

Contents

特集：景気回復は本物か	1p
<今週のThe Economistから>	
"Asia's bounce-back" 「よみがえるアジア」	6p
<From the Editor> 解散が消えた？	7p

特集：景気回復は本物か

猛暑も手伝ってか、この夏の消費は思ったより伸びている。景気の底入れを示す経済指標も散見され始めた。「99年度はマイナス成長」が大勢だったエコノミストの間でも、ちらほらと強気な見方が増え始めた。

経済雑誌などでは、「景気回復は本物か」といった特集が行われている。思うにこの答えは、何をもって「景気回復」と定義するかによる。**もしも「景気循環」という意味であれば、日本経済はすでに底打ちして回復過程にある**。二番底をつける恐れは少ないと考える。しかし、本格的な日本経済の再生という意味で考えれば、やはり日暮れて道遠し。**日本経済の構造問題の多くは残されたままである。**

とはいえ、こうした見解は十分に「楽観論」に分類されるだろう。ちょっと勇気がいるところだが、その辺は百も承知で「景気は上昇局面にある」説を展開してみよう。

景気判断の間違いが招いた「政策の失敗」

「バブル崩壊後の日本経済は、10年近く不況が続いている」 最近はこんな説明がされることが多い。だが**90年代の日本経済は、ある程度の山と谷を経験してきた**

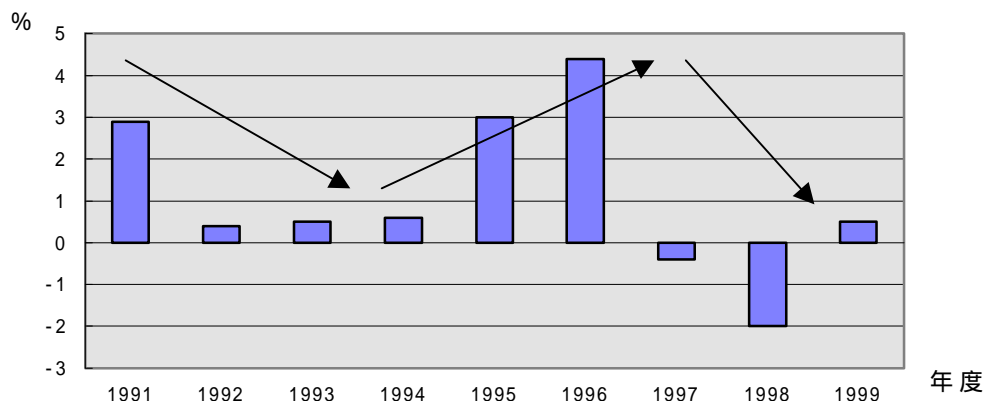
最初に景気回復の兆しがあったのは93年6月頃。経企庁は景気回復宣言まで出したが、その夏の「冷夏、円高、ゼネコン疑惑」の3点セットによって景気は失速した。94年末にも「一番鶏は鳴いた」と呼ばれた時期があったが、95年に入って「阪神大震災、オウム・テロ、超円高」などの事件があいついで、景気は腰折れした。このへんは不運というしかない。

その後、円高是正や財政・金融両面からの政策効果もあり、日本経済は96年度には4.4%成長を達成する。**これを持続的な回復と見誤って、橋本政権は7年から財政構造改革路線を強行**

した。消費税の引き上げなどの国民負担増約9兆円に加え、7月からはアジア通貨危機も重なった。かくして金融不安の引き金を引いてしまい、11月には「山一・北拓ショック」が発生。日本経済は戦後初の2年連続のマイナス成長を体験することとなった。

90年代のGDP成長率

(* 99年度は政府見通し0.5%)



<景気判定> 山(91.2) 底(93.10) 山(97.3) 底??

95～96年の高成長は、景気対策の効果、低金利、円安、パソコンと携帯電話ブームなどが重なってたらされたもので、金融不安などの構造問題は残されたままだった。これを本調子の回復と見誤ったことが1997年の「政策の失敗」につながったわけで、その意味で景気回復の判断は慎重な上にも慎重にならざるを得ない。

98年度の日本経済は、春に16兆円、秋に24兆円の経済対策を実施した。金融不安に対しては60兆円の公的資金枠を用意。さらに99年からは、所得税・法人税の定率減税を実施した。今年2月からは駄目押しに「短期金利のゼロ誘導」まで実施した。要するに打てる手はほぼ全部打った。にもかかわらず、「99年度+0.5%成長」という政府見通しが、非現実的だと非難されていたのが今年の年初の状況だった。

見方が交錯する99年度の日本経済

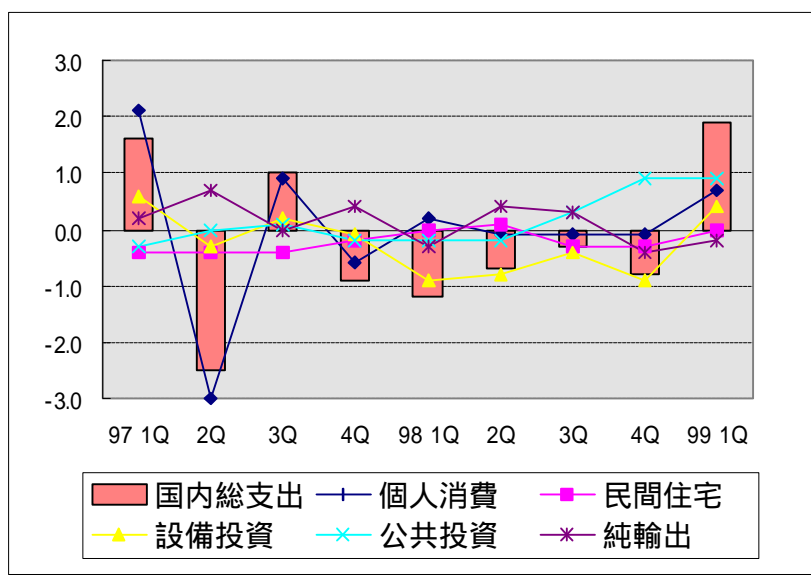
例外的な意見だったのが、明治大学の高木勝教授である。富士総研で長らく景気動向を見してきた高木氏は、早くから「98年12月頃に景気のボトムがあった」と主張していた。景気底入れの理由として同氏は、財政デフレのマイナス効果が一巡した。鋳工業レベルでは98年11月時点で、在庫調整が完了している。政府による2度の経済対策が効果を挙げている。金融2法の成立により、金融システムの混乱が落ち着いた、の4点をあげる。¹

¹ 『入門・景気の見方』（高木勝 / PHP新書）

現時点で考えると、高木氏の判定はかなり有力である。それを裏付けるように、今年2月頃からまず株価が上がり始めた。株式市場は現実の経済の変化を、半年から9ヶ月程度先取りして変動するといわれる。ただしこの時点では株価の好調は、ゼロ金利効果と外人買いに支えられたものだという見方がもっぱらだった。

問題は6月10日に発表されたQ Eである。99年1-3月期のGDPは、なんと前期比1.9%のプラス成長となった。これは99年度の日本経済が、いわゆる「成長のゲタ」を履いたことを意味する。このまま4四半期連続でゼロ成長が続いても、99年度は+0.9%成長が期待できる。政府見通し+0.5%成長は、実現可能性が一気に高まったのである。²

99年1-3月期は「GDPサプライズ」



Q Eを見て、シンクタンク各社はすかさず経済予測の上方修正を行ったが、それでも99年度はマイナス成長という見方が大勢だった。いくつかサンプルをご紹介します。

- ・野村総研（6月16日）1999年度 - 0.6%、2000年度 0.0%
 - ・大和総研（6月16日）1999年度 - 0.8%、2000年度 + 0.9%
 - ・三菱総研（6月24日）1999年度 - 0.6%、2000年度 + 0.4%
 - ・富士総研（6月25日）1999年度 + 0.3%
- （4社平均 - 0.4%）

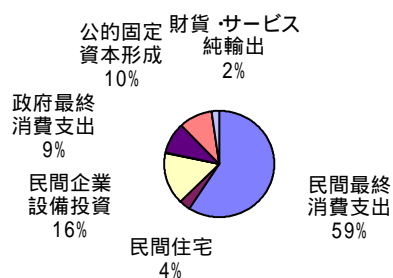
² 「ゲタ」のメカニズムについては、7月9日号（vol.22）で紹介済み。この中で筆者は、「ゲタを英語で何というか不明」と記したが、その後、米国の経済成長率は、1年最後の四半期のGDPを前年同四半期と比較して計算するので「ゲタ」が生じないことが判明した。

その後も続いた「ポジティブ・サプライズ」

とくにエコノミストたちを悩ませたのは成長の中身である。公共投資と住宅投資が伸びたことは、政策効果によるものと説明できるが、個人消費や設備投資がプラスに転じた理由が分からない。

しかし経済において大きな意味を持つのは後者の方である。まずGDPの約6割は個人消費だ。個人消費の鍵を握るのは、人々のメンタルな部分である。失業率が5%に届こうとしているときに、消費マインドが活気づくとは普通、考えにくい。またGDPの16%を占める設備投資は、経済全体の変動に強い関連を持つが、過剰ストック問題が各企業の課題となっているさなかに、新規の投資計画が増えるとは思われない。

GDPに占める各分野の比率（1999年第1四半期）



ところが実際には、その後も意外に良い経済統計（ポジティブ・サプライズ）があいつぐ。

- ・ 家計調査。実質消費支出は全世帯ベースで5月、6月と増加。特に「勤労者以外の世帯」消費が、前年同月比+4.0%、+3.4%と大きな伸びを示す。株高、減税の恩恵を受けた自営業主の消費が牽引役となっていることが窺える。
- ・ 高島屋、伊勢丹などで6月の紳士スーツの売上げが前年を上回る。婦人服と違い、不況になれば真っ先に売れなくなるのが紳士服である。消費者の節約疲れがピークに達したとの見方も。
- ・ 6月の日銀短観は、景況感の大幅な改善を示した。特に大手製造業の業況判断指数（DI）は-37となり、前回3月調査から10ポイントの改善。中小企業との温度差は残る。
- ・ 産業用の大口電力需要が伸びている。6月には契約電力量の伸び率を、実際の電力量の伸び率が逆転。過去には景気の転換点を示すとされてきた指標である。
- ・ 6月の鉱工業生産指数が2年5ヶ月ぶりに3%台の大幅な伸びを示す。在庫指数も98年末から急速に低下。
- ・ 設備投資の先行指標といわれる機械受注統計（船舶・電力を除く）が、6月に6.3%の大幅な

伸び。7 - 9月期見通しも +4.0%を見込む。

- ・輸出に曙光が見え始めた。6月の輸出は数量ベースで2.6%の伸びとなった。地域別ではアジア向けが前年同月比でプラスに転換。アジアの景気回復効果が浸透。

こうした中、8月13日に第1四半期GDPの改定値が発表された。ある意味ではこれこそ真のサプライズだった。6月の速報値は「経企庁は鉛筆をなめた」とまで噂され、下方修正されるだろうとの見通しがもっぱらだった。ところが、99年1 - 3月期成長率は、1.9% 2.0%の上方修正となった。年間では7.9% 8.1%成長になる。これで「GDPサプライズ」は、本物であることがはっきりした。

循環的には日本経済は好転

もちろん明るいデータにまぎって、暗いデータも少なくない。しかし景気が回復に向かうときには、一部の指標から順々に他に広がっていくものである。いわば「一点突破・全面展開」が普通であり、すべての指標がまんべんなく良くなるということはありません。

たしかに、「大企業だけが良くて中小企業は悪い」とか、「機械受注統計の改善は、半導体製造装置だけが良くなっている」といった指摘は可能だが、だから景気は良くなりえないという結論を引き出すのも変な話である。とくに機械受注については、企業が設備投資全体を絞り込みつつも、情報化投資を優先していると解釈した方が自然であろう。これは90年代前半の米国経済でも見られた前向きな現象である。

それでも景気が良くなる理由が釈然としない、という声もありそうだ。それももっともな話で、異常な金利水準、財政赤字の拡大、金融機関の不良債権など、日本経済の構造的な問題はほとんど変化がない。良くなっているのは、あくまで循環的な部分であるとに注意が必要であろう。98年度の極端に悪い数字を基準にすれば、99年度の数字は少し良くなっ
て見える。そのこと自体は不思議なことではない。

一方で、景気とはしょせん、人間の感じ方である。景気回復の意義を過小評価する必要はない。たとえてみれば、慢性の疾患をかかえた病人が、食欲が増して顔色も良くなりつつあるようなもので、文句のつけようのない良いニュースである。病気を治すには、とにかくまず病人が元気を取り戻さないことには始まらない。

むしろ気になるのは、景気の上昇機運に水を差す動きがあるかどうかである。公共投資の息切れ、金利の上昇、それに円高などが懸念材料である。しかし堺屋経企庁長官が言っているように、秋の臨時国会では「真水規模5兆円程度の補正予算」の成立が濃厚だし、諸般の情勢から見てゼロ金利政策の訂正も考えにくい。すると、の恐れは少なそうだ。

問題は円高の進行をどう評価するかである。ここがもっとも意見の分かれるところであろう。筆者はやや楽観的な見通しだが、これについてはまた別の機会に論じることにしたい。

<今週の“The Economist”から>

“Asia’s bounce-back” August 21st “Cover story”

「よみがえるアジア」(p9-10)

***回転するヨーヨーに描かれたアジアの地図。これから一気に上昇しそうだが、ヨーヨーの糸は切れかけている。今週号の“The Economist”誌の表紙は意味深である。**

<要約>

2年前、彼らは世界一不運だと思っただろう。奇跡の経済は一夜にして悪夢と化し、外資は訳も分からずに逃げ出した。彼らの経済は「お手本」どころか、「クローニー資本主義」の烙印を押されてしまった。だが未来は再び彼らに微笑み、外資も戻りつつある。東アジアと東南アジアは驚くべき早さで回復しつつある。まず韓国、次にタイ、マレーシア、シンガポールなどの回復ぶりは本物だ。インドネシアだけは例外となっているけれども。

過去2年間のアジアは、実は不運だったのではなく、幸運だったのだ。今はその運が逃げることを心配しなければならない。アジアの幸運は、米国が繁栄を続けて彼らの輸出を吸収し続けたことと、グローバル化の速度がそれほどではなかったことにある。97年7月のタイの危機がロシアに到達したのは98年8月、ブラジルの切り下げに至ったのは1年半後であった。マネーの世界の出来事としてはゆっくりした足取りだった。

逆にグローバル化がもたらしたのは、本誌も含むあらゆる予想を裏切り、米国経済のブームを長引かせたことである。アジアの危機によって、強いドルと一次産品の下落が生じたこれが米国のインフレを低下させた。もちろん情報技術や利下げの影響もあるわけだが。

もうひとつの幸運は、アジア経済の混乱が政治の崩壊を招かなかったことだ。それどころかアジア諸国は、マクロ経済政策を間違えなかった。当初は緊縮政策を行ったが、のちに金融・財政政策をゆるめて回復をもたらした。これは運ではない。とはいえ、地域安定の最大の要である、中国経済がかるうじて持ちこたえているのは幸運であろう。

アジア経済の速度と力強さは、景気循環の性質と正しい政策を反映している。だがファンダメンタルズと構造改革は反映していない。金融監督の強化などは今後も必要だ。新たな危機を起こすことなく、長期的繁栄への基礎を固めなければならない。

回復の前途はなおも他地域の運にかかっている。日本経済の回復と米国経済の強さ、そして地域の安定などが必要だが、これらは当てにならない。日本経済は今年第1四半期によりよみがえったものの、円レートが上昇しており、輸出産業は痛みを覚えるだろう。またドルの下落は、投資家がドル資産からシフトしつつあることを示している。「強いドルと安い一次産品価格」は転換期を迎えており、インフレ懸念が浮上している。中国と地域の安定はいつもどおり予測しがたい。経済は危機というより緩慢な崩壊過程にあり、政治は台湾

との緊張関係にある。北朝鮮がミサイルを発射するかも予測しがたい。
アジアのヨーヨーは巻き戻り始めた。だがその糸はか細く見える。

<From the Editor> 解散が消えた？

各テレビ局の「選挙班」が、この夏から規模を縮小し始めました。テレビにとって選挙特番は、高視聴率を稼げるというだけでなく、報道局にとっては数年に1度の大プロジェクトです。全国300の小選挙区に人を張り付け、「当確」を打つ早さを他局と競うことを思えば、これにかかる費用と人手は並大抵のものではありません。ところがここへきて「選挙班」を縮小するという事は、各局が「当分、選挙はない」と見方を変えたからでしょう。

選挙がない理由は簡単で、小渕政権が公明党に配慮をしているから。支持団体である創価学会を隔々まで動員するには、相当な準備期間が必要なのだそうです。ゆえに解散の時期は沖縄サミット後か、ことによると戦後2度目の任期満了選挙になるだろうというのが、最近の「永田町ウォッチャー」たちのコンセンサスのようです。

ところでこの「解散・総選挙」という制度について、面白い話を知りました。『政官攻防史』（金子仁洋／文春新書／1999年）という本にある話です。

解散には7条解散と69条解散があり、後者は吉田茂の「バカヤロー」解散とか、大福四十日戦争のときとか、めったにないものだと思っておりました。ところが戦後の占領期は、69条の「内閣不信任案が可決されたときの進退としてのみ、首相は解散か総辞職を選ぶことができる」という運用になっていたそうです。

これを突破したのは吉田茂です。憲法7条「天皇の国事行為」の中に「衆議院を解散すること」という一項があることに目をつけ、準備の整わないベテラン議員を落選させ、みずからの陣営を固めようと画策。そこで1952年8月の臨時国会冒頭、衆院議長が「日本国憲法第7条により、衆議院を解散する、御名御璽」とやったのが、いわゆる「抜打ち解散」です。当時、新人議員たちは腰を抜かしたが、戦前の帝国議会を知るベテランは驚かなかったとか。ともあれ、これ以後、7条解散は総理大臣の有力な手段として定着しているわけです。

言われてみれば、都道府県議会には7条解散のような一方的措置はなく、知事の不信任案が通ったときだけ解散になります。「解散は総理の胸三寸」「解散と公定歩合については嘘をついても構わない」といった今日の国会の常識は、巧妙に作られたもののようです。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記までお願いします。

日商岩井株式会社 業務部 調査チーム 吉崎達彦 TEL:(03)3588-3105 FAX:(03)3588-4832

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp