

「景気は緩やかに回復」していない

The Economy Is Not Experiencing a 'Moderate Recovery'

景気は「気」の字が大事と言われるが、「景」の字も大事だ。景気とは経済の風景のことだ。景気の上り坂（回復）と下り坂（後退）が繰り返される風景であり、回復や後退の勢いが坂の傾きに表れてくる。2つの坂をつなぐ転換点が景気の山・谷であり、転換点を過ぎると景色はガラッと変わる。

景気に敏感な経済指標のグラフを眺めていると、こうした景気の動きが見えてくる。政府・日銀は「景気は緩やかに回復」という判断を続けているが、実際には消費増税があった2014年の春を境に景気回復が止まり、下り坂が始まったのではないか。消費増税後の個人消費や住宅投資の落ち込みが景気後退のきっかけとなると同時に、輸出や生産にかつてのような景気をけん引する力がなくなっていることが回復を難しくしている。

景気は回復してない。輸出による成長メカニズムが働かない。となると、先行きの風景は暗い。中国をはじめとした世界経済の減速懸念が出て、株価が不安定な動きをしていることも、悲観ムードを強める。しかし、景気が永久に下を向いたままということはない。来年まで見ればどこかで景気は上向いてくるはずだ。世界経済の再加速がそのきっかけとなるのではないか。

もっとも、ただ待っているだけでは回復のチャンスを逃してしまうかもしれない。景気の「気」の字もやはり大事だ。アベノミクスに期待するのではなく、個々の企業の中に、自ら新しい成長のチャンスをとらえようとする前向きな動きが広がってくることが、日本経済の先行きの風景を明るくしていくだろう。



In Japanese, the term *keiki* (general economic conditions) comprises two parts: *kei* (landscape) and *ki* (mood). Although it is said that the mood is more important, the landscape is also crucial. *Keiki* refers to the economic landscape in which upturns and downturns happen repeatedly, and the momentum of recovery and decline is reflected in the slope of the line measuring general economic conditions. The point where an upward slope changes to a downward slope shows a peak of economic activity, and similarly, the point where a downward slope changes to an upward slope shows a trough. Once the economy passes such turning points, the economic landscape changes drastically. Looking at the graphs of economic indicators that are sensitive to general economic conditions, one can see changes in these conditions. The Japanese government and the Bank of Japan continue to take the position that the economy is moderately recovering. However, it seems that in fact the economy stopped recovering and started to decline in spring 2014 when the consumption tax rate was raised. A decline in consumer spending and housing investment after the tax hike contributed to the economic downturn. Further, recovery is difficult because exports and production are no longer robust enough to drive the economy. The economy is not recovering, and the mechanism of growth based on exports is not working. The future economic landscape appears grim. Pessimism is intensifying as concerns grow about slowing growth in the world economy, especially China, and as stock prices fluctuate wildly. Yet, the economy will not decline forever. It should start to improve by the end of 2016, possibly triggered by re-acceleration of the world economy. Japan, however, may miss an opportunity for economic recovery if the country passively waits for it. The *ki* in *keiki* is important after all. A positive mood arising from an increasing number of firms actively pursuing growth opportunities instead of merely hoping for some good results from Abenomics will brighten the future economic landscape of Japan.

「景気はどうか」というフレーズはビジネスの世界では挨拶のようなものだ。この挨拶代りの質問に対して真面目に考えて答える人はあまりいないかもしれない。せいぜい、自分が経営している会社や働いている会社の業況、あるいは自分の給料の増え方（場合によっては減り方）等、身近に感じることができる景気の実感を答えるぐらいだろう。

それはそれで悪いことではない。たしかに、日本全体の景気が良くなったら個々の会社の経営も一律に良くなるというほど、企業経営は簡単なものではない。日本の景気がどうだこうだと議論する暇があったら、まず自分の会社がどうなっているかを認識する方が大事だろう、という意見は間違いではない。

しかし、日本経済全体の姿を理解することも時には必要となってくる。たとえば、中期的な経営計画を立てようとしている企業にとって、日本経済の今の姿、そして今後どうなるかという視点は議論の出発点として必須だろう。個人にとっても同様だ。これから自分がいくら年金をもらえるか重大な関心事だが、それは将来にわたる日本経済の成長力と密接にかかわってくる。日本経済の将来展望を持たないままだと、不安感だけが膨らむことになる。もっとも、この問題に関しては、日本経済の将来の姿がはっきりしてくるほど、不安感がさらに増してくるかもしれないのだが。

経済全体の姿を把握しようと言われても、多くの人にしてみれば、いったいどうしたら良いものか見当もつかないだろう。せいぜい、3ヵ月ごとに発表される経済成長率の数字をメディアの報道を通して知るぐらいかもしれない。もっとも、景気にかかわるミクロの情報はメディアを通して洪水のように流れてくる。そして、この情報の渦は各メディアが持っている景気認識に沿う形で流れてくるのが常だ。こうして、メディアの景気認識が知らず知らずのうちに人々の心に浸透しているのではないか。

ここ数年は、「アベノミクスのおかげで日本経済は緩やかに回復している」という政府の景気判断が続いており、最近までそうした景気認識に肯定的なメディアの報道が

なされてきた。それだけに、予想外のマイナス成長の数字が発表されると、人々は当惑することになる。しかし、自分なりの景気の見方ができていて、景気は回復していないという認識（この認識が正しいか否かは議論が分かれるところだろうが）に立っていれば、マイナス成長が発表されてもそれほど驚くことはなかったはずだ。

景気の状態を自分なりに判断していくことは非常に難しいと諦めている人が多いかもしれないが、諦めなければいけないほど難しいものではない。また、自分なりの景気判断を持つことによって、「景気は緩やかに回復」という政府や日銀の景気判断を鵜呑みにすることなく、日本経済の将来の姿を自分の頭の中で考えて予想することが可能になる。これは実は重要なことなのだ。

本稿では、難しい経済理論を知らなくてもできる景気の見方を説明する。そのうえで、日本経済の今の姿を直感的に理解して、先行きの姿を考えてみる。まず第1章では景気とは経済の風景であるという考え方に立って、景気の見方を解説する。第2章では、実際に日本経済の風景を眺めてみる。残念ながら「景気は緩やかに回復」してはいないようだ。第3章では、そうした日本経済の風景の背後にあるメッセージを読み取る。景気が緩やかに回復していないのならば、その理由は何なのか考えてみる、最後に第4章では先行きの風景を描いてみる。つまり日本経済の風景がこれからどう変わるのか予想する。

1 | 景気とは何か

ここでは、景気は経済の風景であることを明らかにする。景気という言葉の解釈は人によってさまざまである。正しい答えがひとつだけあるというわけではないが、「景気＝経済の風景」という解釈に立ったうえで、景気を理解するための視点を整理する。

まずはじめに、「景気」という言葉を広辞苑で引いてみると¹、

①様子。気配。ありさま。景況

②景観。景色。また、景観を添えるもの
という「景」の字から連想できる意味が並んだのち、

④人気、評判

⑤元気、威勢が良いこと

といった「気」の字に関連する意味が続き、最後に

⑥売買・取引等の経済活動の状況。特に活発な状態。

好景気

という今の時代で一般に理解されている「景気」の意味にたどり着く。この⑥の意味では「景」と「気」両方の意味合いが混在している。「景」の字、「気」の字どちらに重きを置くかで、景気という言葉の持つ意味合いが変わってくるようだ。

(1) 景気は「気」の字が大事

景気は「気」の字が大事と言われている。アニマルスピリット（「野心的意欲」等と訳される）という言葉もあるように、あえてリスクをとるような前向きな気持ちがないと、経済活動は活発にならない。アベノミクスは期待に働きかける政策と言われており、「気」の字を重視した政策と考えられる。

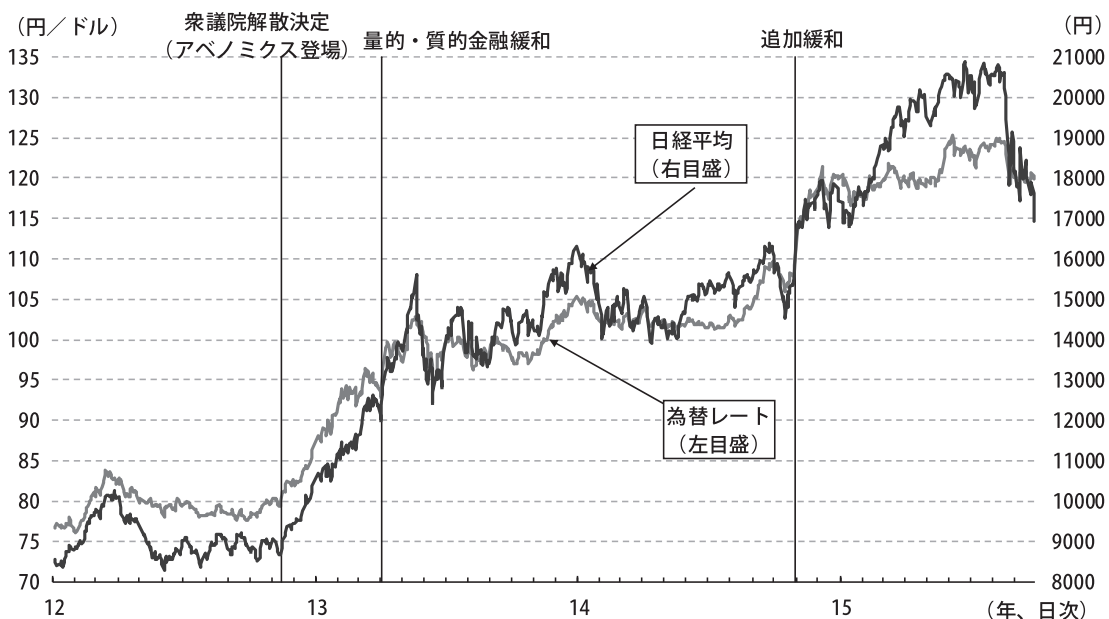
もっとも、「気」の字だけに頼ってはいは精神主義に陥ることになる。「アベノミクス効果もあって日本経済は元気になった」と言われても、実体経済の動きに変化がなけ

れば、前向きな活動は広がってこない。日本経済を苦しめてきた円高が円安に修正され、それを受けて株価も上昇している。結果として人々のマインドも改善しており、経済も活性化してくる、と言われているが、本当にそうか。

たしかに、アベノミクスが金融市場に大きな影響を与えたのは間違いない。図表1は、為替と株価の推移を示した単純なグラフであるが、アベノミクスが登場してからの半年間と量的・質的金融緩和の拡大が行われた昨年10月末からの半年程度の間には円安・株高が急速に進んだ。それを除けば株価の日々の変動は大きく不安定な時もあり、今年の夏以降は中国をはじめ世界経済の減速懸念を受けて株価の下落幅が広がっている。が、それでもリーマンショック前の、80円程度の円・ドル為替レート、9000円程度の日経平均株価と比べると、円安・株高の水準を維持している。

円安については、一部で期待されていた輸出数量の拡大効果が現れていない。円安による輸入原材料価格の上昇は交易条件を悪化させる、あるいは食料品等最終財価格の上昇は家計の実質所得を目減りさせる、といったマ

図表1 アベノミクス登場後の円安・株高相場



出所：日本経済新聞、日本銀行

イナス材料も指摘されるようになっており、必ずしもマインドの改善をもたらすとは言えない。それでも、円安による輸出企業の収益改善期待が円安・株高相場というシナリオに乗って株価の上昇をもたらしてきたことは否定できない。

評価が分かれる円安と異なり、株価の上昇は多くの人のマインドを改善させるだろう。ただ、人々の気持ちが高揚してくれば経済活動が活発になるというわけではない。たしかに、株価が上昇しているということは、足元の企業収益と将来にわたる収益期待が高まっているということだが、利益が増えるだけでは景気にプラス効果は出てこない。利益の拡大を受けて企業が設備投資を拡大してくる。あるいは、雇用を拡大させたり、賃金を引き上げたりすることによって家計の所得が拡大し、消費活動が活発になる。こうしたメカニズムが働いて経済全体にお金が流れていかないと経済活動は活発にならず、景気も良くならない。

(2) 景気は経済の風景

景気の「気」の字も大事だが、最終的には「景」の字、すなわち経済の風景が良くなしないと、景気が良くなったことにならない。

経済の風景とは何か。仁徳天皇が、民のかまどから煙が上がっていないときには、貧しくて炊くものがないと

考え、煙が上がるようになって人々が富んできたと考えられた、という故事は経済の風景のひとつの例と言えるかもしれない。今でも、買い物客で賑わう商店街を見れば景気が良いと感じ、これとは対照的にかつて賑わった商店街がシャッター街となっている地方都市に行けば景気が悪いのではないかと想像できる。もっとも、こうした経済の風景は残念ながら日本経済全体の風景ではない。

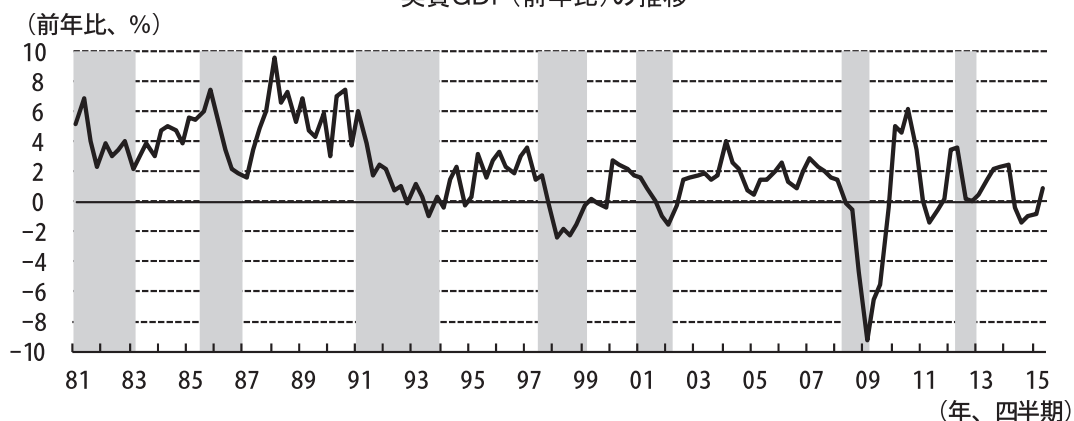
しかし、経済指標を使えば、日本全体の景気の上がり下がりを経済の風景としてとらえることができる。すぐに思いつくのは経済成長率だ。図表2は実質経済成長率（前年比）の推移を示したもので、シャドーがかかっている部分は景気後退期、それ以外は景気回復期となる。なお、政府が認定している景気の転換点は2012年11月の景気の谷までであり、それ以降は景気回復が続いていることになる。

このグラフを見ると、景気回復期には経済成長率が高くなり、景気後退期には成長率が低くなる傾向が読み取れる。もっとも、経済成長率は振れ幅が大きいことに加えて、70年代前半に高度成長期が終わって以降は長期的な低下トレンドにある。単純に経済成長率が高い・低いという基準で、景気の回復・後退を判定することは難しい。

これに対して、図表3は景気動向指数の推移を示した

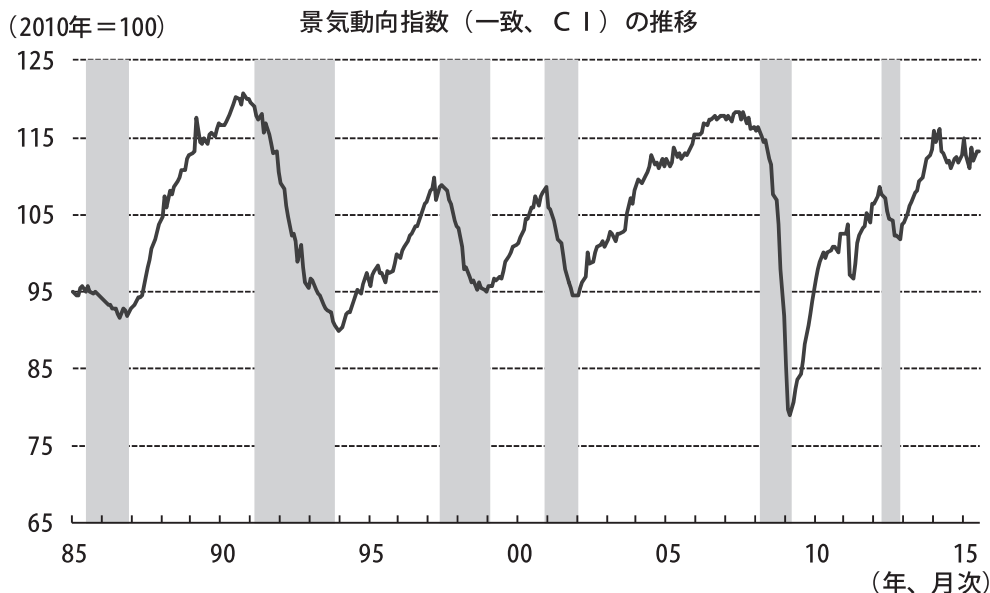
図表2 GDPで見た経済の風景

実質GDP(前年比)の推移



注：シャドー部分は景気後退期
出所：内閣府「四半期別GDP速報」

図表3 景気動向指数で見た経済の風景



ものである。景気動向指数は、生産、投資、消費、雇用等経済活動のさまざまな分野から景気に敏感に反応する指標を選んで合成したものだ。景気動向指数には、改善している指標の割合を計算して景気の改善・悪化の動きの広がり度合いを見るDI（ディフュージョン・インデックス）と各指標の動きを合成することで景気変動の大きさやテンポを示すCI（コンポジット・インデックス）の2種類があり、それぞれ景気の動きに「先行する」、「一致する」、「遅行する」3系列に分かれる。図表3は、このうちCIの一致系列の動きを見たものである。

CI・一致系列の動きは景気の変動を理解するのに便利な指標だ。この指数が高いほど景気は良く、低いほど景気は悪いということになる。景気の山（回復から後退への転換点）はグラフで山の頂上になっているところであり、景気の谷（後退から回復への転換点）はグラフでは谷底になっているところだ。谷底から山の頂上へ向かう上り坂は景気の回復期であり、頂上から谷底へ降りる下り坂は景気の後退期となる。

経済成長率（図表2）と景気動向指数（図表3）はどちらも山谷のある経済の風景画として鑑賞することができる。芸術としてどちらが素晴らしいかは別にして、分か

りやすい風景画はどちらかと言えば、景気動向指数に軍配が上がるのではないかな。

（3）経済の風景を見る3つの視点

そこで、景気動向指数の推移を経済の風景画として眺めてみよう。ただ眺めただけでも景気のイメージはわいてくるのだが、そのイメージを言葉で表すことによって、よりはっきりと理解することができ、人に伝えることもできるようになる。風景を言葉にする際に押さえておくとよい3つの視点がある。

①水準、方向、そして勢い

ひとつは水準であり、ひとつは方向だ。景気を水準で表現すると「良い」と「悪い」になる。先ほども述べたように、景気動向指数が上に行くほど景気は良くて、下に行くほど景気は悪い。これに対して、景気を方向で表現すると、「良くなっている」と「悪くなっている」になる。景気動向指数が上に向かっていけば、景気は良くなっている、つまり回復しており、逆に指数が下に向かっていけば、景気は悪くなっている、つまり後退していることになる。

本稿の冒頭で「景気はどうですか」というフレーズを示したが、この質問に答えるときに、多くの人は「良い」、「悪

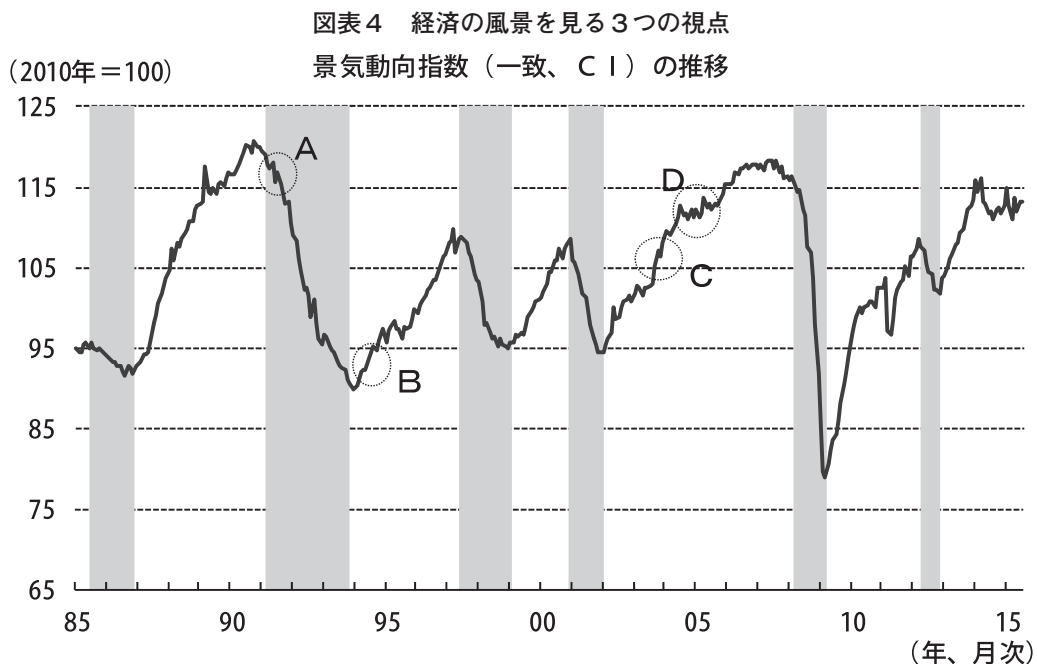
い」という水準で答えるのではないか。「まあまあだね」、「ぼちぼちでんな」といったやや投げやりな答えも、レベルを明確にしていながらも水準で返事をしていると言えよう。本人は意識していなくても、景気を水準でとらえる方が一般的なようだ。しかし、エコノミストは景気を「良くなっている」、「悪くなっている」という方向でとらえることが多い。景気の方角の転換点をとらえるのがエコノミストの仕事という考え方もある。ちなみに、政府・日銀の景気判断も水準ではなく方向で行うのが常だ。

水準、方向どちらでもいいではないか、と思うかもしれないが、この違いを認識していないと議論がかみ合わなくなってくることもある。図表4は図表3と同じ景気動向指数のグラフだが、丸で囲ったAとBの景気を水準と方向で表現してみるとどうなるか。まずAにおける景気は、水準で見ると「良い」のだが、方向で見ると「悪くなっている」。ちなみにAは、バブルが崩壊し景気後退が始まったところだが、まだまだバブルの余韻が残っていて、経済活動は高水準であり、結婚式の披露宴は豪華だった。

これに対してBにおける景気は、水準で見ると「悪い」

が、方向で見ると「良くなっている」。Bは、バブル崩壊による景気後退がようやく終息し、少し上向き始めたところだが、経済活動の水準はまだ低かった。Bのような状況で、政府が「景気に緩やかな持ち直しの動きが出ている」と景気の方角で判断したとする。それに対する世の中の反応は景気の水準でなされるので「景気はまだまだ悪い（政府の景気判断は甘い）」というものになろう。まったく正反対のことを言っているようで、実はどちらも正しい。しかし、方向と水準の違いを認識していないと、議論がかみ合わなくなってしまう。

水準と方向に続く、3つ目の視点は勢いだ。ペースと言え変えることもできる。3つ目の視点といっても、方向に付随する補助的な視点と位置づけられる。図表4のCとDを比べてみよう。両者の水準の違いはあまりないので無視する。どちらも景気回復期にあるので方向は上向きであり、景気は良くなっている。しかし、Cは勢いよく、つまり早いペースで景気が回復しているのに対して、Dは緩やかな回復にとどまっている。方向は同じであっても、その勢い、ペースに違いがある。



注：シャドー部分は景気後退期
出所：内閣府「景気動向指数」

②踊り場と二番底

ちなみに、Dは緩やかな回復というよりもほぼ横ばいにとどまっている。こういう状況を指して景気は「足踏み状態」と表現することもある。そして、Dのように足踏みした後には再び回復を続けるのであれば、そこは「踊り場」となる。踊り場という言葉はメディアの報道でもよく使われるが、それはまさしく階段の踊り場と同じ状況だ。景気の階段を上ってきて、いったん休んで、また上がっていくことを想定している。逆に、足踏みした後には下がってしまうと、そこは踊り場にはならない。景気が回復から後退に転じる転換点、山をつけたことになる。

一方、景気動向指数が低下している時、つまり景気が後退している時にも、踊り場はあるか。後退が一服する踊り場のような状況は出てくるだろうが、踊り場という言葉はあまり使われない。なぜ使われないのか。想像ではあるが、景気動向指数が下り坂の時に、「踊り場」という言葉を使うと、その後も景気動向指数がまた低下すると想定していることになってしまう。結局「景気後退は続きます」と言っていることになるので、あえて踊り場という言葉は使わないのではないかな。

その代わりに使うのが「下げ止まり」だ。下げ止まりという言葉の語感には、「その後は上がってきますよ」という意味合いがにじんでいる。つまり、景気は後退から回復に転じて、谷をつけますよというニュアンスがある。では、多少持ち直しても回復しきれずにすぐ景気が悪くなったらかどうするか。結局、景気後退が続いていたことになるが、こういう時に「二番底」という言葉を使う人もいる。この表現を耳にすることは結構あるのだが、正しい表現ではない。

景気の回復と後退を合わせてひとつの景気循環が形成されるが、ひとつの循環の中に谷(底)はひとつしかない。谷底のように見えるところが2つあっても、少なくともひとつは本当の谷ではない。もし、さらに景気が後退を続けるのであれば、2つとも谷ではなく、本当の谷が現れるのはまだ先ということになる。

「踊り場」や「二番底」の説明が少し長くなってしまっ

たが、話を戻すと、経済の風景を見る視点としては、水準と方向、さらに勢いの3つがある。これを理解していれば、政府の景気判断という難解な霞が関文学も理解が容易になる。

(4) 政府・日銀の景気判断を見てみよう

政府・日銀の9月の景気判断は次の通りである。

政府：景気は、このところ一部に鈍い動きもみられるが、緩やかな回復基調が続いている

日銀：わが国の景気は、輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかな回復を続けている

まず、余計な文言を除いてみると、

政府：景気は、緩やかな回復基調が続いている

日銀：わが国の景気は、緩やかな回復を続けているとなる。先ほども述べたように、政府・日銀の景気判断は、原則として水準ではなく方向の視点でなされる。方向の表現は政府・日銀ともに「回復」であり、良くなっていることを意味している。また、「緩やか」という勢い(ペース)の視点からの表現もある。「回復」と「緩やか」、この2つの言葉さえ理解すれば十分だ。

実は、余計な文言を除いたシンプルな表現はそれぞれ政府・日銀の7月の景気判断だ。余計というのは言いすぎだが、9月の判断に加わっている文言は、8月、9月に輸出、生産、あるいは個人消費等の見方を慎重にしたことを示している²。「緩やかな回復」という基調判断は変えていないが、景気判断がやや慎重になっていることを示している。ちなみに、私見だが、政府も日銀も景気の判断文が長くなってくるほど、景気判断の難しさに悩んでいる状況と推測できる。

2 | 経済の風景を眺めてみる

前章では、景気とは経済の風景であることを示し、風景を眺める視点を説明してきた。ここでは、実際に今の日本経済の風景がどうなっているのか眺めてみる。景気が良くなっているのか、悪くなっているのか。勢いが強いのか、弱いのか。そうした視点に立って、先入観を持た

ずに虚心坦懐に眺めてみると、景気の現状が見えてくる。同時に、「景気は緩やかに回復」という政府・日銀の景気判断に対する疑問もわいてくる。

(1) 景気動向指数を眺めてみると

まず、経済の風景画として一番分かりやすい景気動向指数の推移を見てみよう。同じグラフを何度も見せられていささか食傷気味かもしれないが、図表5は足元の動きを見るために短い期間をとってグラフにしたものだ。まず、景気はリーマンショック後の急降下(景気後退)の後、上昇(回復)に転じた。途中で東日本大震災による一時的な落ち込みを経ながら上昇を続けていたが、2012年3月から11月まで緩やかな下り坂をたどった。政府によって確定されている景気の山・谷はここまでである。

その後の推移を眺めると、アベノミクスが登場した12年11月の谷から上り坂が続いており、景気が回復してきたことが分かる。しかし、14年春を境に上り坂は終わったように見える。尾根伝いに横に移動しているようにもみえるが、緩やかに下ってきていると見るのが素直だ。景気を、方向と勢いの視点で表現すれば、「景気は緩やかに悪化(後退)している」ということになるのではな

いか³。もっとも、急速に悪化しているというわけではなく、水準の視点から見れば、「景気はまだ悪くない」と言うこともできる。

(2) GDPを眺めてみると

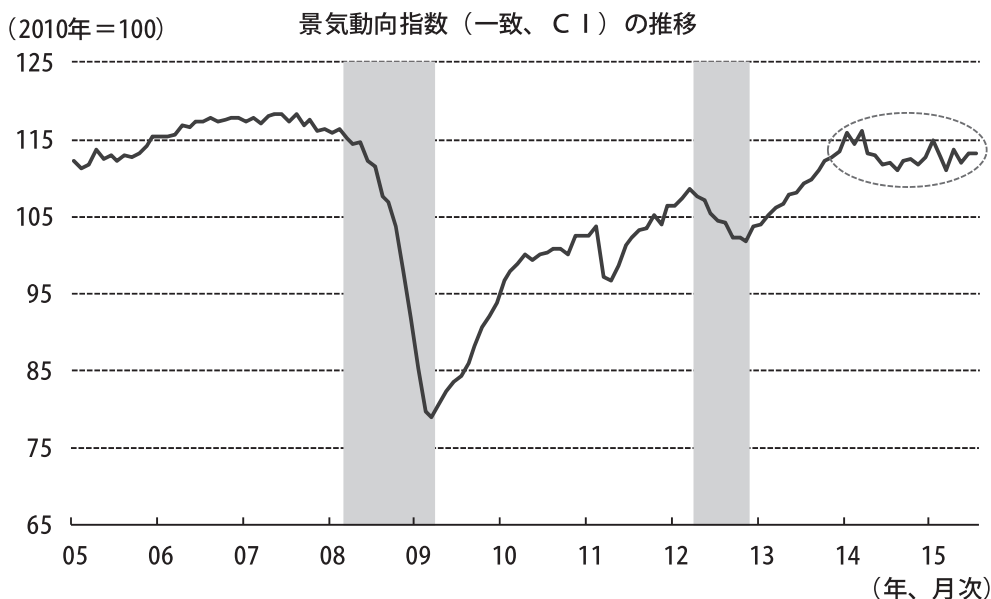
風景画としての分かりやすさは景気動向指数に一步譲るかもしれないが、輸出、個人消費、設備投資といった経済活動ごとの風景を知るうえでGDPは役に立つ。

①14年1～3月期をピークにGDPは高原状態

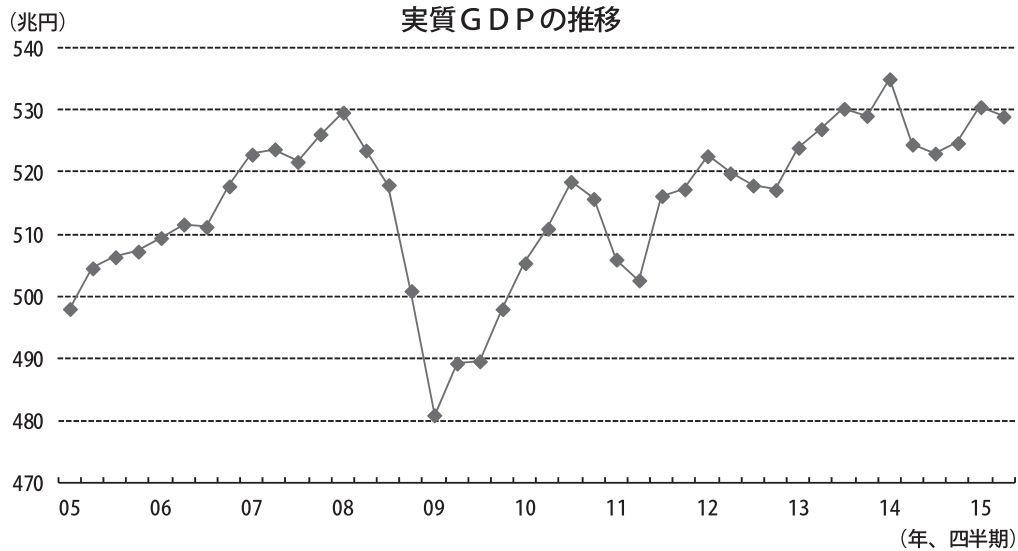
まず、実質GDP全体の推移を見たのが図表6である。景気動向指数で見るほど分かりやすくはないが、それでも景気の変動を映じた風景が展開されている、実質GDPは08年のリーマンショックで大きく落ち込んできたあと反発し、東日本大震災による一時的な落ち込みの後、12年の景気後退期間中は小幅なマイナス成長が続いていた。

13年に入って景気回復が続く中でGDPも緩やかな拡大を続けていたが、14年4月の消費税増税を挟んだ駆け込み増と反動減の後は高原状態で推移している。GDPでみた風景も14年春を境に変わっていることが分かる。14年4～6月期以降5四半期の実質成長率はマイナス

図表5 景気は緩やかに悪くなっている



図表6 消費増税後の成長率は2勝3敗



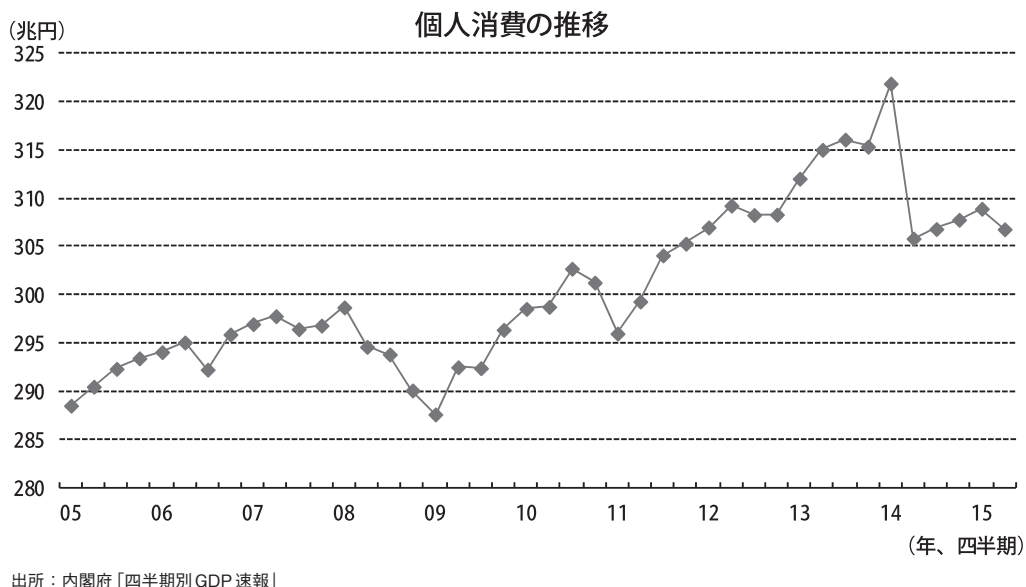
成長3回、プラス成長2回となっている。消費増税という特別な要因があったとはいえ、GDPで見ても緩やかな回復が続いているとは言い難い。それでは、輸出や消費といった需要項目ごとにみると、それぞれどういう風景が展開されているのか。

②消費増税後に個人消費や住宅投資は下方シフト

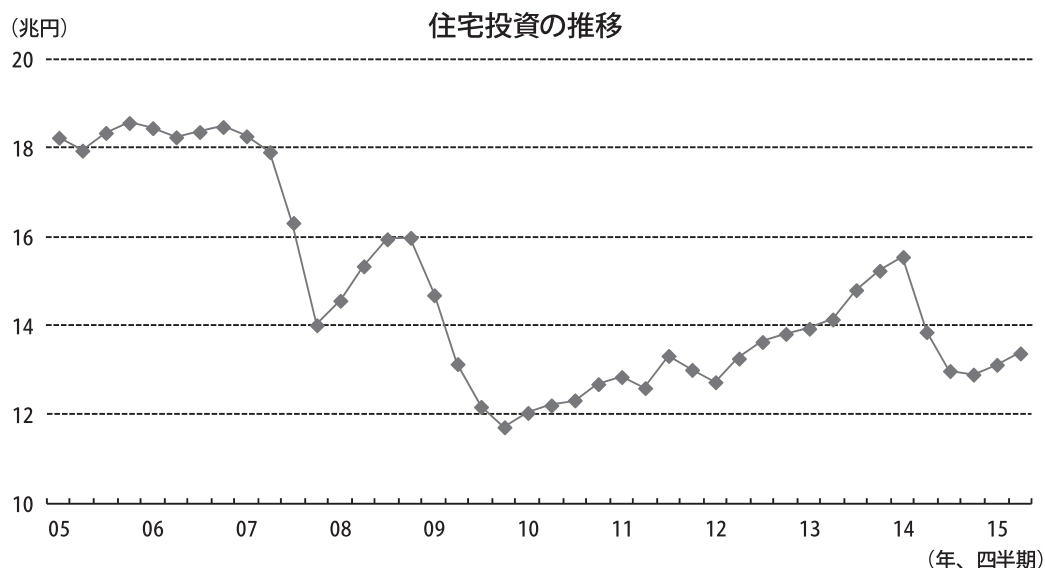
14年春を境に大きく風景が変わったのは個人消費と住宅投資だ。家計の経済行動であるこの2つの需要項目

は消費税増税の影響をもっとも受けやすい分野だ。図表7、図表8で示したように、どちらも14年1～3月に向けて駆け込み需要も取り込みながら増加基調が続いた。そして4～6月期には反動減が出て大きく水準を切り下げている。特に、GDPの6割近くを占める個人消費の落ち込みはGDP全体に与える影響が大きい。消費増税は、個人消費や住宅投資を下方シフトさせることで景気が悪化するきっかけになったとすることができよう。

図表7 堅調だった個人消費は増税後に下方シフト



図表8 住宅投資は増税後の反動で下方シフト



もっとも、消費増税の影響が出るのは増税直後であり、一時的なショックと考えられる。GDPの動きを見ても、個人消費、住宅投資ともに、増税直後の大きな落ち込みのあとは下げ止まりから緩やかながらも増加する動きが出ている。消費増税が個人消費や住宅投資の落ち込みを引き起こして景気が悪化するきっかけを作ったとしても、その後の景気の低迷を説明するには十分ではない。

ただ、それにしても個人消費に元気がない。アベノミクス登場前に比べると登場後の方がむしろ元気がないようだ。リーマンショック後の落ち込みから13年前半までは、個人消費はしっかり拡大しており、リーマンショック前のピークをかなり早い段階で超えていた。しかし、物価が上昇を始め、さらに消費税率引き上げの効果も加わって、実質所得が押し下げられるにつれて、消費は元気がなくなっているのではないかと。幸いにして原油価格が急落したこともあって物価の上昇は収まっているが、残念ながら賃金の上昇は小幅であり、実質所得の増加が個人消費を押し上げるには至っていないようだ。

③輸出、生産という景気のけん引役の力が低下

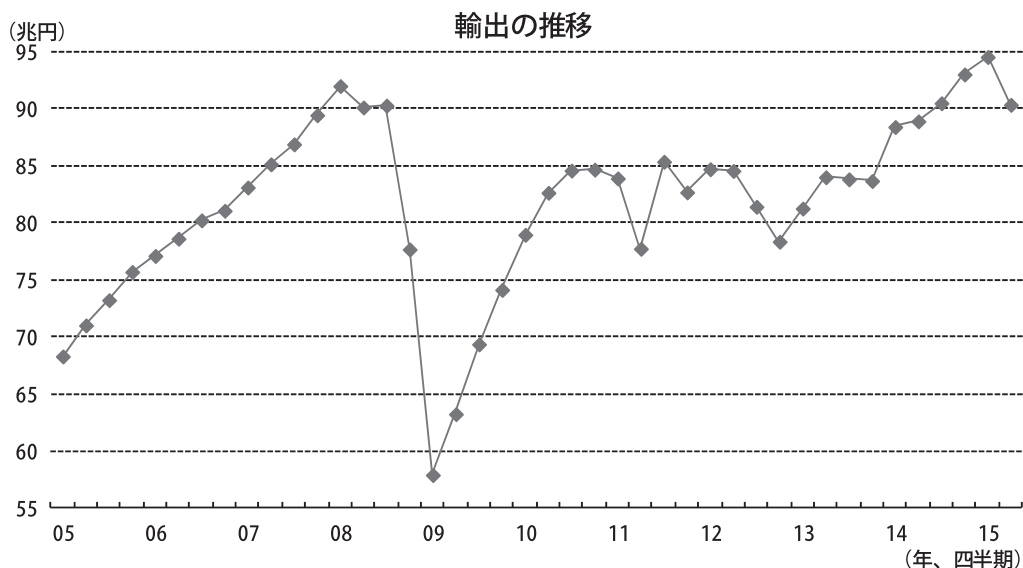
日本の経済成長、景気回復をけん引してきたもの、あるいは景気後退をもたらしたものは何かと言えば、やはり輸出の変動だろう。特に、70年代前半に高度成長期が

終わり、90年代初めにバブルが崩壊し、少子高齢化を背景に国内の需要が伸び悩む中、需要を確保する機会を提供してきたのは、世界経済の成長にともなう輸出の増加だ。図表9はGDPの輸出の動きを見たものだが、図表6のGDPの動きと並べてみると、上がり下がり風景はほとんど同じに見えてくる。つまり、GDPの15%を占めるにすぎない輸出の変動がGDPの変動を決めてきたことが分かる。

しかし、もう少しよく比較してみると、リーマンショックからの回復が一巡した2010年代は、GDPの拡大傾向に対して、輸出は頭打ち傾向が強まり、リーマンショック前のピークを越えられない状況が続いていた。つまり、輸出の増加が景気を回復させるという姿を描きにくくなっている。14年は比較的輸出が増加し、景気を下支えする役割を果たしたとも考えられるが、その力は弱く、景気を回復させるには至らなかったようだ。また、足元では、中国をはじめとする世界経済の減速に影響されて、輸出が下振れしてきている。

こうした輸出の伸び悩みは、輸出との連動が強い生産の動向にも影響してくる。図表10を見ると分かるように、景気の動きに敏感な生産は上下の変動を繰り返しているが、リーマンショック前を下回る水準での推移が続

図表9 GDPの推移を決める輸出は足元で頭打ち



図表10 リーマンショック前に戻らない生産



いている。景気回復のけん引役が期待されていた輸出、そして生産の低迷が、景気回復を難しくしている要因として考えられる。

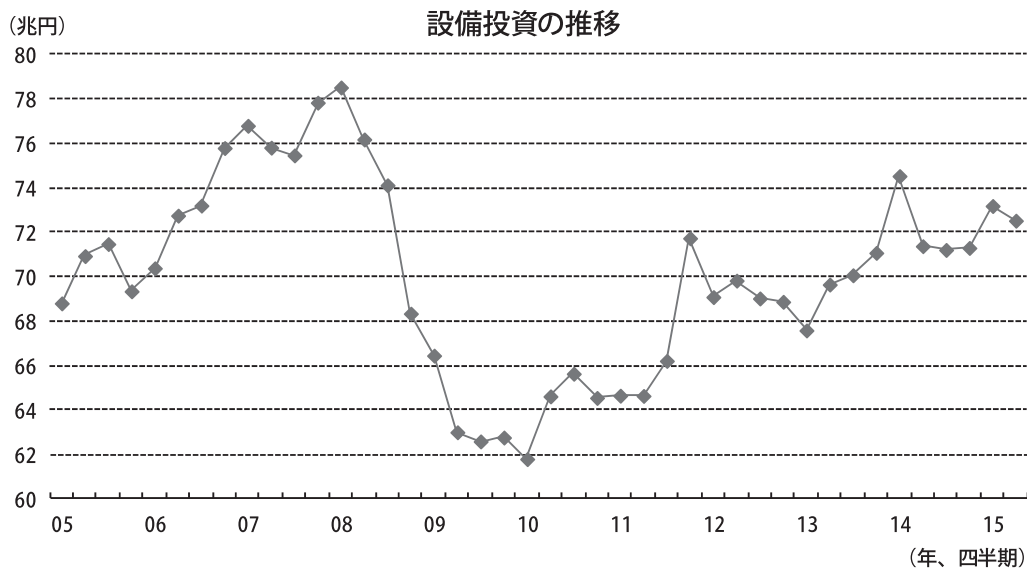
④設備投資と公共投資は増加が一服

設備投資は、図表11で示したように、リーマンショックで大きく落ち込んだ後の持ち直しが弱く、リーマンショック前の水準を回復するには至っていない。ここを

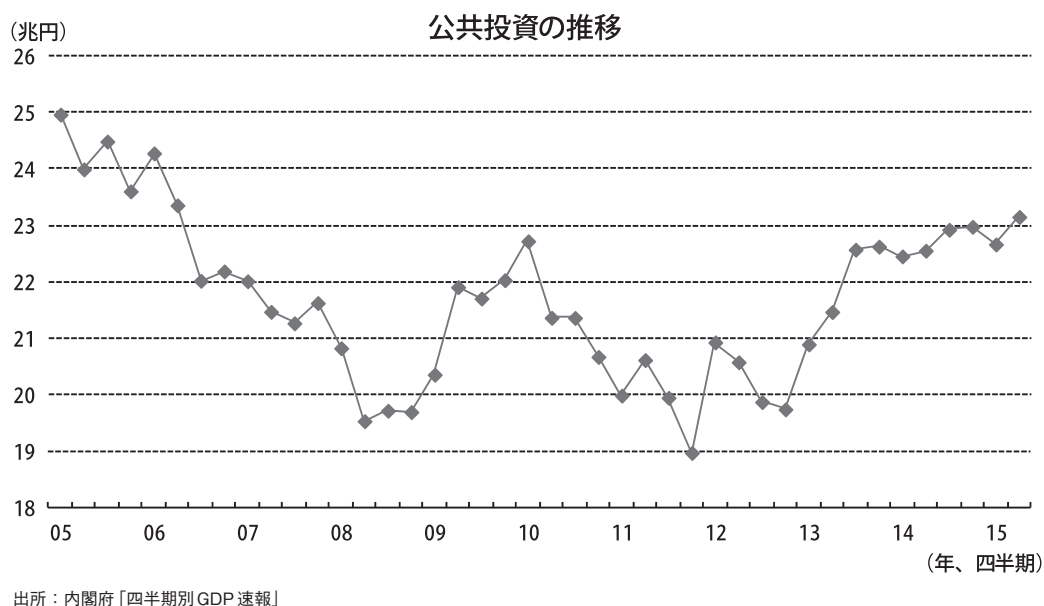
何とかして押し上げようというのが第1ステージ⁴のアベノミクスの第3の矢である成長戦略ということになる。

ただ、緩やかではあるものの、着実に増加してきたとも言える。足元では増加が一服しており、景気のけん引役にはなっていないものの、14年春に景気回復の流れが止まってしまって以降も、景気の下支え役を果たしている。

図表11 設備投資は持ち直してきたが、足元で増加一服



図表12 公共投資は9年ぶりの高水準だが頭打ち



一方、第1ステージのアベノミクスの第2の矢であった公共投資は13年に入って大きく増加し、9年ぶりの高水準となっている(図表12)。もっとも13年後半からは緩やかに増加しているもののほぼ横ばいで推移しており、GDPの押し上げ効果は小さくなっている。

(3) 政府・日銀の景気判断への疑問

景気動向指数とGDPという2つの風景を眺めて分

かったことは、以下のようにまとめることができる。

2012年の終わりとから景気は回復していたが、14年春ごろから回復の動きが止まっており、下向きの、つまり後退の動きが出ている。12年の終わりとから景気が回復してきた要因としては、個人消費が実質ベースでしっかりと拡大する中、世界経済の回復を背景に輸出が持ち直してきたことが挙げられる。また、14年春から景気が

変調してきた要因としては、消費税率引き上げによる個人消費や住宅投資の落ち込みがまず指摘できるが、これまで景気回復のけん引役を果たすことが多かった輸出や生産の回復力が弱く、最近では下向きの動きを見せていることにも注意しなければならない。

政府・日銀は、この原稿を執筆している9月時点では、「景気は緩やかに回復」という判断を続けている。しかし、経済指標の動きを素直に眺めるならば、そういう判断にはならないのではないか。

「政府・日銀の景気判断など当てにならない。これまでも間違った判断をしてきたではないか」といった批判を耳にすることは多い。しかし、間違えることがあるにしても、景気判断のベンチマークの役割を果たすことはできる。ベンチマークとは、政府・日銀の判断を基準に、民間エコノミスト等の景気判断をそれより明るい、あるいは慎重な景気判断といった具合に評価できるということだ。ベンチマークとなりうる景気判断とは、思惑や立場に左右されることなく、経済指標を淡々と分析して、冷静に景気の現状を解説するものだ。

政府・日銀にそうした役割が求められるのは、公的機関だからというだけではなく、経済を見る専門家が集まっていて、信頼できる判断を下す見識があると考えられるからだ。もし、政治的な立場や政策当局の立場が優先して、景気判断にバイアスがかかるようなことがあれば、政府・日銀の景気判断への信頼は失われてゆく。たとえば、円が安くなり株価も上がってアベノミクスがうまくいっているのに、しかも第2ステージに入ろうとしているのに、景気が後退しているなどという判断はあり得ない、といった政治的圧力が景気判断に影響していることはないか。実際にはそのようなことはないとしても、そういった疑念がささやかれるようになったら、おしまいだ。

3 | 風景の背後にあるメッセージをしっかりと読む

経済指標を使って経済の風景を眺めることは重要だ。景気の現状は素直に経済指標に現れてくるもので、グラ

フを眺めた第一印象が大事だ。気をつけることと言えば、メディアの報道等を通して頭に入っている世の中の常識的な見方、あるいは先入観をひとまず忘れて淡々と眺めることだ。慣れてくれば景気の勘所も分かってくる。メディアの報道を鵜呑みにするのではなく、自分の景気の見方に基づいて整理して吸収することができるようになる。

もっとも、眺めているだけでは、景気の表面的な動きしか分からない。ここでは、第2章で眺めた経済の風景の背後に隠れているメッセージを読み取ることにする。今ある風景がなぜ現れてきたのか、風景の背後にある大きな流れを理解することによって、日本経済が直面している問題点が浮かび上がり、将来の展望を考えるうえでのポイントが明らかになってくるだろう。

第2章で眺めたように、①消費増税前から個人消費は弱い、②輸出や生産の回復力が弱まっている、③設備投資が回復しているがその力は弱い、という風景が現れてきている。アベノミクスがうまくいけばこうした風景は現れなかったはずだ。不都合な風景がなぜ現れてきたのか。その理由を考えることによって、日本経済に対する理解はさらに深まってくる。

(1) 消費増税前から個人消費は弱い

①インフレ期待が高まっても個人消費は増えない

金融を思い切って緩和すれば、物価は2%の目標に向かって上昇する。そして、インフレ期待の高まりとともに、消費の先送りがなくなり、個人消費は増加する。こうしたアベノミクスの目論見はどちらも外れた。

物価はアベノミクス登場後しばらく上昇した。しかし、これは円安が進んだことによる輸入物価の上昇が影響したものであり、加えて、消費税率の引き上げが物価の上昇を加速させた。つまり、大胆な金融緩和によるベースマネーの拡大が物価を上昇させたわけではない。日銀による量的・質的金融緩和政策は14年10月に一段と強化されることになったが、季節調整をかけた消費者物価は14年後半の原油価格急落が影響して徐々に低下し、最近ではほぼ横ばいとなっている(図表13)。ベースマネー

図表13 消費者物価は14年半ば以降横ばい



の拡大が物価を上昇させたのであれば、今でも物価は上昇しているのではないか。

物価が上昇している間は消費が拡大したかというところでもない。インフレ期待は続いているのだが無理に買い急ぐ気配はない。賃金がそれほど上がらない中で物価が上昇してくれば、実質所得が目減りして消費は抑えられる。アベノミクスにとっては誤算かもしれないが、消費者の立場に立てば、ごくごく当たり前に予想できる結果となっている。

②消費増税のインパクトはなぜ大きかった

消費税率引き上げによって実質個人消費の水準は下方シフトした。図表7のグラフを眺めてざっくり目の子の計算をすると、増税前の315兆円から310兆円弱に2%ほどシフトしている。経済成長に与えるインパクトは確かに大きい。と同時に予想通りの結果と言える。消費税率が5%から8%に上がればその差は3%ポイントだが、課税されない品目もあるので消費者物価は2%ほど上昇する計算となる。名目所得が一定とすれば、実質所得は2%目減りする。実質消費が2%下方シフトするのは当然のことであった。

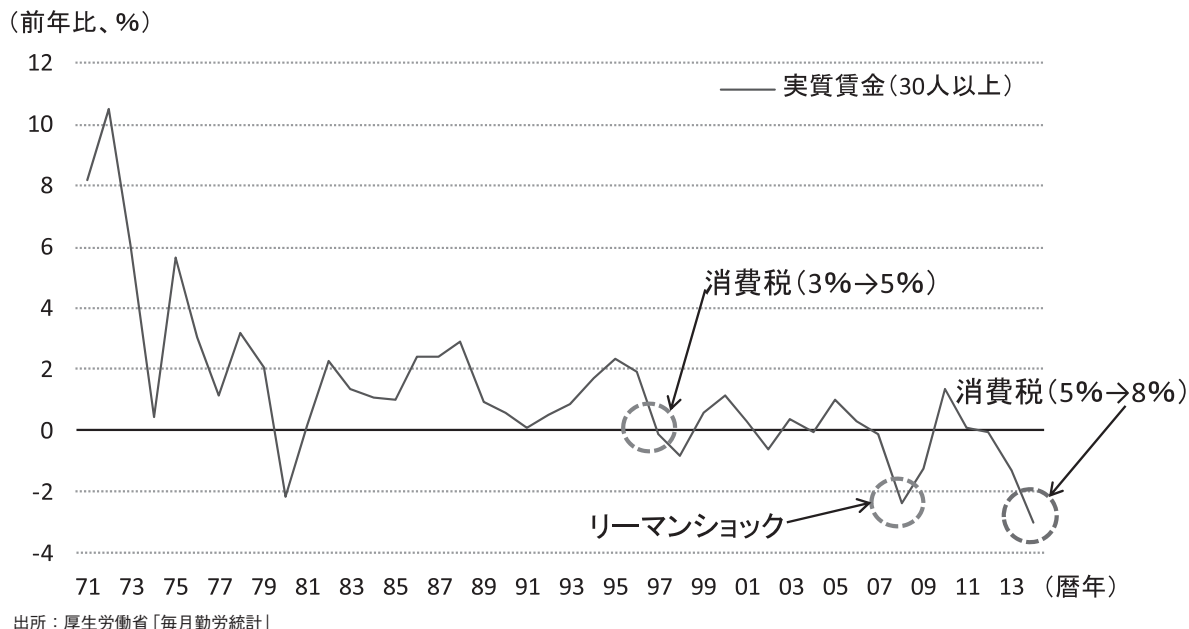
当然というのは、所得が上がっていない状況において

はということだ。所得が上がっている状況であれば、物価上昇の影響は所得が上昇した分やわらげられる。ちなみに、97年の5%への消費税率引き上げの時は、物価の上昇分を名目賃金の増加でほぼ相殺したため、実質賃金は横ばいであった。賃金がほとんど上がっていないところに、円安の影響で物価が上昇を始め、さらにそこに消費増税の影響が加わったのは不運であった。実質賃金の減少は、リーマンショック後をも上回る、かつてない規模で消費者の懐を襲うこととなった(図表14)。それでも所得が増えない状況が続いていたが、実は物価が下落していたおかげで実質所得の減少は緩和されていたわけだ。

③デフレのメリットが消えた

名目所得はあまり増えないままだが、物価が上昇することによってデフレのメリットはなくなった。これが、消費増税前から見えてきた個人消費の弱さの背後にあるメッセージだ。それではというわけではないだろうが、安倍首相自ら企業経営者に賃金を上げるべきだと要請している。しかし、賃金がなかなか上がらないからといって、それを政治の力で変えていこうというのは無理な話である。

図表14 2014年はリーマンショック時を上回る実質賃金の減少



賃金があまり増えない中で物価が上がるとどうなるか。消費増税による物価上昇だから悪かったというのではなく、円安の影響であろうと、原油等資源価格上昇の影響であろうと、需要の拡大を背景にした最終財価格の上昇であろうと、物価の上昇はそうしたマイナスの効果を持つものである。デフレ脱却というスローガンが正しいものなのか、よくよく考えなければいけない。

(2) 輸出や生産の回復力が弱まっている

①円安になると輸出が増えるのか

円安になると輸出が増えるのは当然だと多くの人が思っている。政策当局の中にもそう思っていた人が少なくなかったのではないかと。しかし、これは半分正しく、半分間違っている。円安になると円建ての輸出金額は拡大するが、輸出数量が増えるとは限らない。円建ての輸出金額が増えるので輸出企業を中心に企業収益は改善するが、輸出数量が増えなければ景気は良くならない。

それでは、円安によって輸出数量が増えるのはどういう時か。当たり前のことかもしれないが、それは輸出企業が円安に合わせて現地の販売価格を引き下げて販売の拡大を目指す時だ。もっとも、販売価格を下げたからといって、販売数量がどのくらい増えるかは商品によって

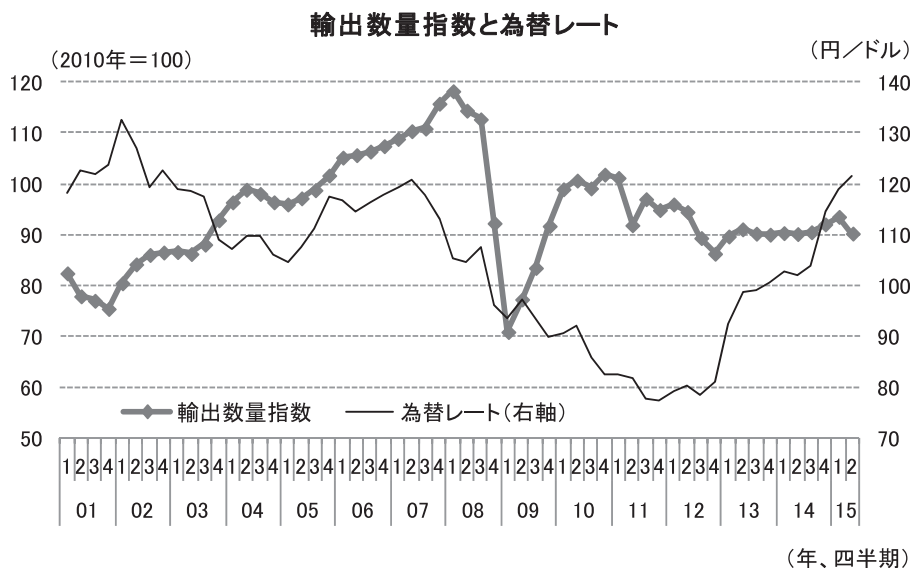
異なる。価格の引き下げが販売数量の増加につながりやすい価格弾力性の高い商品であれば、数量の増加が販売金額(販売数量×販売単価)の増加、すなわち輸出金額の増加をとまなうことになる。これに対して、価格を引き下げても販売数量があまり増加しない価格弾力性の低い品目もある。この場合、価格引き下げによって販売数量が多少増えても、販売金額が減少してしまう恐れがある。

また、販売価格を引き下げてもすぐに販売数量が増えるわけではない。数量に影響するまでにはある程度の時間が必要だろう。価格弾力性が高いいずれは販売金額が増えるケースであっても、販売価格を引き下げた当初は、数量拡大効果は出てこない。結果として、最初は価格引き下げの影響で販売金額が減少し、その後販売数量が増加するにつれて、販売金額が増加してくることになる。この販売金額の動きを時系列のグラフにすると、「J」の形になるので、これをJカーブ効果と呼ぶこともある。

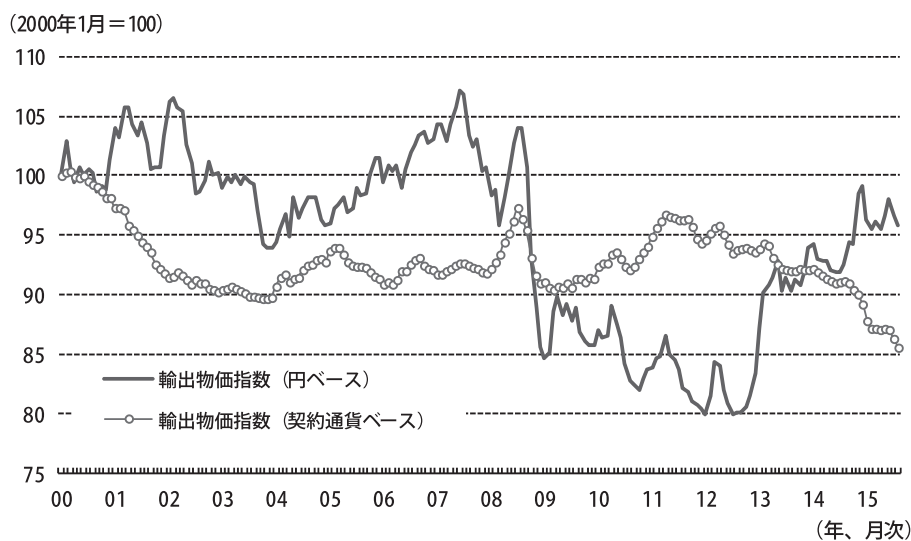
②Jカーブ効果は期待できない

円安になってもなかなか輸出が増えてこない理由として、このJカーブ効果が挙げられることが多い。しかし、急速な円安が始まったのはアベノミクスが登場した2012年11月である。それから3年がたとうとしてい

図表15 円安でも増えない輸出数量



図表16 円安でも現地の販売価格は下がらない



るのに、いまだにJカーブ効果の初期段階が続いているという説明はさすがに通らないだろう。それほど輸出数量は増えていない(図表15)

ところで円安によって現地の販売価格が下がっているのか。前述の価格弾力性の問題があるので、円安が進んだからといって輸出企業が機械的に現地の販売価格を下げわけではない。価格を下げても販売数量があまり増えないのであれば、価格を据え置いて円安による円ペー

スの手取り金額の増加を100%享受する方がよい。実際、契約通貨ベースの輸出物価の推移を見ると、あまり変動していない(図表16)。

最近では契約通貨ベースの輸出物価がかなり低下しているように見えるが、これは資源価格の下落を反映しやすい市況品の低下によるものであり、為替円安の影響とは考えにくい。一方、円ベースの輸出物価は、契約通貨ベースの輸出物価に比べて大きな変動を続けている。こ

れは、契約通貨ベースの輸出物価が安定しているため、為替の変動が円ベースの輸出物価にストレートに反映されるためだろう。アベノミクス登場後の円安はもっぱら円ベースの輸出物価を押し上げる効果を持ったと推測できる。

価格を引き下げたら販売数量が順調に増えるほど輸出環境は甘くない。そもそも、日本企業は、円高が進んでいる時に、現地の販売価格を据え置いて販売数量を維持するように頑張ってきたのだ。その間、部品や材料のサプライヤーにはコスト削減を要請し、自らも人件費を抑制する等コスト削減に努め、最終的には利益を削りながらも頑張ってきた。円安になったから販売価格を低下させるなどという余裕はない。円安であっても、円高であっても、現地での販売価格は動かさない、というのが日本企業の行動様式である。そうであれば、円高の時も含めてJカーブ効果はそもそも発生しないと考えた方がよい。

③輸出競争力が低下してないか

円安の効果は元からあまり期待してはいけなかったのだが、それにしても輸出の回復力が弱い。輸出が回復しなければ生産も増えてこない。輸出や生産の回復力が弱まっているという風景の背後に隠れているメッセージは何か。

日本からの輸出が伸びない理由としてはいくつか考えられる。まず、成長しているとはいえ、リーマンショック前に比べると世界経済の成長力が低下している。加えて、世界の貿易取引は経済成長率よりも伸びが鈍っている。リーマンショック前までは、堅調な景気拡大を続ける米国が巨額の経常赤字を計上し、中国、日本をはじめとする他の国々が輸出を拡大させながら、世界経済は高い成長を実現することができた。リーマンショック後はこうしたメカニズムが逆方向に進みだし、米国の経常赤字は半減し、世界貿易が伸び悩む中、世界経済の成長率も低下してきた。

こうした環境変化をまずしっかり認識する必要がある。が、それだけでは日本からの輸出の低迷を説明するには十分ではない。やはり、日本の輸出競争力が他の輸出

競争国に比べて低下しているのではないか。設備投資が増加しているといっても緩やかであり、リーマンショック前に比べるとまだ少ない。投資をするとしても海外であり、国内の投資は最小限にとどまっている。これでは、質・量ともに日本の輸出力を高めるには力不足だ。

円安だから輸出が拡大するわけではないが、円高であっても世界経済の成長率が高まってくれば、日本からの輸出は拡大する。このように世界経済とともに成長する日本経済という姿が、長く続いてきた日本の成長パターンであった。このメカニズムが崩れているとすると日本経済にとっては深刻な問題である。少なくとも円安になれば日本は救われるという安易な考え方は改めなければいけない。

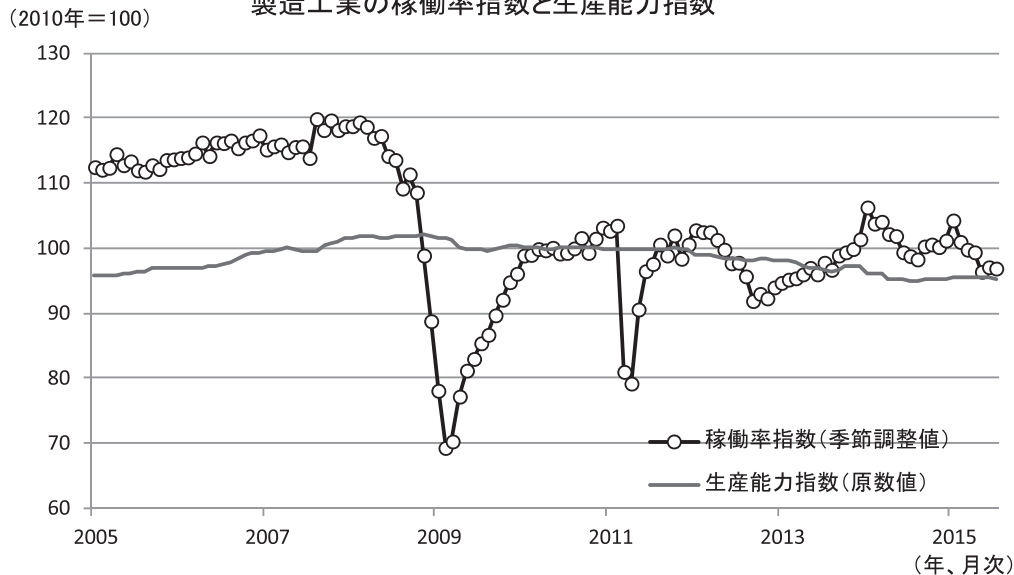
（３）設備投資が回復しているがその力は弱い

①実質金利が低下しても設備投資が増えない

金融緩和を続けて名目金利を限りなくゼロに近づける。そこで物価が上がってくれば、実質金利はマイナスとなり、投資活動が活発になる。こう主張する人は、デフレによる実質金利の高止まりが、借入れ側の実質的な債務負担を高め、投資を抑制してきた、と考えている。そこでデフレ脱却によって設備投資に漂う閉塞感に風穴をあけるということになったが、どうもうまくいっていない。物価の上昇が十分ではないからだと言えそうかもしれないが、そもそも、実質金利が下がったから、投資を増やすというほど企業経営は単純ではないということではないか。

企業経営者は、投下した資本に見合うキャッシュの流入が見込めるときに、投資を決断する。実質的な金利負担が減るのであれば、それはプラス材料かもしれないが、大事なことはキャッシュフローが確実に見込めるのか、という事業計画の将来性や妥当性の評価だ。しっかりしたキャッシュフローが見込めるのであれば、デフレであっても投資は行う。逆にキャッシュフローが見込めないのであれば、たとえインフレで実質金利がマイナスであっても投資の決断はできない。もし投資してしまえば、バブルの時のように不良資産と過剰負債を抱えることに

図表17 生産能力が減少しても稼働率が高まらない
製造工業の稼働率指数と生産能力指数



なるからだ。

②なぜ投資の回復は緩やかなのか

設備投資の回復が緩やかな理由は、国内に魅力ある投資機会を見つけにくいということだ。海外での生産拠点を拡大したり、海外企業を買収したりと日本の外での投資は活発に行われている。国内でも長年使っていた設備の更新や維持補修のための投資は出てくるが、それだけでは景気の回復をけん引するほどの設備投資の拡大は期待できない。そもそも、生産能力を減らしてきたといっても、生産がそれほど伸びていないため、設備稼働率はリーマンショック前の水準を下回ったままだ（図表17）。国内の設備投資が大きく伸びることを期待するのはもともと難しかった。

加えて、バブル崩壊やリーマンショック後の経験が企業経営者の投資に対する姿勢を慎重にしている。バブルの時も、リーマンショックの前も競争力を高めるために行った設備投資であったはずだが、需要の減少に直面して過剰な生産設備となってしまった。設備投資に慎重になりすぎるとビジネスチャンスを逸するリスクはあるが、過剰設備を抱えるダメージに比べればまだ許容できるということだ。

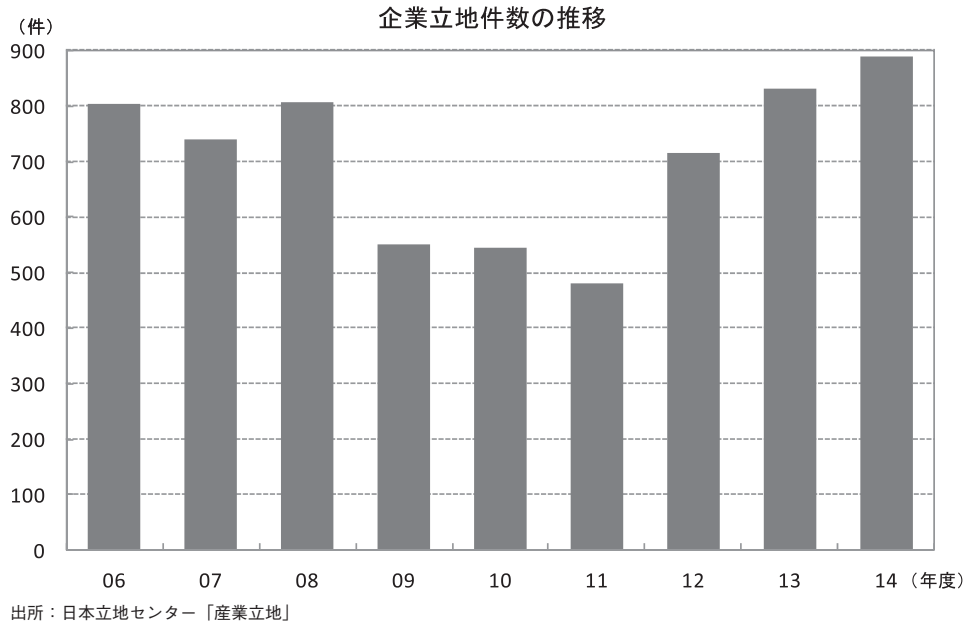
また、短期的には、設備投資を抑制することは、減価償却費等のコストを抑えるため、収益力の改善に資する。リストラによる競争力や収益力の改善が効果を発揮している時に、前向きな設備投資は出てきにくい。

③緩やかでも回復していることが重要

設備投資が回復しているがその力は弱い、という風景から読み取れるメッセージは何か。ひとつは、高度成長期はもちろんだが、バブルの時のような設備投資の拡大を期待してはいけない、ということだ。リーマンショック前の設備投資の拡大ですら過剰設備をもたらしてしまった。実質金利を人為的に低くして設備投資を喚起することは現実的ではないが、仮に喚起できたとすると、それは過剰設備という新たな問題を引き起こすかもしれない。需要の伸びが緩やかになっているという事実をしっかり認識しないといけない。アベノミクスでデフレを脱却すれば需要不足が解消するというわけではなく、成長戦略が軌道に乗れば設備投資が拡大するというわけでもない。

一方、緩やかながらも設備投資が回復していることを、前向きなメッセージとしてとらえることもできる。前述の通り、バブルが崩壊して後、リストラが企業の競争力・

図表18 リーマンショック前を超えている企業立地件数



収益力の改善に一役買っていた。これ自体は日本企業の強さといってもいいかもしれないが、それだけでは、中長期的な競争力・収益力の改善につながってこなかった。設備の更新や維持補修が多いといっても設備投資が徐々に増加していることは、日本企業の競争力の拡大に質・量ともに貢献するはずだ。徐々にではあるが変化が現れていることは前向きにとらえていいだろう。

日本立地センターの調査によると、全国の企業立地件数はリーマンショックがあった08年度をピークに11年度まで減少していたが、その後3年連続で増加し14年度は08年度を2年連続で超えている(図表18)。設備投資の金額はリーマンショック前の水準を下回っていることを考えると、1件あたりの投資規模は小さいようだ。しかし、小粒であっても、日本経済の構造変化をとらえてビジネスチャンスをもにしようという動きが広がっているのであれば、それは前向きな動きとして評価できる。

4 | この先の風景を描いてみる

経済の風景を虚心坦懐に眺めてみることから始めて、風景の背後にあるメッセージをしっかり読み取ること

で、日本経済が置かれている状況がかなりはっきりしてきた。それでは日本経済はこれからどうなるのか。次のステップは、この先の風景がどうなるのか自分で描いてみることだ。

先行きの風景は自由に描けるのだが、足元の景気の方角(良くなっている、悪くなっている)を伸ばしてみるのが基本形だ。近い将来の姿を考えるにはこのステップがまず重要となる。次に、その方向がどこかで変わるといふ風景を描くこともできる。景気の山・谷を置くことで、動きのある風景画が描ける。少し長い先の将来を展望するにはこうした転換点を予想するというプロセスが必要になってくる。

(1) 足元の風景を伸ばしてみる

先行きの風景を描く基本は、足元の風景を伸ばしていただくことだ。当たり前すぎるかもしれないが、なめてかかってはいけない。正しく伸ばすためには、風景を眺めるというステップがしっかりできていることが大前提となる。実際のところ、景気の現状認識という出発点で間違えてしまい、見通しが大きく外れるということはよくある。

たとえば、政府・日銀のように「景気は緩やかに回復している」と考えるのか、「景気は回復していない。後退し

ている可能性がある」と考えるのか。現状認識が違えば、単純に今の風景が続くとも考えるだけでも、先行きの見通しに大きな違いが出てくる。

景気を眺めることで得られた認識に立てば、ここから先も景気のけん引役が見当たらない状況の中、下向きの風景が続きそうだ。残念ながらかなり暗い風景だ。

まず、輸出は構造的に増えにくくなっている。少なくとも、円安が続けば輸出が回復してくるという甘い期待は通用しない。中長期的に見て世界経済の成長力は低下している。少子高齢化は日本だけではなく世界的な現象だ。また、短期的には中国をはじめとする世界経済の減速が影響してくるだろう。輸出の弱い動きが続くならば、生産の回復も期待しにくい。

個人消費はほぼ横ばいでの推移が予想され、景気のけん引役にはなりにくい。リーマンショックによる落ち込みから個人消費が着実に回復してきた背景には、ボーナスを中心に大幅に減少していた賃金下がらなくなってきたこと、加えて緩やかな物価下落、すなわちデフレが実質所得の減少を緩和し、賃金下げ止まりとともに実質所得を押し上げる効果を持ったからだ。名目賃金は上昇に転じてきたようだが、それでも増加幅は小幅にとどまっている。広い意味では横ばい圏を抜け出していないのではない。一方、物価は上昇していないが、下がっているわけでもない。実質所得が横ばいで推移するなら、実質消費も同様の展開となり、景気を押し上げることは期待しにくい。

設備投資は増加が続く可能性があるが、そのペースは緩やかであろう。能力増強のための投資が広がってくることは期待しにくい。たしかに、企業収益が好調な中、設備の更新や維持補修のための投資は出てきそう。また、ビジネスチャンスをものにするための投資が出てくるとも期待できる。しかし、ひとつひとつの規模は小さく、設備投資全体の規模を拡大する効果を期待するのは難しい。生産の増加があまり期待できない中、設備投資の回復は緩やかであり、景気回復のけん引役にはなりそうもない。

(2) 山・谷を加えてみる

今の風景が続くとも考えると日本経済の先行きはかなり厳しそう。実際、すぐに風景が変わる感じはしない。一方で、永久に同じ風景が続くわけではない。どんなに暗くても明けない夜はない。つまりどこかで谷をつけて回復してくるはずだ。では、今の下向きの風景を変える要因は何か。

① アベノミクスが風景を変えるか

安倍首相は9月24日の記者会見において、「本日この日から」アベノミクスが第2ステージに入ったと明言した。そして、「希望を生み出す強い経済」、「夢を紡ぐ子育て支援」、「安心につながる社会保障」という新しい3本の矢を示したうえで、その実行によって「1億総活躍社会」を目指すことを宣言した。

実は、第2ステージという言葉は今回初めて出てきたものではない。6月30日に閣議決定された「日本再興戦略 改訂2015」において、すでにアベノミクスは第2ステージに入ったとしている。どちらの第2ステージも同じものだと想定して、日本再興戦略で述べられている第2ステージの意味を確認してみる。

まず第1ステージは、「デフレ脱却を目指して専ら需要不足の解消に重きを置いてきた」ステージとなる。このステージでは、「大胆な金融政策」、「機動的な財政政策」、「民間投資を喚起する成長戦略」という3本の矢でデフレ脱却に向けて大きく前進したことになる。そして第2ステージは、「人口減少化における供給制約の軛（くびき）を乗り越えるための腰を据えた対策を講ずる」ステージとなっている。

第2ステージに入ったアベノミクスがここからの日本の風景を変えるのか。結論から言うとそれは難しいだろう。まず、アベノミクスが十分な効果を上げてきたという政府・日銀の立場に立てば、今までも続いてきた緩やかな景気回復がこれからも続くだけであり、風景は変わらないことになる。

一方、本稿のように「景気は回復していない。後退している可能性がある」という立場に立つならば、アベノミ

クスの第1ステージは効果を上げていなかったことになる。そのアベノミクスが、なぜ第2ステージに入ると効果を発揮できるのか。大いに疑問と言わざるを得ない。少なくとも、アベノミクス第2ステージが景気を後退から回復に転換させる起爆剤になるとは考えにくい

②企業収益の好調が風景を変えるか

経済の風景はあまり冴えないが、企業収益は最高益を更新している。好調な企業収益が経済全体に良い影響を与えとの期待がある。好調な企業収益がここから先の風景を変えてくるのではないかということだ。確かに企業収益が好調な時には経済も活況を呈しているものだ。

しかし、景気と企業利益の関係は変わってきているようだ。バブル崩壊後、日本企業は収益力を改善するために努力してきたが、特に90年代後半以降本格化したのがリストラによる収益力の改善である。人員を削減し、賃金を抑え、設備投資も抑制して利益を増やす。リストラがうまくいく企業が増えれば、収益力が高まって株価も上がるが、景気が良くなるとは限らない。

円安で輸出企業の収益が改善しても輸出数量が伸びなければ実質経済成長率は高まらない。海外の生産拠点が好調で連結ベースで企業の利益が拡大しても国内の景気には直接のプラス効果はない。海外が好調であれば設備投資が必要なのは海外であり国内ではない。また、海外で上げた利益を国内で働いている従業員の賃金やボーナスを増やすための財源にはしにくい。

企業は低成長でも利益を上げられるようにと体質改善に努めてきたが、利益が拡大したからといって、すぐに人の採用を増やしたり、設備投資を拡大させたりするとは限らない。国内での需要拡大が見込めないのであれば、むやみに業容を拡大させない。

企業収益の改善がいずれ経済全体に広がってくるという考え方は、かつてはダムにたまった企業収益が流れ出てくるという意味の「ダム論」として唱えられたこともあり、最近は大企業や富裕層が豊かになれば低所得層にも恩恵が広がるという「トリクルダウン理論」という言葉を耳にする。どちらもあるところにたまったお金が世の

中全体に広がって景気が良くなるという考え方だが、そうしたメカニズムが働かなくなっているところに今の日本経済の難しさがあると言えよう。

(3) アベノミクスのない風景を想像してみよう

景気は回復していない。輸出による成長メカニズムが働かない。企業収益が改善しても景気が良くならない。ここから先の日本経済の風景は暗い。しかし、悲観する必要はない。アベノミクスを何としても成功させようという期待があまりに強すぎたために、「アベノミクスでも成長できない日本」という失望感が広がっている。ここは発想を変えて「アベノミクスがなくても成長できる日本」という自信を持ったらどうか。

①日はまた昇る

根拠なき空元気ではない。「アベノミクスのおかげで景気が回復した」のではなく、「アベノミクスが登場しなくても景気は回復していた」と考えれば、アベノミクスの効果が出ていなくても心配することはない。実際、景気回復が始まった2012年11月には、世界経済が持ち直す中で日本からの輸出が増加し景気が回復するという極めてオーソドックスな景気回復が始まろうとしており、そこにたまたまアベノミクスの登場が重なったと考えることができる⁵。そうであれば、アベノミクスの効果が期待できなくても景気は回復してくることになる。

景気循環頼みで説得力がないように感じるかもしれない。そもそも在庫管理技術も向上してかつてのような在庫循環はもう存在しないという見方もある。しかし、すでに見た景気動向指数の推移に示されているように、景気は循環(変動)を繰り返しており、内閣府が1951年以降認定している景気基準日付では、2012年11月を底に16番目の循環に入っていることになる。仮に、14年の春に景気回復が終わって後退期に入っていたとすれば、すでに1年半が経過したことになる。次はいつ上向いてくるのかそろそろ考え始めてもいいころだ。

では何をきっかけに景気が回復してくるのかというと、やはり輸出の回復に期待するのが現実的であろう。すでに見たように、輸出の回復力が弱くなっており、景

気回復のけん引役としての力が弱まっている。しかしそれでも、世界経済の回復が加速してくれば、日本の輸出に何がしかのプラス効果があるだろう。今は、中国経済の減速がはっきりしてきて輸出に対するマイナスの影響がさらに強まる可能性があるが、たとえば来年16年のどこかで世界経済が加速して日本の景気が底打ちしてくる可能性は十分あろう。

②日を高く昇らせるには

無理に景気を回復させようとしても難しい。公共投資を拡大したところで効果は一時的であり、その後に間違いなく反動がくる。外需頼みと言われても輸出が増加してくるのを待つというのは間違った対応ではない。ただ、世界経済の成長力が低下し、日本の輸出競争力もかつてに比べると弱まっているとするならば、「待てば海路の日和あり」という戦略が「待ちぼうけ」という結果に終わってしまうリスクは否定できない。夜明けを待つにしても、ひたすら受け身の姿勢ではなく、主体的に動いて日を高く昇らせることができるのではないか。

幸いにして企業利益は好調である。円安による輸出企業の収入拡大、原油安による企業のコスト縮小は、本当の意味での企業の稼ぐ力とは言えないが、それとは別にこれまでと違った形で稼ぐ力がついてきているのではないか。たとえば、日本から輸出するだけではなく生産拠点をグローバルに展開して稼ぐ、研究開発投資の成果である特許等知的財産を使ってライセンス料収入で稼ぐ、外国人観光客をおもてなしして稼ぐ、といったさまざまな取り組みが企業の稼ぐ力を高めている。実は、すでに待ちの姿勢ではなく、それぞれの企業が攻めの姿勢に転じているようだ。

企業の利益が拡大しても、そこから先の好循環が働きにくくなっていることが問題だというのは先ほど述べたところだ。稼ぐ力に加えて、お金を賢く使う力も広がってこないと好循環が始まらない。しかし、稼ぐ力と使う力は車の両輪だ。円安や原油安に依存しなくても利益を上げられる本当の稼ぐ力がついてきているのであれば、賢くお金を使う動きもすでに広がっていると考えられる。

企業の前向きな動きは、世界経済の加速という機会をとらえて、日本の景気をより高く持ち上げる力となろう。

すでに見たように、企業の立地件数は増加しており、小粒であっても日本経済の構造変化をとらえてビジネスチャンスをものにしようという動きが広がっているようだ。リーマンショック前に主流であった自動車や電気機械等加工組立型業種の立地が減少する一方で、非製造業の立地が増加したり、製造業の立地の業種構成に変化が現れたりしている。日本経済を取り巻く環境変化に対応して、個々の企業や個人の間に新しい成長のチャンスをとらえようとする前向きな動きが広がってくるのが、日本経済の先行きを明るくしていくだろう。

5 | おわりに

「日本経済の現状と展望」といった内容で話をする機会が多いのだが、現状はいいから将来展望を聞かせてくれという意見を頂戴することがよくある。確かにすでに起きていることは分かっている話で、将来どうなるかを教えてくれないのであれば、そんな話は聞く価値がないという考えはある意味もっともだ。

しかし、日本経済の現状が正しく理解されているのかとなると、これは疑問だ。もちろん、経済に対するさまざまな見方があるので正解はこれだとなかなか言いきれるものではないが、少なくとも、世の中で常識のように言われている通説を鵜呑みにしていても本当のところは分からない。現状認識がしっかりできていないのであれば、将来展望などできるはずがない。

「円高とデフレに苦しんでいた日本経済は、アベノミクスの効果で緩やかな回復を続けている」という定説が、経済の議論をするうえでの出発点になっていた感がある。しかし、そうした定説からスタートしてよいのかという疑問がようやく出てきたのではないかと。そうした疑問が出てくる。つまり、日本経済がおかれている現状を一から考え直してみようという動きが出てきたことは重要だ。現状認識をしっかり行って、不都合な事実から目をそむけないことが、的確な将来展望の第一歩となる。

景気の現状認識というのは地味な作業であるが、それをやらずに地に足のつかない議論を展開しても得るところは少ない。景気は経済の風景である。経済理論を駆使

して風景を解釈することも可能だが、まずはじっくり鑑賞することが重要だ。

【注】

- ¹ 景気という言葉の意味として3番目に出てくるものは、「和歌・連歌・俳諧で、景色や情景をありのままに詠んだもの。景曲。景気付け。」である。これもどちらかというと「景」の字から連想されるものだろう。
- ² 政府の9月の景気判断においては、8月の判断「景気は、このところ改善テンポにばらつきもみられるが、緩やかな回復基調が続いている」に比べて、下方修正なのか据え置きなのかという判断が示されなかった。特に、9月の判断文にある「鈍い動き」という表現が判断を分かりにくくしている。経済の風景を見る3つの視点の中では勢いを示す表現だと考えられるが、そうであれば方向を示す文言とセットで示されなければならない。方向を示す文言が付いてないので、何のどういう動きが鈍いのか分からない。まったくの私見であるが、本来なら、下向きの動きを示す、たとえば「弱い動き」という表現を使いたかったが、それでは明確に下方修正になってしまうので表現をぼかしたのかもしれない。
- ³ 景気が回復から後退に転じているとすると、転換点、すなわち「山」はどこなのかということになるが、ここで困った問題が生じている。8月6日に公表された6月の景気動向指数の速報から、一致指数の採用系列であった「大口電力使用量」が除外され、それに代わる新しい系列が採用されなかったため、採用系列数が11から10に削減された。採用系列数が偶数になるため、景気基準日付の判定に用いられるヒストリカルDIが50%という状況が一定期間続く可能性が出てきた。この場合、どの月を「山」あるいは「谷」とするかの判定が難しくなる。7月24日に行われた景気動向指数研究会では、こうした状況を懸念する意見も出て、たとえば輸出関連の指標を加えてはどうかという意見も出たが、当面は採用系列が追加されることはないようだ。
- ⁴ 安倍首相は9月24日の記者会見で、「本日この日からアベノミクスは第2ステージに移る」と述べた。第2ステージへの移行自体は6月に閣議決定された「日本再興戦略」改訂2015の中で触れられていたことだが、9月の記者会見では、新たな3本の矢として、「希望を生み出す強い経済」、「夢を紡ぐ子育て支援」、「安心につながる社会保障」が提示され、その実行によって「1億総活躍社会」を目指すことを宣言した。
- ⁵ もしアベノミクスの効果で景気が回復したのであれば、2012年11月から景気回復が始まるのは早すぎる。いくら期待に働きかける政策であったとしても、経済政策が始まってから効果を発揮するまでにはある程度の時間を要するはずだ。アベノミクス登場と同時に景気が回復を始めたのであれば、アベノミクスが登場しなくても景気は回復していたと考えるのが自然だ。