

# 不透明感増す景気

伊木 誠 (國學院大学教授)

## 広がる先行き不安感

私が申し上げるまでもなく、最近、急速に景気の先行き不安感が広がっています。たとえば日銀短観の9月調査では、一斉に6月調査に比べて悪化しました。主要企業の製造業のDI (景気動向指数) は3でプラスを保っていますが、非製造業ではマイナス15で本格的な不況期並みのマイナス、中小企業は、製造業・非製造業とも13~18という2けたのマイナスで、かなり急激に悪くなったわけです。民間の14機関のこの夏までの経済見通しでは97年度の実質成長率は平均1.50%であったものが、10月に入ってまとめたところでは、平均実質成長率は0.57%で、数カ月前に比べて約1%下方修正しております。

こういう不況ムードがなぜ広がったのかということですが、その材料の第1番目に上げなければならないのは4~6月期のGDPの前期比マイナス2.9%への大きな落ち込みです。それを年率換算するとマイナス11.2%になるが、これは第1次オイルショック後の1974年以来、23年ぶりの大幅マイナスです。

ちなみに前回の消費税が創設された89年4~6月期と比較すると(表参照)、やはり消費税導入の反動としてのマイナスが出ているが、個人消費は89年は前期比マイナス1.0%、前年同期比で2.4%です。今回は前期比でマイナス5.7%、しかも前年同期比でもマイナス0.6%。住宅についてもやはり消費税導入の影響があって、前回はマイナス2.3%。今回はマイナス11.5%、前年同期比で見てもマイナス11.9%。設備投資は、前回はマイナスに

はなりませんでした。前年同期比で見ると実質で15.1%とかなり高い。これはバブルの最後の時期で、非常な投資ブームが続いていたせいです。今回はマイナス1.5%。それから公共投資ですが、前回はマイナス0.5%、今回は前期比ではプラスになったものの、前年同期比ではマイナス17%という非常に低い伸びだ。いずれにしても、住宅と消費のところに予想以上にマイナスが出たということになるわけでありませぬ。

2番目の材料は、4~6月ではなくて7~9月に入ってから統計指標が非常に悪いことです。一つはデパートの売上高です。全国百貨店協会の統計だと9月まで連続6ヵ月間マイナスが続いている。新車登録台数も、9月まで連続6ヵ月間ずっとマイナスが続いている。さらに新設住宅着工戸数はこの1月以来、既に8ヵ月間連続でマイナスです。また、最終需要の状況の悪さを反映して、8月の生産指数が大きく落ち込んでしまいました。鉱工業生産指数は前期比で8月はマイナス3.0%、前年同期比で3.4%です。

表 89年消費税導入時との前期比の比較  
( )内は前年同期比 %

	89年4月~6月期	97年4月~6月期
国内総生産	△0.8 (6.4)	△2.9 (△0.3)
個人消費	△1.0 (2.4)	△5.7 (△0.6)
住宅投資	△2.3 (6.2)	△11.5 (△11.9)
設備投資	0.6 (15.1)	△1.5 (3.5)
公共投資	△0.5 (△1.0)	4.1 (△17.3)

それから最近の雇用状況は、非農林で見た全産業の就業者数は1月、2月までは前年同期比で120万~130万人ぐらいプラスだったのが、7月になるとそれが70万に減って、かなり増勢が鈍化している。

こうして、生産調整と雇用調整がかなり広がってきているという感じがします。そういう意味で生産調整、在庫調整、雇用調整もこの夏からかなり本格化してきたという評価ができるのではないかと思います。

## 株価の低落

最近のムード悪化の3番目の材料としては、やはり株価の下落を指摘しなければなりません。この10月13日時点で東証平均株価は1万7,204円という年初来の最安値をつけたわけです(10月28日には1万6,213円)。年初以来の最安値というのですが、実は我々が注目しているのは平均株価ではなくて、単純株価で見てそのレベルの低さにびっくりしているわけです。単純平均株価でいうと10月13日で651円です。651円というのは、かつて日本の平均株価が1万4,308円という最安値をつけた95年7月3日の675円を20円ばかり下回っていて、1株当たりの単純平均でいうと今回のほうが低いわけです。

しかも1部・2部上場企業約1,800社の中で、株価300円以下の銘柄数が579銘柄、全体の32.2%、約3分の1です。200円以下の銘柄が228社あって、全体の12.7%。100円を下回った銘柄は30で、1.7%。300円以下の株が1,800中の約600ある。倒産寸前の企業、あるいは額面割れに近い企業がかなり出てきている。

悪材料の4番目は長期金利の低下です。これは国債利回りで見るとは、1.705%という最低水準になりました(10月末には1.575%まで低下)。これはある人の受け売りですが、資本主義の歴史を振り返ってみて、1941年、戦時経済中のアメリカで1.850%。それから1897年、イギリスで2.210%というのが今までの記録だそうで、今、日

本の1.705%というのは産業革命以来、先進資本主義国ではどこでも体験したことのない低金利水準になってしまっている。つまり財政からの景気刺激策がない以上、どうしても金利政策に負担がかかる。財政が身動きとれないことの一つのリアクションとして金利に反映しているというふうにも言われているわけです。

悪材料として挙げなければならない5番目は、東南アジア諸国の通貨信用システムの動揺でした。7月2日のタイのパーツ切り下げに端を発したASEAN諸国を中心とする通貨価値の下落、さらには株価の下落。その中で特にタイを中心として実施されている緊縮政策、財政活動あるいは金融改革が、日本経済、とりわけ日本の東南アジア向けの輸出に影響を与えるだけではなくて、日本の金融機関の不良債権も包んで不安材料となって出てきている。こういうことが全部重なって最近のムード悪化につながっているということだと思います。

## 消費税引き上げの影響

そこで、幾つかの点を検討していかなければならないわけですが、まず景気局面の評価の1番目は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要と反動減の評価です。89年の場合、税率導入に伴って同年の4~6月期の消費の落ち込みは約3兆円と推定された。ところが、今回の4~6月期のGDPの速報値で同じような計算をすると、消費の減少は5.9兆円という計算が出てきて、前回の約2倍になる。前回は3%の消費税率の導入で消費減が3兆円、今回は2ポイントの消費税率の引き上げで5.9兆円のマイナスで、反動減が非常に大きく出ているわけです。これをどう評価するか、あるいはこの継続性をどう見るかということになるわけで、幾つかのポイントを言っておかなければなりません。89年と97年の消費税の場合、幾つかのポイントで違うわけです。

一つは、89年の場合は物品税の廃止という相殺要因があったために、消費税導入に伴う実質負担はざっと1兆2,000億円だった。ところが、今回は

物品税の相殺要因がないから、約5兆円近い消費税の増収がほとんど全部国民の負担になってしまう。この点から今回反動原因が大きく出るのは仕方がないということが一つあります。

それから今回の場合は、消費税率の引き上げだけにとどまらず、国民の負担増はさらに追加されて、特別減税の中止による約2兆円分が付加されました。これは主として6月の夏季ボーナスの支払い時点でカットされました。したがって6月の実質可処分所得はかなり大きなマイナスになっています。6月から7月のボーナス支給期に特別減税の中止効果が出た。さらに9月に入って医療費負担の増額が約2兆円になります。

実はこの問題はまだ我々としても詳しく分析できておりませんが、医療費負担の場合には、消費税と異なり、全世帯に負担増がかかるのではなくて、実際に病院に通って医療行為を受けている家庭、とりわけ老人家庭に集中的に負担が重なるわけで、医者にかかっていない、薬を飲んでいない家庭にとっては事実上の負担増にならないから、2兆円といってもある特定世帯の負担増となったときにそれがどういうふうな消費者行動として現れるのかなどの分析が必要です。

もう一つ、消費の中身が89年当時と比べて変わってきている。最近の大型消費は自動車でも余暇関連の自動車であったり、あるいはパソコンという比較的高額商品で、しかも絶対なくては困るというものではない。買い控え行動がやりやすい商品の比重が高まってきているので、駆け込み需要に走りやすい。逆に言うと買い控え行動が広がりやすい消費内容になっている。このような要素から消費需要の減退は期間的にも長引くし、秋以降もまだ続くと思たほうがよろしいかと思っています。

## アジアの通貨危機

次に、もう一つ評価しておかなければならないのは、東南アジアの通貨危機の影響をどう見るかという点です。一つは、直接的には東南アジア向けの輸

出がどうなるか、東南アジアからの輸入がどうなるかを見ていかなければならないわけです。まず輸出の話させていただきます。

日本の製造業の海外生産比率は95年に大体1割になった。その中で輸送機械が一番高く、20%近くに達したらしい。電気機械も13~14%に達したらしい。日本の中軸産業と言われる電気と輸送機械、自動車、こういったところの海外生産比率が最近急速に高まってきている。それと関連して、日本の耐久消費財の輸出台数で見ると、テレビは92年に775万台の輸出をしていたのが、96年には365万台で、92年から96年の減少率はマイナス51.7%と、半減しています。VTRも92年の1、878万台から96年は990万台でマイナス47%。ラジオがマイナス55%、自動車がマイナス28%。乗用車がマイナス30%、オートバイもマイナス7%。複写機31%減。日本の耐久消費財は台数ベースで見ても軒並み96年までガタ減りになっている。

反対に、カラーテレビの輸入は226万台から760万台ということで、3.3倍ぐらいになっている。VTRも48万台から478万台へと9倍以上になっているわけです。日本の独壇場と言われたVTRもそうです。本来、生活習慣とか食習慣、あるいは着る物の習慣が違うので、冷蔵庫とか洗濯機は貿易財としてはあまり伸びないと伝統的に言われていたが、これも最近激増してきております。これは日本のメーカーが行って日本人向けの洗濯機や冷蔵庫をタイや台湾でつくっているから、インド人が使う冷蔵庫や洗濯機を日本人が使うということではないわけです。

つまり、先ほど消費財の生産だけがもたついているというお話をしたが、消費需要が回復してきた場合に購入するものは、日本のメーカーが東南アジアに国内で生産しているものではなくて、海外から輸入したものを購入しているという姿がはっきり出ているわけです。たとえばカラーテレビの輸出台数は760万台で、輸出が365万。大体日本の国内で売られているテレビの3分の2は明らかに輸入品であ

る。日本のメーカーの名前であっても、よくよく見ると、裏にはメイドイン何々というマークが打ち込んであるはず。そういうものが入ってきている。

これは一つの大きな問題ですが、たとえ消費需要は増えても、そのことが日本のメーカーの供給増につながるかと言えばそれは別問題になってきている。国内需要の増加が国内の供給増につながらないで、海外の生産増につながることになる。かつてアメリカが景気回復したときに日本の輸出がどっと伸びてアメリカのメーカーを食っていった、あの構造ができていますので、ただ単に所得面から消費刺激すれば日本のメーカーにとってプラスになるのか。ケインズ型の総需要コントロールは一国経済が一つのモデルですが、こういう海外開放経済を考えてきた場合には、国際的な供給体制があるので、国内需要の増加が即国内供給の増加にならないというパターンがここではっきり出てきている。

## 金融不安の浸透

もう一つ材料を挙げておきたい。それはじわじわとした金融不安の浸透です。バブル崩壊後の金融機関の経営破綻、特に関西系の問題処理が残っているが、それ以上にゼネコンの問題とかいろいろところでの経営破綻の問題が非常に深刻になっている。しかも大蔵省は非常に残念ながら従来型の対応しかしていない。三洋証券に対する緊急融資にしても大蔵省主導型の緊急融資策でしかなかったし、今回の関西の福徳銀行となにわ銀行との合併問題についても、依然として大蔵省主導型での問題処理に終始している。大蔵省が口を出してはいかんとするつもりはないけれども、個々の破綻した機関の処理に終始していて、全体としての信用システム、金融システム、信用制度の安全、あるいはあるところで問題が起こったときにそれが他に波及しないようなシステムづくりはほとんど進んでいない。

そのことが国民の中にかなり疑心暗鬼を生んできていることは事実です。庶民は虎の子の資産運用、資産保全に相当ナーバスになってきている。した

がって、信用問題がどこかで起こると連鎖的な波及、まあ信用恐慌とまで大げさに言うつもりはないのですが、信用不安は非常に強くなってきている。信用システムの動揺の処理に対する欲求不満は非常に鬱積してきている。財政赤字の問題についても、今の国会論議を見ている限り、あるいは行政改革論議を見ている限り、抜本的な解決のめどはつかないという欲求不満もたまってきている。財政・金融システムに対する閉塞感、欲求不満がたまってきている。

こういう状況なので、国民にとっては年金の問題も含めて、消費支出を控えるということも含めて資産保全に相当神経を使うようになってきている。それが最近の貯蓄性向、消費性向の動きに出てきているという感じがするわけです。

したがって、2兆円減税もいいが、こういった行政改革、あるいは金融システムに対する国民の信頼を確保しない限り、消費支出は増やせないだろう。中途半端に財政出動をしても、かえってそれは不信を増幅するマイナス効果しかないとする、大げさに言えば言えるのではないかという感じがします。そういう意味でこれからの行政改革がどうなるのかということも景気に対しては非常に大きな影響を持っている。つまり政治的なファクターがかなり大きく出てきている。したがって、2兆円の減税をやるかどうかということより、そっちに関心があるという感じがしてきております。

私は一挙に来年不況に陥るとは思いません。4～6月の落ち込みは徐々に回復してくると思うが、来年の成長率は民間機関予測では2%で、一見ことに比べて回復のように見えるが、それは来年1～3月期からの横ばい状態ということになります。ことしの4～6月の落ち込みはもとに戻るけれども、それからさらに上に上がっていく力はないという、そんな経済だと思っております。

(これは10月22日に開催された当研究所の第9回月例政策研究会における講演の要録である。小見出しは編集部が付けた。文責は編集部にある)