保険という公的貯蓄が完備されて、民間貯蓄（＝家計貯蓄）が少なくても構わないという理屈なのだろうか。この点、白書は、高齢化要因を取り除くと、家計貯蓄率は依然として高く、「日本の社会保障は充実している実感は十分でない」説の立場である。日本と西欧・北欧のクロスセクション・データでは、アンケート調査で年金への信頼度が低いと示されている国ほど、高齢化要因を調整した後の家計貯蓄率が高い関係がみられる。白書は、日本の家計消費が、年金などの不安が抑制圧力になっていると指摘している。

白書に切り込んで欲しかった点

今、多くの経済人が知りたいと願っているのは、ポスト金融不況後の日本経済の行方である。白書は、その問いに答えようと真面目に取り組んでいるところが評価できる。

確かに、米国経済が長期好況を終えて、潜在成長ペースを落としている可能性が高いので、米国依存では低成長を余儀なくされるだろう。国内要因では、雇用調整圧力が残存しているリスクも軽視できない。

一方、白書でもっと踏み込んで欲しかったのは、アジアの可能性である。中国などアジア、そして新興国経済がどのくらいのポテンシャルを秘めていて、輸出企業がそうした国々にシフトしていくことの展望に将来性があるの

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。見直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。

かどうか、である。多くの企業が関心を持っている「これからは中国の時代」という予感を検証してみる課題は、まだ積み残されている。

もうひとつ、ポスト金融不況の経済体制をどうすべきなのかという問題もある。白書が対内直接投資などを呼び込んで、グローバル化の海外事例を紹介していることは、そうしたグローバル化の推進に意欲的だと感じさせるものだ。しかし、それとは別に、グローバル化とは縁遠いタイプの国内産業はどこに活路を見出せばよいのか。そこも議論を深めるべきだったと感じる。

その点、筆者は、白書の役割として、サービス化・規制改革・ビジネスモデルの方向性を描くことが一案だったように思う。同時に、単に経済対策への依存度を強めただけでは、日本経済の構造転換が進まないことを正々堂々と示すことであつたと考える。

ちょうど、自民・民主のマニフェスト選挙では、家計への社会的支援を手厚くすることに政策論が偏っている感がある。政治の世界が、そうした傾きがちなのは、内需の未来展望が簡単に見つからないことと大いに関係しているように思える。活路が見えないから、目の前で描くことが容易な、減税政策などを大規模に延長することで、「何とかなる」という発想に向かってしまうのではないか。こうした時期だからこそ、白書は、経済対策の向こう側にある国内民需の持続的発展を描いて見せる必要があつただろう。