

太陽 ASG

エグゼクティブ・ニュース

テーマ：2011年の景気展望 低成長の罠からの脱却へ「覚悟」が必要

執筆者：公益社団法人 日本経済研究センター 短期予測班主査 竹内淳一郎氏

要旨（以下の要旨は1分50秒でお読みいただけます。）

昨年2010年は、民主党政権下での政治の混迷が続き、景気も今一つ回復の実感がないままの1年であったように窺われます。21世紀も最初の10年が過ぎ、今後の日本の将来を占う意味でも今年1年がどのような年になるのか、が注目されます。



さて、前月のエグゼクティブ・ニュース第94号（2010年12月）では日本経済研究センター短期予測班主査・竹内淳一郎氏から、昨年（2010年）中の政治経済面での“5つの誤算”（円高の長期化、米国景気のもたつき、南欧財政危機の進展、政策運営の混迷、企業等の慎重な支出行動）を中心に「景気の現状と先行きの景気展望」を示して頂きました。

今月号では同じ竹内主査により、「2011年の景気展望 低成長の罠からの脱却へ『覚悟』が必要」と題して、今年1年とその先行きを予測して頂きます。

前月号で同主査は、3月までの今年度一杯は停滞感の強いもやもやした状況が続くとしても、年度が変わる頃には再び緩やかな景気回復に帰する、との見方をされました。その後の経済指標を見ると、世界的に製造業セクターは勢いを取り戻しつつあり、我が国の輸出は再び増加に向かう蓋然性が高まったとして、当面の景気は前号で示した予測通りに進む、とされています。

ただ、内需の緩慢さは変わらず、景気回復テンポに弾みがつくとは考えられません。したがって、デフレ脱却は当面期待できず、2011年も実感なき景気回復が続くそうです。同主査によれば、長引くデフレの根底には需要の弱さがあり、更にその背景として日本の期待成長率の低下に伴う企業や家計の支出抑制行動が潜んでいる、とされます。企業は、グローバル競争に勝ち抜くため値下げやコスト削減に努め、これが賃金や採用人員圧縮の支出抑制効果をもたらします。一方で家計は、期待される生涯所得の低下に加えて、雇用不安や将来の年金不安から支出を抑えようとしています。

こうした行動が相乗作用して、日本は現在「低成長の罠」（支出抑制の悪循環）に陥っており、これを断ち切るには政府が国民に「安心の提供」を行うべし、と提言されます。具体的には、消費税率の引き上げ、移民の受入れ、自由貿易協定への参加、

休む勇氣、以上実現のための「強すぎる」参議院と1票の格差の是正、です。グローバル競争が激化する中で、競争社会の実現を標榜しつつ、機会の平等、セーフティネットの構築、再チャレンジの仕組みの確立、が必要です。日本のジリ貧回避に向け、2011年こそこうした「覚悟」を決める年にしたいもの、と竹内主査は結んでいます。

「太陽 ASG エグゼクティブ・ニュース」バックナンバーはこちらから <http://www.gtjapan.com/library/newsletter/>
本ニュースレターに関するご意見・ご要望をお待ちしております。Tel: 03-5770-8916 e-mail: t-asgMC@gtjapan.com
太陽 ASG グループ マーケティングコミュニケーションズ 担当 藤澤清江

2011年の景気展望 — 低成長の罫からの脱却へ「覚悟」が必要 —

公益社団法人 日本経済研究センター 短期予測班主査
竹内淳一郎

1. 景気の現状

わが国の景気は秋口以降、その回復が足踏みしている。景気をけん引してきた相互に関係する3つの需要— 新興国需要、政策支援による車や家電需要、情報関連財需要—の勢いが鈍っている。このため、輸出や生産が頭打ちとなり、これに、円高や株安が加わって、企業や家計心理は後退してきた。昨年12/10日に公表された「法人企業景気予測調査」の景況感をみても(表1)、この10-12月期に中小企業を除き悪化した。今1-3月期に悪化度合いは軽減することを予測しているが、改善には向かわない。やはり、年度内一杯は、停滞感の強い状況が続くであろう。

表1 企業の景況判断
(「上昇」 - 「下降」社数構成比、D.I.%p)

	10/7-9月期 (実績)	10-12月期 (現状)	11/1-3月期 (見通し)
大企業	7.1	▲5.0	▲0.9
製造業	13.3	▲8.0	▲0.2
非製造業	3.8	▲3.4	▲1.2
中堅企業	▲1.8	▲8.6	▲6.6
中小企業	▲21.4	▲18.4	▲18.9

(資料)内閣府・財務省『法人企業景気予測調査』

2. 先行きの景気展望：春には再び回復基調へ

もっとも、次の理由から景気回復基調自体は途切れない。第一に、ここまでの景気回復の過程で蓄積してきた「余熱」効果が期待される。企業収益の増加を背景に、企業は徐々に設備投資や雇用を増やし始めている。家計部門にしても、雇用・所得環境の悪化に歯止めが掛かる下で、“財布の紐”を若干緩めている。第二に、足もとの生産調整は長引かない。生産調整を進めてきた自動車業界や電子部品業界も、徐々に生産を増加させる計画にある。第三は、5兆円規模の補正予算の効果が年度末にかけて、景気を下支えする。

ごく最近では、2010年夏場以降のドル安傾向にも歯止めが掛かり、対ドルでは円安方向に振れている。株価も幾分強含んで推移している。世界的に一服感のあった財セクターの生産動向についてみても、中国をはじめ再び増産に向かっている。以上を総合すると、年度替わりの時期には、輸出・生産の持ち直しを機に、わが国の景気は再び緩やかな回復基調に復すると考えられる。

その先を展望すると、鍵を握るのは、やはり海外景気となる。その点、確かに欧米経済がもたつくことが予想される中、新興国頼みの状況が強まっている。新興国の特徴は経済の拡大に伴う内需の増加がサービスに先んじて、財(製品)に向かう。相対的に、製造業部門に強みを有するわが国はその恩恵を最大限、享受し得る潜在力を有している。この「グローバル経済の成長の果実」を取り込める限りにおいて、外需主導のわが国経済にとって、向こう数年間はまたとない好機でもある。

企業部門は、平成バブル崩壊後、10年以上悩まされてきた「3つの過剰(雇用、債務、設備)」を抱えていない。また、2005～08年前半にかけての原油高、続く08年のリーマン・ショック、この1年の円高の進展と、相次いで企業は外的ショックに直面し、その度にリストラを進めてきた。その結果、企業の収益基盤はかなり強固になってきている。ボクシングに例えると、随分と「打たれ強く」はなっている。そうした下で、既述のとおり、外需環境は新興国を中心に良好なことが予想されるため、輸出主導の景気回復自体はそう無理なく展望できる。恐らく、リーマン・ショックに匹敵するような外的ショックさえなければ、今回の景気回復局面(2009年4月～)も前回(02年2月～07年10月の69ヶ月)に続き長期化する公算が大きい。ただ、根強いデフレが続くため、今回も景気回復を実感することは、なかなか難しい。

物価が上昇するインフレ過程においては、その「水膨れ」を割り引く観点で実質成長率を見るべきであろう。その一方で、デフレ下では名目の成長率にこそ着目する必要があるように思う。筆者が取り纏めた日本経済研究センターの最新の経済見通しをみると(図1)、実質GDPは緩やかな増加基調を続け、予測期間末期の13年1-3月期にはリーマン・ショック前のピークを越える。もっとも、名目GDPは回復こそするがその水準はリーマン前をはるかに下回る。

図1 最新の経済見通し(予測期間:2010年10-12月期～13年1-3月期)



3. 低成長の罠 = 合成の誤謬

実質と名目GDPの両者の乖離は、言うまでもなく物価の継続的な下落、デフレによってもたらされている。では、一体何故、こうしたデフレ経済が長期間に亘って続くのであろうか。この点については様々な説があり、議論が収斂している訳ではない。日本銀行がより拡張的な政策を志向すれば、立ちどころにデフレから脱却するとの主張が一部に聞かれる。一方、金融政策は「魔法の杖」ではなく、持続的な需要拡大こそがデフレ脱却への道であり、金融政策に出来ることはそう多くないとの主張もある。

筆者は後者の立場に近い。というのも、わが国経済は次にみるような「低成長の罠」に陥っていると考えている。長引くデフレの根底には、需要の弱さがあり、その背後には期待成長率の低下、企業や家計の合理的自衛行動(=支出抑制)が潜んでいる。そこを根本的に変えない限りにおいて、物価上昇率がプラスゾーンに浮上したとしても、結局は一時的なものでしかない。よって、「デフレの罠」ではなく現在日本が陥っている

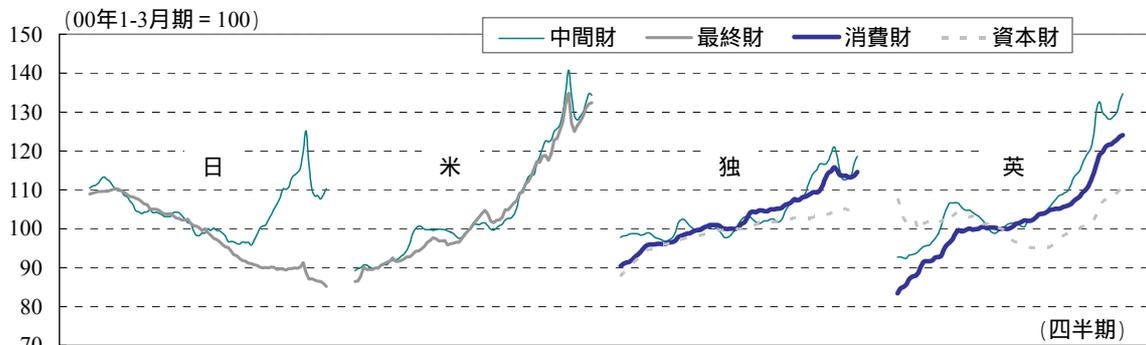
「低成長の畏」と評する方がよりしっくりする。以下ではこの点について、私見を整理していきたい。

(1) 企業行動：値下げとコスト削減による物価下落

わが国の景気循環は企業部門、中でも企業収益がその中心に位置し、形成する。製造業・大企業がその「稼ぎ頭」である。その製造業・大企業は現在、新興国の台頭もあって、厳しいグローバル競争に晒(さら)されている。中でも、第三国市場(例えば、中国や米国)で韓国勢と競合するケースが増え、徐々にシェアを失ってきている。この背景として第一は、円高ウォン安によるデメリットが大きい。第二は、自由貿易協定などでの出遅れに伴って、韓国製品の関税が下がることに伴うハンディキャップも加わっている。何れも価格競争力の後退である。加えて、第三は製品の技術力やマーケティング力などの非価格競争力でも分野によっては、韓国勢に凌駕されてきている。

こうした環境下において、本邦企業も多額の研究開発投資を進めている。ただ、財市場におけるグローバル競争は激化しているため、技術革新の成果の大部分を、競争に勝ち抜くための価格引き下げに振り向けざるを得なくなっている。これ自体がデフレの原因でもある。この点で、消費者は機能や品質が向上した製品を安価に入手するメリットを享受している。こうした現象は技術革新の速い分野だけでなく、川上の価格上昇をなかなか最終財に転嫁できていない事実が広く観察される(図2)。これには、末端の需要が弱いことも影響している。そこで、企業は次にみるような各種のコスト削減を通じ、採算確保に努めている。

図2 企業(卸売)段階の物価動向の国際比較



(注)1.期間は、90年1-3月期から10年7-9月期まで。
 2.独・英はPPIの最終財分類が無い場合、資本財及び消費財の水準を代用した。
 (資料)OECD, Main Economic indicator, Eurostat, 日本銀行『企業物価指数』

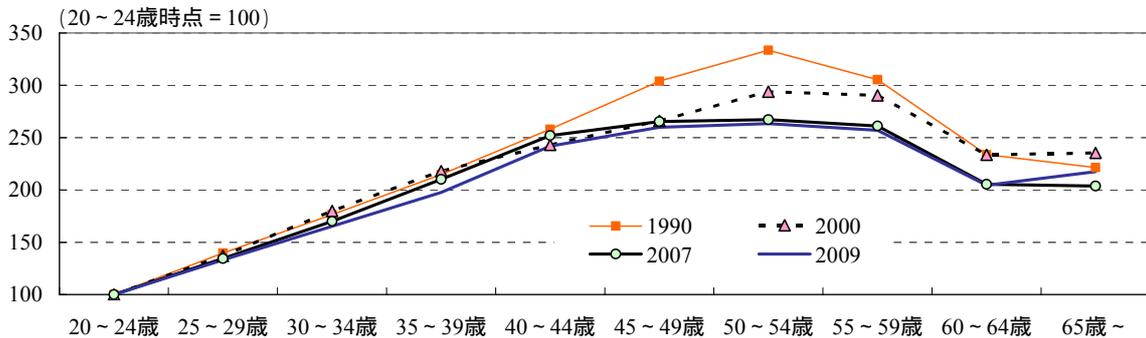
製造業・大企業の多くは、取引先への納入価格引き下げを求める。原価低減要請と呼ばれるが、この時点で、中堅・中小企業にしわが寄せられる。系列関係が部分的に流動化していく中で、関連会社としてはその存続を掛け、これに応じざるを得ない。また、企業が利用する警備や保守等のサービス価格の引き下げを通じ、非製造業にもデフレが伝播(でんぱ)していく。日本銀行が作成する企業向けサービス価格指数(CSPI)をみても、企業間のサービス価格は下落基調にあることが分かる。

企業のコスト削減は、人件費にも向かう。「団塊の世代」が大量に退職しても、パブル大量採用世代の人件費増加圧力が経営を圧迫してきている。また、企業負担の厚生年金保険料率も2004年度以降17年度にかけて毎年0.354%ずつ引き上げられていく(標準報酬月額・標準賞与額に対する割合が13.580%→18.300%)。こうした負担増の下で、退職者については非補充ないしは非正規雇用で充当する。その結果、新卒の「就職戦線」

は再び氷河期を迎えている。若年層の非正規雇用化やニート現象は、格差の拡大を招くだけでなく、マクロ的には人的資本の蓄積を阻み、成長力を低下させることにさえ繋がっていく。

企業は「入口、出口」での調整に加え、既存の正社員に対しては、人事制度改正などを通じ、賃金カーブのフラット化を推進する（図3）。実のところ、企業収益は結構、回復しており、勤労者は経営に対し、「成長の果実」を要求してもよい。もっとも、勤労者は雇用不安を抱える中、働く場の確保を優先し、企業の存続に協力する。連合総研の調べによると、「5年後に先輩の賃金に追いつくか」との問いに対し、4割以上が下回ると回答するなど、現役世代の期待所得は年々、低下している。

図3 年功賃金カーブのシフトダウン



20～24歳 25～29歳 30～34歳 35～39歳 40～44歳 45～49歳 50～54歳 55～59歳 60～64歳 65歳～

(注)1.男性の大学・大学院卒の値をプロット。

2.2009年の65歳以上は、65～69歳の値と70歳以上の値の単純平均値。

(資料)厚生労働省『賃金構造基本統計調査』

(2) 家計行動：労働供給増＋節約志向

家計部門は定期的に得られると期待される恒常期待所得が低下する下で、支出を抑制する。その結果、マクロの需給ギャップが拡大し、物価に下押し圧力として働く。家計は所得の目減りを補填するため、限界的に労働供給を増やす。まずは残業代を当てにし、長時間労働を厭(いと)わない。企業側にしても、正社員を新たに雇い入れることの負担は高い。わが国の場合、解雇法制が厳格なため、正社員の指名解雇には相当なハードルが立ち塞がっている。先行きの需要動向も不透明な中、既存の労働者が時間外労働に応じるのであれば、それはそれで一つの合理的解決策とも言える。ただ過度になると、健康を害するほか、これも新卒採用抑制という副作用をもたらす。筆者は、かねて新卒には5つのライバルがあると訴えている。第一は、上述の過剰労働である。第二は高齢者。社会的要請もあって、高齢者の再雇用が進んでいる。第三は外国人(留学生)。事業活動の国際化を急ぐ企業は、中国人をはじめ外国人の採用を積極化している。第四は既卒の未就職者。政府は、企業に対し3年以内既卒者の採用への拡大奨励金交付を決めている。第五は、主婦層。夫の期待生涯年収の低下を踏まえ、配偶者が労働市場に参入し(ダグラス=有澤の法則)、これも新卒採用枠を狭めることになる。

残念なことに、昨年10月時点での就職内定率(大卒)は、既往最低の57.6%となっている。こうした社会の厳しい現実には親子間で伝承される結果、大企業や公務員志望が強まり、社会の間でベンチャー気質は萎(しぼ)みがちとなる。受験競争は低年齢化し、年間百万円近くかかる私立の中高一貫校への進学熱が高まる。また、一部の大学では「就職予備校」的な様相を帯びることになり、学生も「就活」対策に余念がない。これらは、基礎学力の低下ひいては国の競争力を軽減させかねない。家計で唯一「聖域」となりつつある教育費は、他の支出の抑制で捻出されることになるため、どうしても節約志向に

陥る。家計は価格に敏感となるほか、需要自体も伸びてこない。これも、デフレの一因となっていく。

家計は生活を切り詰めている以上、政府による「ばらまき」は大歓迎。その一方で、各種の増税への不満は隠さない。頻繁に選挙があるため、政治はこれに迎合し、「事後的な」分配重視の政策が続いていく。

(3) 政策：彌縫（びほう）策続く

国の「財布」を預かる財政当局は、消費税率引き上げが実現しない中、財政破綻の回避に向け、あれこれパッチワーク的に増収策をひねり出さざるを得ない。納税額に関係なく投票（＝声）は、「一人一票」（一票の格差を考慮すると、一部には「一人0.2票」とも言える）である下では、「取りやすい」ところから手をつけることは、行政の合理的行動である。およそ、国際基準では富裕層ないしは高額とは呼べない所得層への増税策が来年度の税制改革で並ぶこととなった。サラリーマンの給与所得控除について年収1,500万円程度で制限を課すとともに、相続税強化策（基礎控除の縮小と最高税率の引き上げ）が決まった。この両者を同時に課すということは、フロー（稼働能力）とストック（遺産相続）双方で増税することを意味する。活力ある経済を構築するとの観点で見れば、後者はあっても、前者とセットで打ち出すのは如何なものかと思う。

最大の争点であった法人実効税率（現在約40%）については、5%引き下げられることが決まった。財源の一部は企業負担（欠損金の繰越控除や減価償却制度の見直し）で賄われるが、企業部門全体ではネット減税の方向が打ち出された。そのこと自体は、大変望ましい。もっとも、労働分配率が低下基調にあり、企業貯蓄が過剰なこの国において、法人税が減税され、個人所得税の一部に増税措置を施すことは、いかにもバランスが悪いように映る。また、今回の減税で企業がその拠点を国内に留めおくかについては、おぼつかない。内外の成長率格差が大きい中で、企業の海外移転は5%程度の法人税減税で反転させ得るのであろうか。筆者は懐疑的で、雇用や設備投資減税がより望ましかったように思う。

4. 低成長の罠からの脱却

やや単線的に聞こえるとすれば、その点のご容赦を願いたい。要すれば、わが国は皆が「椅子取り」ゲームをし、年々少なくなる椅子に座るために、合理的に行動する結果、椅子自体がどんどん減っている。合理的行動とは、先行きへの期待所得の低下を受けて、企業や家計が自衛的に支出を抑制していることを含意している。まさに、典型的な合成の誤謬（ごびゅう）に陥っている。では、どうするか。低成長の罠に嵌（は）まるまでの過程では、結構長い時間をかけている。逆に言えば、そこから抜け出すことは、なかなか容易ではなく、時間を要する。だからこそ、その一歩を早く踏み出すことが重要となる。年初でもあり、大胆に幾つか提言してみたい。議論の一石となれば、幸いである。

(1) 社会を構成する上での基本的な理念の再構築：競争社会の実現、機会の平等

政府のすべきことは、一時凌ぎの需要喚起策ではなく、「安心の提供」ではないかと思う。企業や家計の過度な自衛行動を和らげるよう、政府は環境整備に注力する。規制緩和しかり、企業のリスクテイク支援が該当する。家計には年金不安の解消が真っ先に浮かぶ。

鳥瞰すれば、企業も家計もかなり合理的に行動している。であれば、制度設計を上手く施しさえすれば、個々の企業や家計の合理的行動が一国の総和として、プラスになるよう仕向けられる。現在のような椅子を分け合うタイプの事後的平等を排し、椅子を増

やすく、インセンティブを付与することが望ましい。椅子を増やした人や企業には「優先席」を与えつつ、拡大したパイの一部を国民で分かち合う。そうでもしなければ、誰もリスクをとらない。今回の所得税増税策は、そうした観点で逆行している。税の再分配機能が低下しているのではなく、富や所得獲得への機会が著しく制限されている社会にこそ、問題の本質があるのではなからうか。

上記のような方向性は、大変厳しい競争社会の実現を意味する。考えてみると、グローバル競争が激化する中で、わが国だけがユートピアではいられない。リスクとリターンの正当化を「旗」に掲げ、同時に重要なことは機会の平等、セーフティネットの構築、再チャレンジの仕組みを、社会や制度設計の中心に据える。とある外国人経営者が日本での経営に当たり驚いたことの一つに、「賃金が勤続年数(=年齢)で決まること」を挙げていた。皆が実は、感づいていることではあるが、現行のわが国の様々な制度は既に時代遅れになっている。

改革路線は当然、軋轢(あつれき)も生むし、「抵抗勢力」も現れよう。そこに、政治のリーダー・シップが求められている。ジリ貧回避に向け、2011年こそ「覚悟」を決める。そんな年に出来ないものかと思う。

(2) 幾つかの具体的提言

思いつくままに、幾つかの具体的な提言・方向性を記述しておく。

第一は消費税率引き上げによる財政再建への覚悟である。多くを論じる必要はないが、わが国の財政事情は、市場からアタックを受けている南欧諸国の比ではない。年金不安は一向に解消せず、それが消費活動の制約となっている面はあろう。配偶者控除撤廃の議論にしても、「子ども手当」にしても、その変更が家計の行動に影響することを考慮すれば、今少し時間を掛けきちんと決めていくべき大きなテーマである。それも、元を正せば、消費税率引き上げに躊躇し続けていることに起因している。現行の消費税率を引き上げることは、経済主体の行動に対し中立的な増収策であるように思う。

第二は移民受入れへの覚悟である。わが国は少子高齢化の罠にも陥っている。移民の問題を将来の労働力確保という観点だけで捉えるのは一面でしかない。移民も消費活動や納税をし、かつ社会福祉の担い手にもなる。税制改正では、法人税率引き下げの議論に焦点が当たったが、実は香港をはじめとするアジアの富裕層を呼び込むためには、所得税の最高税率引き下げが必要とも言われている。

第三は自由貿易協定への積極的な参加である。先の TPP(環太平洋戦略的経済連携協定)への期待と後退は、いつもながらではあるが失望した有権者が多いのではないか。折角、農家への戸別所得補償制度を導入している訳でもあり、今一度、きちんと議論し、「覚悟」を決めて決断すべきように思われる。

第四は休む勇氣と覚悟である。国際的にみて、わが国の有給休暇取得率は著しく低い。平均でなお5割にも満たないのが実情である。また、長時間労働者の比率も高まっている。「休む」ことで、生産性が改善する余地もあるほか、ワークシェアリングを通じ、学生を社会に受入れる枠が広がる。2000年前後の数年間の「就職氷河期」によって、当時の学生だけでなく社会が失った代償が大きいにもかかわらず、再び同じ過ちを繰り返そうとしている。

上記を含めわが国の場合、すべきことの議論は概ね収斂されており、もはや決断の問題に帰している。ただ、意思決定に問題がある。「強すぎる」参議院の在り方、1票の格差についての是正が求められよう。これが**第五**の覚悟である。現在の選挙制度を前提



にすれば、地方圏向けかつ高齢者向けの施策が志向されるのはある種、政治の合理的行動である。一部で話題になっている世代別議席割り当て制度とまではいかないにしても、平日の投票などを通じ、若年から壮年層にかけての投票率を引き上げること、そうした小さなステップも一考に値するように思っている。

いずれにせよ、健全な危機感を有し、我々が陥っている低成長の罠から抜けださねば、「失われた20年」は、この先更に長期化することであろう。



以 上

執筆者紹介

竹内 淳一郎(たけうち じゅんいちろう) 1966年 大阪府堺市生まれ
公益社団法人 日本経済研究センター 短期予測班主査(主任研究員)

< 学歴・職歴 >

1989年 京都大学経済学部卒

1989年 日本銀行入行

1989年 フランス政府給費生としてパリに留学

(パリ政治学院の後、フランス中央銀行やフランス民間銀行で実務研修にも従事)

1989年～香港事務所、調査統計局調査役、人事局調査役、調査統計局企画役など歴任

2008年 現職

< 執筆等 >

調査・研究活動の一端を日本経済研究センターのホームページ(<http://www.jcer.or.jp/>)に掲載。

四半期に一度、日経新聞朝刊「経済教室」に景気予測を執筆。また同夕刊「十字路」にも定期的に寄稿。

テレビ東京系列のニュース番組「ワールドビジネスサテライト(WBS)」に、コメンテーターとしてレギュラー出演中。