

「二番底」懸念は何を問題にしたのか ～見えない先行きに怯える自信喪失の心理～

発表日：2010年1月29日（金）

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12月までの各種経済データが発表され、昨年末以降にささやかれてきた「二番底」懸念がどうやら杞憂に終わりそうながわかってきた。翻って、なぜ、生産循環が上向いてきているのに、「二番底」がこれほどまで強調されたのであろうか。筆者は、雇用悪化に端を発するデフレ経済が、先行きの景気展望に対する自信喪失を生み出したことが大きいと考える。一方、雇用面に関しては、まだ水準は緩やかではあるが、徐々に改善に向かった動きが見られる。

「二番底」の正体

2010年に入って、昨年来言われてきた「二番底」懸念の可能性がどうやら杞憂に終わったことがはっきりしてきた。2009年10・11月には円高進行があったにもかかわらず、輸出は10～12月にかけて高伸した。個人消費も、ボーナスカットの打撃が心配されたが、対前年比では小売売上高がマイナス幅を縮小させ、家計消費支出は上昇幅を拡大させた。この回復の流れは、2010年1～3月も継続するとみられる。その流れが、にわかに腰折れするという「二番底」のシナリオにはならない可能性が高まっている。本稿では、実体経済の状況のみならず、人々の心理が景気弱気に傾きやすい背景のところまで踏み込んで、危機説が絶えずささやかれる構造を解明していきたい。

まず、「二番底」懸念とは、いつ頃から言われているのだろうか。「二番底」の内容は、2009年末あるいは2010年1～3月のどこかで従来の回復の流れが途切れて、下降局面に転換するという見通しである。過去を振り返ると、「二番底がやってくる」という観測は、2009年夏頃にすでに存在した。当時は麻生政権下で経済対策がその押し上げ効果を一服させると年末には、景気拡大が息切れするという理由が腰折れの根拠であった。現在の二番底論は、徐々にその内容を変化させているのである。筆者は、人々が見えない範囲に対して漠然とした不安を抱く意識が「二番底」論を言わせていると考える。今は景気拡大の流れが見えていても、景気対策の効果を期待できなくなった将来はどうなるかわからない。そうした心理が、景気は円高などのショックに脆弱なのではないかと思わせる。半面、先行き懸念の見解は、生産・在庫サイクルのような景気循環論に基づく見解や、海外経済が追い風になって国内企業収益が回復する自律的作用を重視しない面もある。

なぜ、「二番底」といった先入観が生じてくるかを考えると、それが登場してきた2009年7月頃というタイミングに根拠を見出すことができる。このタイミングは、2009年6月頃には、生産循環が2009年2月を底にして立ち上がってくる姿が明確になってきた時期である。そのことは、それ以前にあったL字型の景気シナリオが完全に崩れ去ってしまったことを意味する。L字型説を言っていた人々は、従来の論旨を変えて「4～6月は在庫調整が終了したことが一時的な生産押し上げになったに過ぎず、7～9月はまた低調に戻る」と弱気の見方を変質させたのである。景気はV字かL字かという論争について、L字型シナリオが破れたからこそ、その代用シナリオとして「二番底」を唱え始めた。先行きの弱気見通しの根拠は、「景気対策の息切れ」にすり替えられたのが実情だ。

実は「二番底」懸念が登場する以前には3度の危機説があった。リーマンショック後に売上急減や資金繰り不安で決算を乗り越えられないのではないか、または企業倒産が急増するという危機説である。そのバージョンは、「2月危機」、「3月危機」、「5月危機」の3つがあった。いずれもが杞憂に終わったが、現在の「二番底」懸念にも通底する心理は、今も以前も継続している。

危機説を封印してきた経済対策

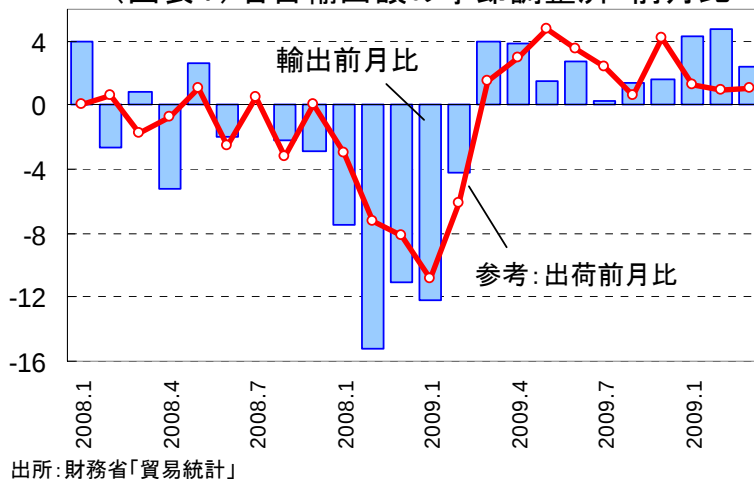
改めて昨年末から言われてきた「二番底」懸念の内容を確認すると、（１）円高進行への恐怖感、（２）経済対策の息切れ、（３）雇用悪化の進行の３つが主な背景であった。しかし、現時点でみてみると、その論拠はいずれもが当初の見通しとは異なる様相になっている。

まず、円高進行は、2009年11月末に1ドル85円を切った後は90円前後に戻している。これは多分に米国経済の見方は変化したことが背景であるが、あえて政策が果たした役割を言えば、この円高局面では、12月1日に日本銀行が臨時決定会合で新型資金供給手段の導入によって追加緩和を行ったという変化が流れを変えた部分もある。それまで追加緩和に慎重だった日銀の翻意は、為替市場では円高に歯止めをかけようと政策効果の存在を意識させた。また、2010年になってからは、財務大臣が交代し、菅直人副総理が経済財政担当を兼務し、就任直後の記者会見で円安誘導とも受けとれる発言を行って、為替市場では一時1ドル90円から93円に円安方向に振れたこともある。

ファンダメンタルズに注目すると、輸出動向は欧米向けに勢いがいい中で、中国、NIES、ASEANの3地域向けの電気機械の増加が目立っている。2009年12月までの貿易統計では、中国・NIES・ASEAN諸国の輸出が増勢を強めており、セクター別には電気機械向けの輸出増が目立っている。2010年もこの勢いは継続すると予想される。意外感があるのは、この輸出増がまさに円高進行の真上で達成されていたことである（図表1）。財務省から発表された貿易取引通貨別比率をみると、2009年下期のドル決済の割合は49.8%、円決済は39.5%となっている。アジア向けはドル比率が低く、円比率が多いので、相対的に円高の悪影響を受けにくいとみられる。

次に、経済対策の息切れについても、二次補正予算の対応が行われることになっていて、息切れしない対処が採られている。二次補正が効果を発揮した後は、子ども手当などを盛り込んだ2010年度予算が始動して対策効果は継続されることになっている。以前、鳩山政権が政権交代を果たしたときには、2009年度補正予算の執行停止が決った。このとき、14.7兆円の計画であった補正予算（未執行8.3兆円）のうち、2.9兆円が消化されなかった。これが、経済対策効果の息切れを心配させた。もっとも、この執行停止の部分は、二次補正予算で事実上繰り越されることになる。エコカー減税、エコポイントも継続され、住宅版エコポイントは追加される。経済対策の中身が変容していることの評価はさまざまにあるだろうが、現時点では9・10月頃にあった政策支援の不在という状況ではなくなったはずだ。

前月比%（図表1）名目輸出額の季節調整済・前月比



最後まで残った雇用不安の動き

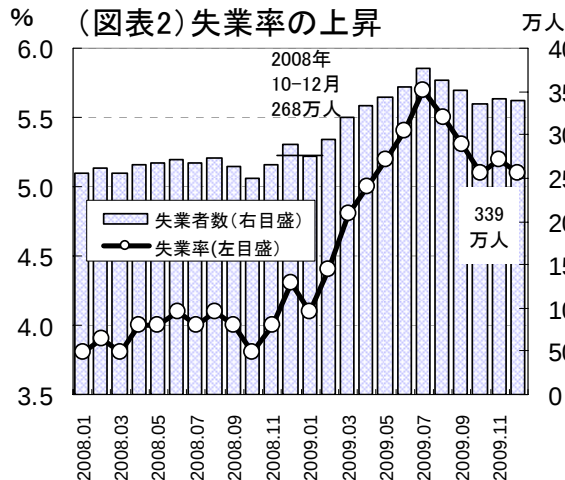
最後に、「二番底」懸念の要因として残ったのは、ボーナス削減に端を発する消費減退、雇用悪化のシナリオである。しかし、2009年12月までの各種経済データをみると、著しい悪化は回避される公算が高い。

雇用者の賃金は、2009年冬のボーナスで大きく切り下げられたが、雇用者数の面では、正規・非正規ともに改善傾向になっている。完全失業率は、2009年7月に5.7%とピークに達した後は、徐々に低下を続けている（図表2）。一頃、「派遣切り」の不安が広がったが、厚生労働省の発表する「非正規労働者の雇止め等の状況」によると、最近では離職者のうち54.6%（2010年1月）が再就職していることがわかる（図表3）。派遣村が話題になった2008年

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。

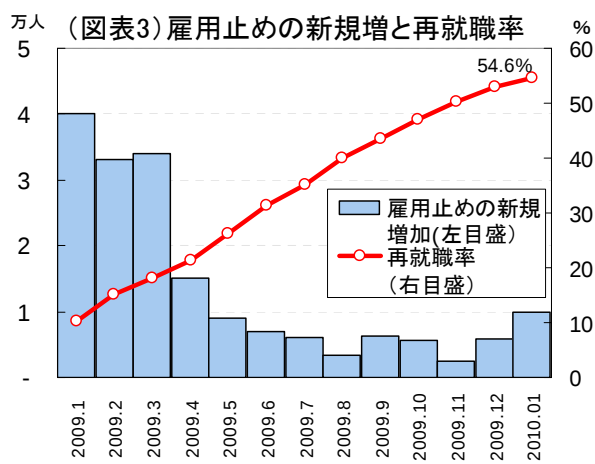
冬は、再就職率が10%程度であったが、現在は派遣労働者の雇用確保は随分と改善してきているのが実情だ。同様に、非正規雇用の労働需給も、2009年5・6月に最悪期を迎えた後は、求人数のマイナス幅が縮小してきている。限界的な動きには、インターネットの求人サイトで求人数が前年比プラスに転じたこともみられている（図表4）。

（図表2）失業率の上昇



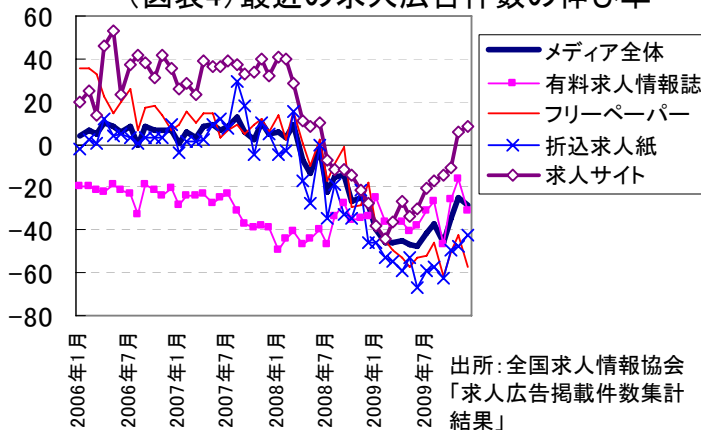
出所：総務省「労働力調査」

（図表3）雇用止めの新規増と再就職率



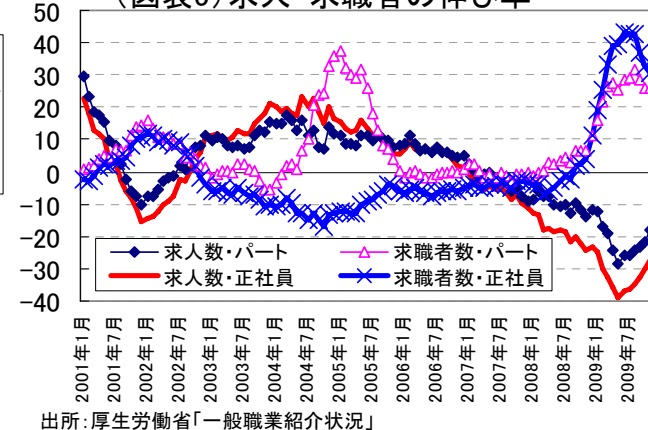
出所：厚生労働省

（図表4）最近の求人広告件数の伸び率



出所：全国求人情報協会
「求人広告掲載件数集計結果」

（図表5）求人・求職者の伸び率

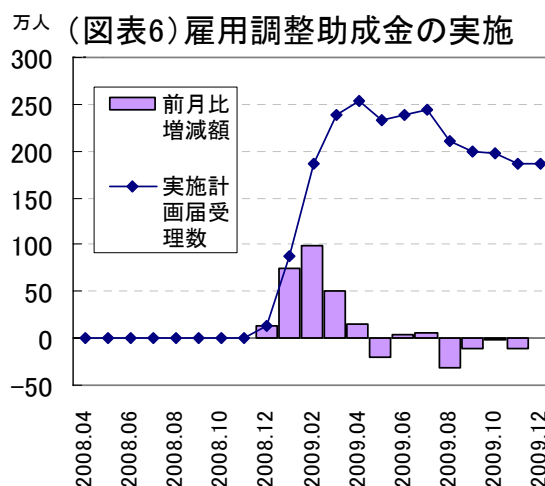


出所：厚生労働省「一般職業紹介状況」

有効求人倍率にみる労働需給状況は、以前は非正規雇用よりも正規雇用の求人減・求職増が深刻であったが、その状況も2009年夏以降は改善してきている（図表5）。失業者の離職理由に注目すると、「勤め先や事業の都合」で離職する非自発的失業は増加幅が縮小し、失業者の中で世帯主が職を失うような状況はいくぶん後退してきている。正社員の処遇は引き続き厳しいという実感を拭えなくとも、流れとしては雇用面で緩やかな改善は進んでいる。

雇用面の悪化に一服感があるのは、政策的なてこ入れとして、雇用調整助成金を拡充していることが大きい。これは、雇用者が休業したり、従業員を出向させたときに賃金負担を補填する制度である。離職に一定期間の歯止めをかけさせる雇用調整助成金は、何度か要件緩和を繰り返し、2008年12月から2009年春にかけて適用が急増した。助成金の適用は一時253万人（2009年4月）もの雇用者が受けている。当時4月の失業者数は265万人（2009年12月339万人）だったので、

（図表6）雇用調整助成金の実施



出所：厚生労働省「雇用調整助成金等に係る休業等実施計画届受理状況」

助成金の適用が広範囲に行われて効果を上げたことが窺われる。最近では、雇用調整助成金を申請する事業所数も対象者数もかなり減ってきている（図表6）。

一方、今後、雇用者数の増加が勢いを増したとしても、賃金上昇を明確にさせるまでには相当の時間がかかることは覚悟せねばなるまい。これは、個人消費が低調な状況下で、物価下落も長引きそうだということを意味する。過去、もっぱら外需がけん引役になった2003～2007年は、国内波及が鈍いままで推移した経験がある。当面はその時期と同じようになりそうである。

危機感の払拭に向けて

筆者の予想では、「二番底」懸念は経済データによって否定されたとしても、その心理は容易になくならないとみられる。2009年前半までの3度の危機説がそうだったように、前の危機説が忘れられて、次の危機説が表れるだろう。L字型シナリオが「二番底」論に衣替えしたように、先行きが見通せないことへの不安が継続する限り、何かの材料を見つけて悲観的見解は存続するだろう。

そうした自信喪失の心理がある程度解消させるためには、経済政策も先行きの経済成長に対する前向きなビジョンを描くことが必要になってくる。仮に、企業が悲観論に囚われて身をすくめた状態が続くと、設備投資も雇用も増えないままになる。反面、企業は将来に対する前向きな企業戦略を掲げるからこそ、設備投資や事業拡大に動き出し、賃金を過度に抑制することもしなくなる。

しばしば、90年代の「失われた10年」の反省として、政策や企業の「先送り」が指摘される。慎重論の欠点は、企業行動が時間稼ぎをして、必要な体質転換を遅らせる結果を引き起こすことである。経済成長の原動力がイノベーションであることは論を待たない。イノベーションには、革新的技術の登場以外に、プロセス・イノベーションがある。企業がプロセスを見直し原動力は、環境変化に対して機敏に対応しようという発想がある。先送り戦術は、間接的にプロセス・イノベーションを停滞させ、経営・労働資源の有効活用を阻んでしまう。企業経営者は慎重論を背景に従業員に共感を求めて単に賃金抑制するのではなく、どうしたら賃金が上がるのかというビジョンを掲げて報酬還元を進めることが望まれる。

民主党の経済政策も、弱者救済的な志向から足を踏み出して、企業が前向きな行動を採れるように支援を描くことが重要である。必要なのは、これ以上のセーフティネットではなく、不確実性の中でリスクを積極的に採っていく者を優遇する政策に転換することであろう。