

どうなる日本経済

08年 GDP成長率見通し

政府は2%、民間の平均は1.8%

サブプライム、原油高騰、円高、住宅不況の重圧をどうみる？

政府は2008年度の国内総生産(GDP)を実質で2%と予測しています。建築基準法の改正で停滞していた住宅や設備投資が急回復し、原油高もまもなく落ち着き、企業収益も底堅い、などとみています。しかし、サブプライム問題による米国の景気後退リスクはまだ不透明で、日本の輸出は落ち込みそう。勢い盛んなBRICsなど新興国や中東の成長が続くので、これらの国への輸出が米国の景気後退分を補ってくれるという見方もあります。しかし、ドル安と、原油の高値安定という不安要因もあります。株価の急落は、内需が弱く輸出依存の強い日本の体質を嫌って、主に外資が逃げ出しているためと言われています。内憂外患のなかで専門家の予測も分かれませんが、年の前半は曇りで後半には晴れ間が出てくる、との見方が目立ちます。

成長率は2% 政府は強気の見通し

政府は昨年末の閣議で2008(平成20)年度の経済見通しを了承しました。それによると、国内総生産(GDP)は、物価変動を除いた実質で2.0%、名目で2.1%と予測しています。

07年度の見通しについては当初見通しの実質2.0%、名目2.2%の成長から実質1.3%、名目0.8%に引き下げました。その理由は、6月に施行された改正建築基準法により耐震基準の審査が厳しくなり、審査遅れで住宅・建設投資が急減、「景気全体の足を引っ張ったため」としています。

しかし、08年度にはこの住宅・設備投資が急回復するため、企業収益も底堅く推移し、雇用は改善、賃金もゆるやかに上昇するから、個人消費も堅調に推移するだろう、とみています。

物価を押し上げる原油高は08年度に入れば落ち着きを取り戻す。また、円高は輸入品が安くなって輸入を拡大させるため、外需に依存した現在のゆがんだ経済構造は修正されてゆくだろう、と期待しています。

一方、民間シンクタンク約 10 社による成長予測はだいたい 1.4~2.3%、平均すると 1.8%です。高い成長率を予測しているところの見方は「金融市場に波乱はあるが、実体経済は良好」とみているため、低めの数字を出したところは、米国のサブプライムローン（信用力の低い低所得者向き住宅融資）の影響のほか、日本の消費も公共投資も伸びないことを理由に挙げています。

内憂外患の苦境をどう見るか

内憂外患の日本経済。政府の経済見通しは「実現可能であるべき経済の姿を示したもの」とはいえ、「強気すぎるのでは」と疑問を抱く声がありますが、これらの懸念をエコノミストたちはどう見ているのでしょうか。

サブプライムローン問題は年半ばに落ちつく？

米国のサブプライムローン問題は、震源地である住宅市場とその関連業界の業績低迷に歯止めがかからない状態で、年明け以降、ダウ工業株が昨年末比で 670 ドル以上も下落しました（1 月 9 日現在）。消費者心理は冷え込み、景気の先行きに悲観論が広がっている、といます。

アブダビ、シンガポール、中国の政府系ファンドなどがシティー、メリルリンチ、モルガンスタンレーといった米国トップクラスの金融機関に数千億円の資金を注入して破産を救っています。全体でどのくらいの不良債権があるのかは、各金融機関の自己申告によるものです。過小評価した数字も少なくないようで信用不安は、まだ続きそうです。世界の GDP の 2 割を占めるという旺盛なアメリカの消費が落ち込めば、輸出依存が強い日本経済はダメージを受けます。これまでは、米国の旺盛な消費、日本の輸出、中国の設備投資の 3 つがバランスを保ってきましたが、この図式が壊れてしまうかも知れません。

ともあれ、開示不十分で不透明さが指摘されている中国の政府系ファンドは国家戦略で動いており、世界経済のパワーバランスに変化が起き始めたことを象徴しているようです。

米国の景気後退 メドがつくのは年半ばか 景気後退の可能性は40%

サブプライムローンの債務不履行増加で世界に拡散された信用リスクはいつまで続くのか？ これが見えてくる時期について、民間調査機関やエコノミストの予測は、「08 年の春ごろ」、「前半まで」という見方から、「後半まで続く」という意見まで分かります。

米国がリセッション（景気後退）に陥る可能性について、「日本が平成不況の時にやったように、公的資金を投入して金融システムを守らなければならない事態になるかも」、「リセッションに入る確率は 40%程度」という悲観論から、

「軟着陸に向かうだろう。日本の平成不況のような長期構造不況に共通する条件を持っていない」といった楽観論まで見られます。

「米欧が減速しても新興国が堅調なら大丈夫」?

もっとも、「米欧などの経済が減速しても、BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）などの経済は拡大が続くから大丈夫」という予測もあります。デカップリング（decoupling＝切り離し）論で、米国などと新興国の経済は切り離して論じるべき。つまり、新興国の内需は強く、米国や欧州が景気後退してもマイナス分を補ってくれる。だから、日本の打撃は少ない、とする見方です。

しかし、日本は中国などで製造させた製品を米国や欧州、中東などに輸出している企業もかなりあって、互いにリンクしているから「米国経済が短期の景気後退ですめば日本のダメージは小さいだろうが、長期の不況に陥ると、かなりの影響が出る」と不安視し、「日本が景気後退局面を迎える可能性は20%くらいある」とみるエコノミストもあります。しかし、新興国の大きさ、強さから判断して「米国が減速しても世界経済は拡大を続ける」という予測もかなりあります。

円高、原油高の影響

米国経済の減速で為替相場が円高ドル安で推移すると、米国への輸出が一層、伸び悩む理屈になります。1ドル＝100円くらいに上がる可能性を示唆する専門家もあります。一方で、「大きな心配はからない」という予測も。そのワケは、日本はオイルショック後、エネルギー効率の改善や石油に依存しない体質作りに努力した結果、原油高に対する抵抗力が非常に強い国になっている」からです。

一方、円高で石油、穀物などの輸入品が安くなるメリットがあります。株から逃げた世界のマネーの一部が原油などに投資されると、さらに原油価格を押し上げる要因になりますが、高騰して世界の景気が悪くなれば、逆に石油の需要が減って下落します。

日本の住宅着工数が急回復、「景気を引っ張る」

日本の住宅着工数が徐々に増えてくる、とする政府の見方には期待できそうです。

マンションなどの耐震偽装事件を受けて、国土交通省は昨年6月、建築基準法を改正。第三者機関を入れた2重チェックを義務付けたのですが、審査基準が明確でなく、多くの建築主がそれを見極めるため申請を控えました。国交省

が急いで解説書を作って配布しましたが、施行後2カ月経った8月で、周知が遅れた結果、着工が大幅に減りました。全国の新設住宅着工戸数は前年同月比で7月が23.4%減、8月は43.3%、9月は44.0%、10月で35.0%と大幅なマイナスが続きました。ただ、10月になると、前年同月比では下がっていても前月比では6月以来初めて増加しました。今後は徐々に増え続け、マイナス分を取り戻すことが期待されます。住宅、マンション、工場建設などは火災保険を発行する保険会社も含め、関連業界は非常に多く、景気を引っ張る大きな力になりそうです。

日経平均株急落の原因は？

ところで、株価は年初来、怖いほど下がり続けています。日経平均株価は昨年6月末ごろ、1万8200円を超えていたのに、今年1月中旬は1万4000円台に急落しました。株価の下落は企業の資産価値を落とし、設備投資や個人の消費意欲にも影響します。

株といえば昨年6月、日本企業の株主総会で、多くの外資系投資ファンドが配当増加やM&Aを提案しました。また、企業側が買収防衛策を提案したのに対し、外資系ファンドが反対。賛成を求める経営側と委任状争奪のバトルをいたるところで繰り広げました。結果はファンド側の全敗。また、ブルドックソースに買収を仕掛けた米国のスティールパートナーズは東京高裁で「乱用的買収者」と認定されました。

「資本の論理」に任せておけば、すべてうまくゆくという欧米流の考えに日本の経営者にはかなり、抵抗感があるようです。しかし、このころから日本株の6割を占め、株価上昇の原動力だった外人投資家たちが日本株離れを始めました。7月に自民党が参院選で惨敗してまた、日経平均株価は下落。さらに、8月にサブプライムローンの焦げ付きが急増し世界は同時株安に陥りました。福田内閣になってまもなく、「官民で構造改革が後退している」との見方も広がり、年末の株価は前年の終値と比べると、海外の株価指数は上昇しているのに、日本だけが独歩安の様相。米国でさえダウ工業株30種平均は上昇していました。

「外人投資家はサブプライム問題で大損し、投資資金を回収するため、売却益を見込める日本株を手放した」と、あるエコノミストは分析していますが、「日本は改革が後退したため」とする外資系ファンドの見方もあります。

その株についての予測は「今は夜明け前の一番暗い状態で、まさに買い時」として年末までに2万円台を予測する意見から、「米国の景気後退の影響をもっとも受けるのが日本だ」として、1万4000円台を予測する見方もあります。

文 株式会社大阪彩都総合研究所 橋本 剛