

日本経済 ～海外経済に翻弄されやすくなる下期の景気～

経済調査部 嵐峰 義清

政策効果で堅調維持した年度前半

今年度前半、主要国の中で日本経済は最も好調に推移したと考えられる。米国経済は住宅バブル崩壊の後遺症で消費が伸び悩み、欧州経済は緊縮財政政策の影響で急減速に見舞われた。その中で、従来であれば外需環境の悪化の影響を強く受けるはずの日本経済が好調さを維持できた理由は“政策効果”である。

海外経済の減速を背景に外需が徐々に減衰していく中で、潜在成長率（資本や労働が最大限に利用された場合の成長率＝経済成長率の“実力”：日本の場合は0～1%程度と考えられている）を大幅に上回る成長率を維持してきたのは内需だ。昨年の中東大震災からの復興需要や、エコカー補助金制度を背景にした自動車販売などが相当程度寄与している。

欧州が緊縮財政、米国も抑制気味の財政政策を執っており、財政面から景気に対するフォローがなかったことと比較すれば、財政政策によるフォローがあったことが、相対的な日本経済の好調さに繋がったと言えよう。

政策効果はやがて剥落

ただし、今後はこれらの政策効果は徐々に剥落する。まず、エコカー補助金は今年度上期で使い果たされる。この上期は補助金によって対象車種の販売台数は大きく押し上げられたが、今後は反動減が見込まれ、成長率の“押し下げ”要因となる。

一方、震災復興については、まだ当分は復興事業が続く見込みだが、金額的には今年度上期がピークとなり、下期以降は金額の水準は徐々に低減していくものと予想される。これも、GDP成長率という観点で見れば“押し下げ”要因となる。

公共投資、あるいは需要刺激策や減税など、財政負担を伴う政策は、景気を押し上げる即効性は高く、内容によって需要を刺激する度合いは異なってくるものの、基本的には金額が大きいほど成長率を大きく押し上げる。一方で、こうした政策効果は永続的ではなく、終了して歳出規模が減少すれば、それに応じて付加価値の合計であるGDPにはマイナスの圧力が働く。なかでも、自動車のような耐久消費財については買い換えのサイクルが長いため、一時的な需要押し上げ規模が大きいほど、その後の反動減も大きくなりやすい。

このように、年度上期には日本経済を押し上げていた“政策効果”が途切れることで、下期の成長率に抑制圧力がかかることは避けられない。

結局外需頼みとなる

このように、上期の日本経済は政策効果で好調さを保ってきたが、下期は反動で内需に減速圧力がかかるため、景気は再び外需次第となる。これまでのところ、海外経済は総じて減速傾向が続いている。なかでも、主要国については政策対応余地も限られており、劇的な回復は見込み難い。また、欧州については、引き続き財政健全化、市場の不安解消に向けた抜本的な対応が図られていない。

景気の循環的な動きを生産活動と在庫のバランスで示す在庫循環図でみると、今後需要の伸びが鈍化していくようだと言われている。在庫が急増して生産活動に強いブレーキがかかりかねない“在庫調整局面”に近い。国内の需要は反動減によって大きな期待はできないため、海外経済動向の重要性がより高まってこよう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）