

## パネル・ディスカッション「景気はいつまで続くのか」

予算委員会調査室

我が国経済は、平成 14 年 1 月を景気の谷として回復過程に入り、既に 4 年以上が経過している。本年 11 月には戦後最長の「いざなぎ景気」を超えるとの見方も多く、デフレからの脱却も視野に入ってきた。一方、原油価格の高止まりや米国経済の減速が懸念され、あるいは中東における地政学的リスクなどの不安定要因も存在している。

平成 18 年 8 月 29 日、「景気はいつまで続くのか」をテーマに、これからの経済見通しなどについてパネル・ディスカッションを開催した。



### パネリスト（50 音順、敬称略）

飯塚 尚己（第一生命経済研究所経済調査部主席エコノミスト）

大中道康浩（大和住銀投信投資顧問債券運用部マクロ分析グループチーフエコノミスト）

霧島 和孝（城西大学現代政策学部教授）

### 司会

藤井 亮二（予算委員会調査室次席調査員）

### 1. 景気の現状と見通し

司会 今回の景気回復は、本年 8 月まで続いていたとすると、回復期間が 55

カ月となり、いよいよ戦後最長のいざなぎ景気の57カ月に迫ってきました。8月11日に発表された2006年4-6月期のGDPは、実質で前期比0.2%増、年率0.8%増と、プラス成長は6期連続。成長率の「名実逆転」が3年ぶりに解消されて、デフレ脱却への歩みを強めたとも言われています。そこで、まず、景気の現状と今後の見通しについて、懸念材料やリスク要因などと併せてご意見をお聞かせください。

霧島 景気の現状を一言で言えば、緩やかな回復傾向にあるということに尽きます。私は、この景気は2010年頃まで緩やかに続くとみています。懸念材料としてアメリカ経済の減速が挙げられ、その兆候として輸出の伸びが鈍化し、生産指数が最近少し横ばいで推移しています。ただし、このことが日本の景気を腰折れさせる可能性は低いと思います。

今回の我が国の景気回復は2002年2月から始まりましたが、2002年後半から2003年前半のイラク攻撃の時期に1回目の踊り場を迎え、2回目の踊り場は2004年で、特にオリンピック前後にデジタル家電を作りすぎた反動があり少し調整が行われました。今は3回目の踊り場とみていますが、この踊り場は来年の前半で調整を終えて、2010年頃まで緩やかな回復が続くとみています。

今回の景気回復のキーワードは3つあり、第1は「長さ」、第2は「弱さ」、第3が「格差」です。この3つが複雑に絡みあって現在の景気回復が続いています。まず、「長さ」です。この8月で景気回復が55カ月続き、11月になるといざなぎ景気を超えます。足下の状況を見ますと、2006年4-6月期の実質GDP成長率は前期比0.2%増、年率0.8%増とエコノミストの事前予想(0.4%程度)よりも弱含みでした。弱かった要因の1つは公共投資です。去年は災害が多発して復旧工事が多かったが、今年はそうした要因が一巡しました。もう1つの要因は、民間在庫、特に流通在庫が減少したことです。しかし、これらは一時的なものであって、本質的な要因ではありません。評価すべきは個人消費(前期比0.5%増)と設備投資(同3.8%増)が堅調であったことです。このよ



霧島 和孝 氏

サントリー株式会社、大阪大学社会経済研究所、住友生命総合研究所等を経て2006年4月より現職。

うに内需の2本柱、特に設備投資が好調なことから、いざなぎ超えは明らかで、こうした動きは、あと4～5年続くのではないかとみえています。

第2のキーワードの「弱さ」です。景気回復期の名目GDPの伸びを見ると、いざなぎ景気の時期には2.2倍、バブル期は35%増であるのに対し、今回の回復局面では4年以上で4%増、1年平均で1%程度しか増加していません。この「弱さ」が他の2つの特徴をもたらしています。1つは、弱いがゆえに景気が過熱しない。したがって、金融引き締めも非常に緩やかで、5年経ってやっとゼロ金利を解除した程度です。また、弱いがゆえにバブルも発生せず、その崩壊もない。だから、2010年まで長続きすることもあり得ます。

一方、「弱さ」は「格差」ももたらしました。景気回復が幅広く波及しないため、勝ち組は勝ちっ放しのままで、負け組までその恩恵が波及していきません。

第3のキーワードである「格差」について統計を見てみますと、有効求人倍率では、6月は全体で1.08倍と、量的にはある程度人手不足の状態になっていますが、質的に十分かどうかは疑問です。正社員の有効求人倍率は上昇していますが0.58倍にとどまって1倍を大きく下回っています。有効求人倍率が1倍を超えてきた背景には非正社員の就業増があります。有効求人倍率で見る正社員・非正社員の格差は、フリーター、ニートの問題につながっています。また、大企業と中小企業との格差も、6月の日銀短観を見ると、大企業製造業の業況判断はプラス21、大企業非製造業もプラス20でした。ところが中小企業非製造業は依然としてマイナスで、大企業と中小企業ではかなりの格差が残っています。都市と地方との格差についても、有効求人倍率を見ると、最も高い愛知県は6月で1.92倍ですが、青森県では0.44倍と4倍近い格差があります。

今回の景気回復の特徴は「長さ」、「弱さ」、「格差」で、「弱さ」が基本となって「長さ」を形作っています。これが良い面であり、2010年まで弱い景気回復が続くとする理由です。しかし、弱いがゆえになかなか景気回復が波及せず、格差問題が長く続くということが大きな問題になっています。

大中道 霧島さんから、今回の景気の3つの特徴について説明がありましたが、「弱さ」については違う見方もあると思います。霧島さんは名目上の「弱さ」に焦点を当てています。名目ベースでの動きが、企業や家計の実感に合っているのは疑いありませんが、実質ベースも重要な指標です。実質ベースで見ると非常に強い動きとなっています。

2002年2月から回復が続いていますが、2003年度から3年連続で日本経済の

実質成長率は潜在成長率のレベルを超えています。2006年度も2%台前半、2007年度も2%を超えると私自身は見ていて、実質ベースで見る限り、強い動きが長く続いています。

また、株価は2003年4月に7,600円まで下落し、金融機関ではメガバンクでも経営が行き詰まる銀行が出るとの報道もありました。その中で企業は、債務と雇用と設備投資の3つの過剰を解消するバランスシート調整を行ってきました。その結果、損益分岐点比率が大幅に低下し、売上が少し伸びるだけで大きく利益が出る企業体質になりました。つまり、固定費の削減、設備投資の抑制、人件費のカットにより損益分岐点比率を下げ、企業の収益構造を著しく改善させたのです。現在は、歴史的に見てもバブル期に匹敵するほど、損益分岐点比率が低くなっています。

また、ROE（総資本利益率）も順調に上がっています。高めの成長率が続く中、企業は一生懸命リストラをして収益構造の改善を行い、それが実りある結果となったのがこの3年間の状況です。加えて、今は株価が上昇しているほか、地価も上昇しています。例えば、路線価は14年ぶりに全国ベースでプラスに転じました。株価や地価など資産価格の上昇があり、また、CPI（消費者物価指数）についても、基準改定でプラス0.2%と低い伸びとなりましたが、依然、プラスを維持していることからデフレ脱却も視野に入りつつあります。

このように企業の収益構造が著しく改善し、デフレ脱却も視野に入り、資産価格も上がってきたということで、前向きな経営行動に出てくる環境が整ってきたと見ています。

設備投資は、見通しが非常に良好な状況になってきています。資本のストック調整を見ると、資本ストックの循環を示す渦巻きが中期的な期待成長率に影響を及ぼされるということがわかります。今後数年間で日本経済が2%成長を達成すると見通しの下では、中期的成長率は2%のラインを中心として資本ストックの循環が起きてきます。現在の資本ストック循環の状況から判断して、設備投資は2005年から2006年にかけては引き続き高めの伸びが続き、その後も大きく下がらないのではないかと考えられます。



大中道 康浩 氏

旧さくら銀行調査部、同行為替資金部調査グループ、三井住友銀行市場外貨資金部等を経て、2005年4月より現職。

また、建設投資サイクルを見ると、循環的に見て上向きのモメンタムになってきそうです。現在の状況を見ると、再開発や規制緩和に伴う高層ビルの建設などが、今後5、6年は続いていくと思われます。こうして設備投資については、中期的に拡大局面に入ってきたというのが私の見方です。

このように、ある意味でうまく不況から離陸したわけですが、今の状況はグライダーのような状態です。つまり、高く上ってプロペラを回さずに滑空している、推進力はないがうまく飛んでいる。また、世界経済が好況であるという偏西風に助けられてうまく飛んでいるということです。

しかし、飛行機にファーストクラスとエコノミークラスがあるように、それが大企業と中小企業、都市と地方という問題に当てはまると思います。また、燃料を例えに出すと、燃料に相当するのは企業収益であり、これが原油高・商品市況高の中で利益が圧縮される状況になっています。専門的には、プロフィット・マージンが縮小して儲けにくい状況になっているということです。

過去のGDPベースの輸出の依存度を見ると、今回の景気回復局面において輸出の依存度は著しく高まっており、かつ、そのウェイトもかつてないほど高くなっています。このパターンは明らかにいざなぎ景気やバブル景気とは異なります。今後、米国経済、中国経済が減速するという世界経済の状況においては、日本も当然その影響を受けざるを得ないでしょう。

プロフィット・マージンについては、日銀の産出投入価格の統計を見ると、投入価格が産出価格を上回って推移する状況が2004年半ば以降続いています。法人企業の経常利益が非常に高い水準となっており、特に大企業の伸びは著しいのですが、これに対して中小企業では足下で下に折れ、前年同期比ではマイナスになっています。

損益分岐点比率は中小企業でも改善しているので、売上が増えれば利益が増える構造になっていますが、プロフィット・マージンの観点からすると、固定費以外の変動費(販売管理費など)で利益が相殺されやすい状況になっており、中小企業では損益分岐点比率の低下のメリットをうまく生かし切れません。

このように外需の依存度が高いことと、中小企業を中心に原油高・商品市況高によって収益環境が悪化していることの2点が、懸念材料となってきていますが、これらは景気を腰折れさせるほどの影響はないと考えています。本年度後半の軽い調整を経て、来年度にかけて少しモメンタムが上がっていく展開を予想しています。但し、米国経済の減速がソフトランディングすることと、原油価格が更に高騰することはないということがその大前提です。なお、原油価

格は現在 70 ドル台にあります。現状ではこれが年末に 80 ドル、来年に 90 ドルと、100 ドルを超えるという展開までは想定できません。

飯塚 景気の現状については、これまで説明のあったとおりと考えています。私からは、まず、景気回復の持続性という観点から足下の景気の踊り場論を話し、2 点目として景気回復がいつまで続くのか、2008 年辺りが 1 つの転換点になると考えていることについて話したいと思いません。



飯塚 尚己 氏

日本経済は 2002 年 2 月以降、戦後最長の回復に近づいており、そうした中でデフレ経済から安定成長経済に向けた正常化が進んでいると思

みずほ総合研究所経済調査部  
シニア・エコノミストを経て、  
2004 年 7 月より現職。

いますが、一方、足下では、景気の先行きを慎重に見る見方もあります。1 つの要因は、アメリカ経済の減速や韓国、台湾の IT 分野での生産調整の影響により、輸出の伸びが鈍化していることです。OECD の景気先行指数やアメリカの ISM 指標の新規受注は、日本の輸出の動きをきれいに先取りしていますが、これらの指標が明確に下向きになっていることを考えると、輸出の先行きは鈍化していくでしょう。このため外需については、成長を少し抑制する要因として寄与していくと考えられます。

前回の景気の踊り場では、アテネ五輪の反動で IT や半導体の調整が遅れましたが、今回のワールドカップ後の各種の経済指標を見ると、国内の平面テレビの売上も落ちています。また、IT セクターの在庫調整圧力については、生産に半年ほど先行する出荷在庫バランスも今年 6 月にマイナスに転じています。これらを見ると前回の動きと同様、輸出が減速して IT 分野が調整に入る可能性が高まってきたと考えられます。

こうしたことから景気の先行きを慎重に見る意見も増えてきましたが、私自身は踊り場にはならないと見ています。私は「踊り場」の定義を、景気の拡張でも後退でもなく方向感が出にくい状況、あるいは在庫が深刻な調整に入っている状況と見ています。

景気の CI 一致指数をみると、踊り場の時期は上向きでも下向きでもない横ばいの状態になっています。当時の踊り場の時期の GDP は潜在成長率を大きく下回り、場合によってはゼロ成長、マイナス成長もありましたが、そこまで



深刻な落ち込みはないと見ています。その根拠としては、1つは輸出の減速とITの調整が前回ほど大きくならないと考えられていること。2つ目は日本経済の不況に対する抵抗力が格段に高まっているということです。GDPの需要の6割が個人消費となっていますが、前は消費の回復が弱かったのに対し、今回は個人消費のところにまで景気回復が波及しています。輸出が減少し、外需が縮小しても個人消費の下支えによって景気全体が落ち込むことは避けられるでしょう。

一方、供給面を見ると製造業のシェアは2割程度であり、残りの8割は非製造業です。前回の踊り場では非製造業に回復が波及していませんでしたが、今回は非製造業にまで景気回復が波及しています。非製造業の需要構成を見ると、5割以上が個人消費に依存しており、消費が2005年から回復してきたことが非製造業の回復につながっています。雇用の8割を占める非製造業の回復が始まると、雇用の回復力がつき、そして更に個人消費が良くなります。このように非製造業と個人消費の好循環が回り始めている状況であれば、輸出の減速とIT調整が製造業に影響を与えても、非製造業と個人消費が支える形になり、今後、GDPが1期くらい後退することはあっても、2期続くことは考えにくいと思います。

前回の踊り場は景気の停滞感や失速という暗いイメージが漂っていましたが、今回は景気回復の不服感やいざなぎ景気を超えるという天井感はあるとしても、それほど厳しくならないでしょう。おそらく2006~7年度はそれなりに回復が続いていくと考えられます。

次に、その回復がいつまで続くかという点、その転換点が2008年頃と考えています。現状で日本経済はかなり理想的な民需主体の安定成長の状況にあり、年度下期のデフレ脱却もほぼコンセンサスになっていると思います。但し、理想的な安定成長に入りきっていないという点で注目すべきは、完全失業率がまだ高いことです。日本の均衡失業率は3.5%程度と計算されますが、7月の失業率は4.1%と、まだ0.6%高い状態にあります。バブル崩壊前の非自発的失業者(リストラ失業者)の数は50万人くらいでしたが、現状では非自発的失業者の数は、学生で就業できない人も含めて100万人を超えます。リストラや景気回復が不十分であるために職に就けない人がまだバブル前の2倍もあり、完全に理想的な状況とは言い難いと思います。

しかし、このまま景気回復が2006~7年まで続くと、2007年度の終わり頃にはようやく失業率が3.5%程度となり、非自発的失業者も50~60万人になり、

ようやく完全雇用の理想的な状態になると考えています。

完全雇用の実現は、非常に良いことですが、別の問題にも直面します。2007年度に向けた景気回復では格差が縮小し失業の問題が解消することになりますが、同時に完全雇用が実現すると、経済は供給制約に直面します。これから50年が経過して、後に振り返った場合に2005～6年のところで人口が減少に転じたことが歴史的な転換点であったということになるのではないかと思います。

人口が減少する中で完全雇用を実現することは、放置すると供給力の観点から日本経済が成長できなくなり、これは言い換えれば、インフレ圧力が徐々に高まり金利を引き上げざるを得ない状況になるということです。

景気回復の終わり方を見ると3パターンあります。1つは事故死型で、消費税の引上げや原油価格の高騰など外生的なショックによって景気が腰折れすることです。2つ目は成人病型で、栄養が行き過ぎて徐々に高血圧になるような状態であって、日銀による金融引締めによって景気の過熱を抑える場合です。3つ目は、いざなぎ景気のように、一種の大往生というか、ここまでくれば良いだろうという終わり方です。

今回の景気回復も大往生型になれば良いと思いますが、2008年度くらいになって景気の過熱を意識して金利を引き上げすぎてしまうと景気の腰折れにつながります。大往生型にするためには、供給面での制約を今から意識して、構造改革を行って生産性を伸ばすことや、女性や高齢者の労働参加を高めていくことが必要であり、これら供給面での構造改革を行っていくと2009～10年まで経済成長は続くかもしれません。

## 2. 都市と地方の景気のバラツキ

司会 景気回復は長く続くのではないかとというのが意見の大勢でしたが、回復の度合いには、かなり大きな違いがあります。大企業と中小企業、都市部と地方との格差が残っています。こうした大企業と中小企業、都市部と地方との間の景気のバラツキについて、どのように考えていますか。

霧島 大企業と中小企業の格差は、景気回復期に生じるものですが、特に今回は輸出主導で景気が回復したため、大企業製造業の部門で非常に景況感が良くなりました。トヨタが2005年度の連結当期利益で1兆3,700億円を計上する一方で、依然として7割程度の中小企業は赤字申告をしています。

都市と地方の格差については、政治的にも国民生活上も大きな問題です。次



に、都市と地方の格差について、雇用と地価の面から確認してみたいと思います。雇用については、地方間で相当格差があります。有効求人倍率を見ると、愛知県の1.92倍が最高で、東京都1.68倍、三重県1.42倍、岐阜県1.41倍、福井県1.41倍などとなっており、九州地区では大分県が1.01倍と、1倍を超えています。逆に悪い方では、青森県の0.44倍が最も低く、沖縄県0.47倍、高知県0.52倍、北海道0.62倍、鹿児島県0.62倍などとなっています。

但し、有効求人倍率については、注意しなければならないことがあります。例えば、群馬県は1.39倍と高くなっていますが、それには、群馬県に製造業の工場があり好調



であるということに加えて、群馬県はヤマダ電機の発祥の地であるという事情があります。すなわち、ヤマダ電機は全国で採用を行っていますが、採用の窓口は群馬県となっており、ヤマダ電機の採用の数字は群馬県に反映されるという特殊な要因が含まれています。

また、愛知県、三重県、岐阜県、福井県には工場が多く立地しており、求人倍率も高く、景気回復の影響も強く出てきています。逆に青森県、沖縄県、高知県、北海道、鹿児島県は工場が非常に少なく、むしろ公共事業の依存度が高いなど明らかに経済構造の差が現れています。

工場については、シャープの亀山工場、大分県のキャノン工場、福岡県のトヨタ工場など、工場の国内回帰によって地方に好影響が及んでいますが、限られた地域にしか効果は波及しません。工場が立地された地域では有効求人倍率が高いが、工場がなく公共事業に依存している地域では、依然として景気低迷が続いています。

次に、地価の動向から格差を見ると、国税庁の路線価は全体としては14年ぶりの上昇となりました。東京都は、昨年上昇に転じて今年は2年連続の上昇となりました。今年新たに上昇に転じたのは、大阪府、愛知県、京都府、千葉県の4府県ですが、その他ほとんどの県でマイナス幅が縮小しました。但し、9道県がマイナス幅を逆に拡大させました。これらは製造業が少なく、公共事業依存型の地域とオーバーラップする北海道、青森、和歌山、島根、高知、熊本、岩手、福島、三重の9道県です。このように地価から見ても都市と地方の格差が開いていることが分かります。

地価が下落している地域は公共事業に依存し、工場立地が少ないほか、人口流出が続いている地域でもあります。景気と人口流出の相乗効果があり、結果として地価を下げています。そういった面で都市と地方の景気のバラツキを考えると、景気回復はやはり「弱い」と思います。大中道さんは実質成長率では潜在成長率を上回るとおっしゃいましたが、潜在成長率自体が落ちているので、量的な実感としてそれほど強くないと思います。地方への波及はこれまでの景気回復に比べて格段に弱いと思っています。

他方、都市部ではすごいスピードで地価の上昇が続いています。昨年1月の東京都の公示地価は、山手線内の5区（渋谷区、中央区、千代田区、新宿区、港区）が上昇に転じました。昨年7月では23区平均で上昇し、さらに、今年1月には東京都全体でも上昇するといった具合に、6カ月刻みで上昇地域が大きく広がっています。都市部はバブルだとの指摘もありますが、恐らくそうでしょう。ところが、都市部の過熱状態が地方に広がらない。景気回復の「弱さ」が格差を生むということが地価動向からも指摘できます。

大中道 今回の景気拡大が外需主導であることを考えると、大企業が好調で中小企業がまだ景気が良くないという格差があるのは当然だと思います。但し、歴史的に見ると、大企業よりも中小企業の方が先行して回復するパターンが見られたのも事実です。これが崩れてきたのには様々な理由がありますが、1つ重要なことは、デフレが続き、名目ベースで非常に弱い成長になっていることです。

この先は、名実の逆転は徐々に解消していくでしょう。ただ、中小企業や地方は個人消費のウェイトが大きいので、所得、賃金がどうなるかが格差縮小のポイントになると思います。私は賃金の観点からは、慎重に見ています。毎月勤労統計を見てもまだ前年比で1%も伸びず、年初来0.5%から0.9%の間を行ったり来たりしており、景気回復が続き企業収益が5年連続で増益にもかかわらず賃金はあまり上がりません。その背景には、グローバル化やITを中心とした技術革新などがあり、様々な意味で企業に影響を与えていたと思いますが、そのためになかなか賃金が上がりま



せん。したがって格差の観点からは、悲観的というか慎重に見た方が良いと思います。

飯塚 格差の問題は、2つに分けて考える必要があります。景気循環に伴い発生している格差と、構造的あるいは中長期的な格差です。

景気循環に伴う格差は、先行き縮小していくと思います。輸出主導型の回復局面では、当初、回復の波及は製造業のみにとどまります。産業構造を見ると地方部では非製造業の割合が大きく、ようやく個人消費が良くなってきたので、今後、徐々に景気循環に伴う格差は縮まっていくと思います。

一方、中長期的な格差については、拡大させていくべきか、あるいは縮小させるべきかという問題があります。日本経済は人口が減少していく局面にあり、場合によっては生産性の高い地域に人口を集中させ、マクロの労働生産性を高めていくことにより、経済成長を高めていかなければならないかもしれません。これは経済というよりも、より高いレベルでの意思決定の問題かもしれません。そういう意味で日本の地域戦略、国土立地戦略の在るべき論を考えていく必要があると考えます。

### 3. 個人消費の見通し

司会 GDPの6割を占める個人消費は、4-6月期のGDPの速報によれば実質0.5%増と底堅い動きとなっています。民需主導といわれる景気回復の恩恵は、今後さらに家計部門、特に消費にどのように広がっていきますか。

飯塚 個人消費の全体的な動きを示す消費総合指数と、日銀の販売統計合成指数を見ると、両指標とも、2004年末か2005年初くらいから、徐々に上昇トレンド、あるいは下げ止まりの状況となっています。消費がようやく回復基調になってきている背景には、企業のリストラが終わったことがあります。労働分配率は80年代の平均程度まで下がっており、また企業の雇用判断DIも2005年3月以降、過剰から不足超過に変わってきています。

つまり、企業のリストラが終わる中で、まずは家計の雇用不安が緩和し、これが消費のヒモを緩め、さらに企業が人件費に余剰のキャッシュフローを回し始めたのです。これが



所得の回復を促し、消費を回復させたと言えます。

先程、大中道さんからお話があったとおり、賃金は必ずしも強くはないが、毎月勤労統計の1月～6月までの数字は、サンプル要因により若干実勢よりも低い数字が出ていると考えられます。賃金の伸び方が強くないことは事実ですが、統計ほどは弱くないと考えています。この夏のボーナスについては、毎月勤労統計の特別給付によると、6～7月で平均3%増の状況であり、確実に企業から家計へと景気回復は波及してきています。足下の消費が若干弱含みに見えるのは、1つは天候不順の要因、もう1つは株価の調整が悪影響をもたらしていることによります。そういう意味で、個人消費はこれからも堅調に回復し、景気回復を安定させると思います。但し、定率減税の廃止や先行きの増税への不安もあるため、消費は景気全体を牽引するほどの強さはありません。

リスクとしては、例えば原油の値上がりで自動車のガソリン価格が上昇する、あるいは、台風や長雨が続いて米や生鮮野菜が値上がりするなど生計費が上昇すると購買力を奪うかもしれません。しかし、個人消費は基本的には景気を安定させる機能を果たしていくでしょう。

大中道 飯塚さんの見方に違和感はありません。ただ、1つ付け加えると、消費が弱いというのは事実ですが、家計調査の数字が歪んで出てきている場合があります。家計調査は全国4,700万世帯をわずか9,000世帯で代理していますが、所得の動きと支出の動きを合わせてみると、両者に乖離がありサンプルバイアスが発生しているとしか考えられません。家計調査の実質消費支出を見ると、2005年の秋口から下方トレンドが明確に出ています。家計調査の数字は新聞でも取り上げられ注目度が高いため、このサンプルバイアスによって、実態以上に我々の目線が引き下げられていると思います。

また、GDPベースの個人消費は、需要サイドと供給サイドの数字をほぼ1対1で作成していますが、目に付く動きは需要サイドの指標が下振れしている一方、供給サイドの指標は上振れているという、相反する統計が現れていることです。普段あまり報道されない供給サイドの指標は、実はそれほど悪くなっていないのが現実です。

年初来、個人消費が弱含みで推移しているのも事実です。その理由として、株安、ガソリン価格の上昇、天候不順の問題が考えられるほか、個人的にはライブドア事件、村上ファンド事件等も消費に影響を与えたと見ています。また、検察の捜査だけでなく、金融庁も2月から6月までに集中して複数の金融機関

に業務停止命令を出しています。各種アンケート調査を見ると、この間の消費マインドは下振れている、つまり、株安や原油高、そして社会問題等が消費に影響したと言えます。

先々については、基本的には雇用・所得関係がどうなるかと言う点で飯塚さんと同じ見方ですが、私は少し慎重に見ています。私の印象では、企業から家計セクターへの波及は着実に行われているものの、思ったほど強くありません。サンプルバイアスを考慮しても伸びが小さいという見方です。企業サイドでは、引き続き人件費を抑える姿勢が続くと思います。そうした中、今後、企業収益が増税で鈍化するという方向が明らかなため、2006年前半に消費が低迷したから、その分、年の後半に良くなるという見方はできず、腰折れはしないが、もたつき気味で進むと思います。

霧島 消費の見方については、飯塚さんと大中道さんの見方と基本的に同じで、消費は、景気を牽引はしないが下支えすると見えています。ただその中でも飯塚さんと大中道さんとは若干ニュアンスの違いがあり、飯塚さんは供給サイドの統計を見ながらやや強めの見方をする一方、大中道さんは若干弱めの見方をしています。私はどちらかというとな大中道さんと同じく弱めの見方です。

ポイントは企業から家計へどれだけ波及するのかということですが、波及の程度は本当に緩やかなものです。前回のゼロ金利政策解除の際、日銀は、企業収益というダムがあふれ、それが家計にも行き渡るというダム論を展開しましたが、それは見事にはずれました。今回の利上げの根拠は投資が強いということですが、今回に関してもある程度は企業から家計への波及を強気に見ていた節があります。しかし、今回もダムの水はほとんどあふれておらず、ゼロ金利の解除はやはり日銀の誤算ではないかと言われ始めています。

消費の統計を見ると、旅行や外食は強い数字が出ている一方、百貨店は、天候不順の影響もありますが、4-6月はマイナスになっています。スーパーはずっとマイナスで、昨年12月だけプラスとなり、また1-6月はマイナスとなりました。車についても軽自動車は良いが、普通乗用車はあまり売れていません。総合するとモノの販売の統計はあまり強くありません。

問題は家計調査です。大中道さんが指摘するように、家計調査の結果は実際よりも多少低く出ます。家計調査は世帯調査ですが、世帯人員が減少し、2010年には単身世帯が一番多くなります。世帯人員が減れば家計調査の数字も小さくなるのは当然です。また、家計調査に関しては、例えば、高額商品やポイン

トで購入したモノは統計に反映されません。ポイント買いに関しては、総務省は調査の決まりがないとのことで、現金支出を伴わない以上、統計に現れてきません。

所得面では、賃金統計は民間企業だけが対象ですが、家計調査では公務員世帯も入っていて、最近、公務員の賃金が伸び悩んでいる影響が出ています。また、現在では利子所得よりも配当所得の方が多いにもかかわらず、株の配当所得から回される消費については、ほとんど家計調査では把握されていないのではないのでしょうか。

家計調査の年データで、縦軸に消費、横軸に所得を取ると1983年から1992年まではまさにバブル一直線で、所得も消費も伸びている。しかしその後、企業は賃金の調整をしなかったため所得は伸びているが、将来の不安があることから消費が落ち込む状況となりました。その後、97年が分岐点となり、消費税の引上げと金融不安によって消費も所得も落ち込みました。それが2003年に底打ちとなり、04年には増加に転じましたが、05年には所得も消費も落ち込むといった状況になっています。確かに家計調査には構造上の問題があるといっても、それが2005年に突然起きるということはなく、やはり、我々が認識しているほど消費は良くないと思います。

足下では労働分配率が上がってきていますが、歴史的には低い水準で、賃金の伸びが低いと思います。雇用は前年と比べて1～2%程度伸びてきましたが、賃金に関しては6月を見ても0.7%しか伸びていません。しかも4年以上景気回復が続いているのに、賃金は、2005年によようやく5年ぶりにプラスに転じました。この点からも、企業から家計へというダム論は間違いであると考えざるを得ません。

以上のことから、消費は多くの方が予想しているよりは強くないが、それほど弱くもないため、景気を牽引はしないけれども下支えはする程度で推移するだろうと考えています。

#### 4. 金融政策の転換と経済への影響

司会 日銀は、今年3月に量的金融緩和政策を解除し、この7月にはゼロ金利政策を解除しました。金融政策の大きな転換と経済への影響について、どのようにみていますか。

大中道 ゼロ金利政策の解除の影響に関して、経済産業省の行ったアンケート



調査によれば、大企業では大きな影響はないものの、中小企業では少し厳しいといった結果になっています。しかし、連続して利上げを行っていくわけではなく、今次の引上げ幅は0.25%ポイントと小幅であるために影響は限定的でしょう。また、短期プライムレートの引上げとともに、長期金利にも既に利上げは織り込まれていたことを考慮すると、影響はそれほど大きくなかったと見ています。むしろ、これまでのゼロ金利政策の長期化が異常な状態でした。デフレ脱却が目前に迫り、実質成長率が潜在成長率を3・四半期連続で上回る状況では、ゼロ金利政策解除の判断は妥当です。

海外経済への影響の観点からも、ゼロ金利政策の長期化は様々な弊害を生みます。具体的には、原油等の商品先物市況における投機に対して、日本のゼロ金利政策は何らかの影響を与えたと考えています。また、国際商品市況以外においても、ゼロ金利政策の長期



化は海外経済へ影響を与えました。例えば、オーストリアの住宅ローンは円建ての商品が多いそうです。これは、日本が長期間にわたりゼロ金利下に置かれていたために、為替変動リスクを考慮しても、円建ての住宅ローンは低金利の金融商品であったことが背景にあります。これらの例からも分かるように、日本のゼロ金利政策は世界中に円をばらまく状況をもたらしました。今次のゼロ金利政策解除は、日銀が景気回復下では利上げを行うというスタンスを海外に示した点でも評価できるものです。

また、ゼロ金利政策解除は金利体系の正常化をもたらします。金利体系の正常化には、次の2つのポイントがあると考えています。1点目は、短期金利が中立金利の水準まで上昇する点です。潜在成長率(約2%)と、中期的に目指す安定的な物価上昇率(約1%)の合計の約3%という水準が中立金利の目安となります。ここでは、現在の0.25%の短期金利がどのような波及経路を経て中立金利である3%に収束するかが問題となります。この点に関して、物価上昇率は比較的緩やかに推移するものと考えています。直近7月のCPIコア(消費者物価指数、生鮮食品を除く総合)は、基準改定後(2005年基準)で前年同月比0.2%の上昇となりました。旧基準(2000年基準)では同0.6%の上昇で、基準改定により0.4%ポイントの乖離が生じています。さらに、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除くCPIコアは、同0.3%の下落となっており、原



油価格の上昇という特殊要因を除くと日本経済はデフレから完全に脱却したとは判断できない状況にあります。

また、GDPギャップとCPIコア上昇率の関係をみると右上がりの関係にあり、1980年以降の長期間では両者をプロットした散布図の傾きは0.6となる一方、2003年以降の短期間では0.2を下回っています。足下の動向を見ると、景気は拡大しても物価は上昇しにくい状況にあります。このように物価上昇率は比較的緩やかに推移するため、日銀は相当程度の時間をかけながら、緩やかに利上げを行うことが可能であると考えているようです。

2点目のポイントは、長期金利にどのような影響があるかという点です。一般的に長期金利の水準は、将来の短期金利の水準とリスクプレミアムの合計から求められます。つまり、今後短期金利が上昇すると見込んだ場合や、将来の不確実性が増大した場合には、長期金利が上昇することになります。年限別のスワップレートから算出した金融市場での先行き金利上昇の織り込み度合い、すなわち各将来時点における短期金利の予測値を見てみると、足下の金利水準は約0.5%ですが、2008年には約1.2%となり、2012年8月には2.3%まで金利が上昇すると見込まれます。現在の長期金利の1.7%という水準には、将来の予測される短期金利が既に織り込まれており、中立金利水準の引上げや利上げスピードの加速がない限り、長期金利はそれほど上昇しないのではないのでしょうか。もちろん、足下の金利水準が上昇することはありますが、その場合には利上げスピードの鈍化が起こることもあるため長期金利に大きな影響はない、つまり、現在の金融市場では相当程度の利上げが既に織り込まれているため、長期金利の上昇余地は大きくないと考えています。

この点に関して、日本の長期金利の水準が国際的にどの程度の水準にあるか確認しておきたいと思います。OECD加盟国の2005年時点における経常収支の対GDP比と長期金利の関係を見ると、経常収支対GDP比が大きいほど長期金利の水準は低位であり、負の相関関係が読み取れます。これは、2005年のみに限定されるものではなく、過去においても同様の関係が成り立ちます。日本については、経常収支対GDP比に対する長期金利の水準がかなり低く、他の国々の傾向とは外れた位置にあります。この点では、日本の長期金利には上昇余地が相当程度あるともいえますが、今後も日本からの大幅な資金流出が起こらないと考えれば、引き続き外れた位置にとどまると考えることもできます。

## 5．雇用問題

司会 全体的には雇用の回復が進む中で、依然として多くのニート、フリーターが存在するなど、若年層の雇用問題の改善は大きな課題となっています。若年層の雇用問題についてはどのように考えていますか。

霧島 若年層の雇用問題は、依然として厳しいものの、最悪期を脱したと認識しています。その要因は2点あり、まず景気が回復したということです。もう1点は団塊世代を中心とした高年者の大量定年が始まっており、企業は人材不足を懸念しています。また、高給取りの彼らの退職で、企業はかなり人件費の負担が軽くなるので、若い人を採用したり、若い人の給与を少し上げたりすることも可能になります。実際、34歳以下の失業者数を見ても2002年の168万人から、2005年には138万人へと、30万人くらい減少しています。

最悪期は脱したが依然として雇用は厳しいというのは、若い人は非正規雇用が非常に多いということです。日本の雇用全体でも4人に1人が非正規雇用ですが、若い人では3人に1人が非正規雇用と思われ、これは非常に大きな質的な問題です。また、フリーターは減少していますが、経済財政白書の分析では依然200万人程度います。フリーターにもさまざまな定義があり、人数に違いがありますが、概ね2003年の220～230万人がピークで、少しずつ減ってきています。但し、200万人という数は相当多く、ニートはほとんど減ってないとの分析があります。

非正規雇用・フリーターとニートは分けて考えなければいけません。なぜなら、少なくとも非正規雇用とフリーターは一応働いており、つまり働く気がある人たちです。そういう面では、責任は企業に半分、学生に半分あると思います。しかし、ニートは働く気がないので、学生側にほぼ責任があります。

企業側の責任に関しては、雇えと言って、雇った後に倒産してしまったら仕方がないので、景気回復という条件を待つしかありません。また、学生側の責任については、学生本人よりも、そういう社会環境が問題であり、ひいては行政と大学の責任だと思っています。この点で、行政は問題意識を持ち、さまざまな対策を行っています。例えば、ジョブサポーター制といってフリー



ターに陥った人を手助けする制度も発足させています。また、試験的な雇用としてフリーターを雇ったら企業側に月5万円の補助金を出す制度もあります。これらはあくまでも対処療法に過ぎません。この辺りが行政の限界です。ということは、やはり若年者雇用問題に関しては、大学の責任が大きいのだと思います。

そこで、今、大学自身と文部科学省によって大学改革への取組が始まっています。フリーターやニートなど、若年者雇用に関する学生側の問題を根本的に治していくためには大学改革は急務と考えています。

## 6．消費税率の引上げ

司会 骨太の方針 2006 では今後 10 年間で新たな挑戦の 10 年と位置付け、経済成長と財政再建の両立を掲げています。いずれ、消費税率引上げの議論が更に本格化すると思われますが、消費税率の引上げが、今後の日本経済に対して与える影響についてどのようにお考えですか。

飯塚 財政再建の重要性はコンセンサスとなっており、着実に進めていかなければなりません。景気や経済成長との兼ね合いにおいては、歳出削減を優先しなければなりません。先ほど、日本経済は完全雇用を達成すると指摘しましたが、経済がデフレで失業者がいる状況で歳出を削減すると、公共投資が減った分、失業者が増えてしまいます。一方、完全雇用が達成された状況で政府の規模を縮小させることは、同じ分だけの経済資源、つまり雇用や資本を民間部門に移動させる、つまり民営化するということです。一般的には、競争のある民間企業の方が生産性が高いとされているので、完全雇用の状態で民営化を進めて政府の規模を縮小させていくことは、生産性の上昇を通じて成長率を高めることになります。

一方、増税の場合、企業収益や、家計所得の伸びを抑制するので、景気に対しては一定のネガティブな影響を与えます。従って、当面は歳出削減を中心とするのは戦略的に正しいと思います。但し、仮にプライマリーバランスが若干プラスになったとしても、今の財政赤字の規模を考えると、少子高齢化の問題が出てきて成長率を抑制する前に、少しでも増税を行って赤字を縮小しなければいけません。その際、法人に過度な課税をすると、外国に逃げてしまう可能性があります。家計部門は、現状では社会保障負担が高まっており、所得税を大幅に上げた場合、勤労意欲を減退させるかもしれません。このため消費税が

現実的な課税手段になると思います。

私は消費税率の引上げは、どこかの段階で累計5%程度引き上げ、税率を10%程度にするのが1つの考え方だと思います。おそらく2%以上の引上げを単年度で行うと、景気は失速します。日本の家計の雇用者報酬は250兆円の規模になっており、仮に、名目2~3%成長となると、家計の勤労所得は大体5兆円位となります。1%の消費税率の引上げであれば、所得の伸びの半分が抑制されることとなります。2%引き上げてしまうと、1年の所得の伸びが無くなってしまい、物価の上昇分も考えると、購買力が落ちる可能性があります。この場合、個人消費がある程度減速せざるを得なくなります。また、消費税の駆け込み需要とその反動もあるので、2%以上の消費税率の引上げを行った場合、景気はおそらくピークアウトする可能性が高いと思っています。

今のところ、最速で2009年4月に税率引上げがあると考えていますが、その際に、引き上げる方法とタイミングを工夫しなければなりません。私が考えているのは、毎年1%ずつ5年間にわたって引き上げていくことです。事業者等の負担がかなり大きいですが、なかなか良いアイデアだと思っています。5年間累積すると、一回に3%引き上げるのと同じ税収の増加が見込めます。また、毎年1%ずつにとどめれば、毎年の所得の増加が確保されるし、さらに、駆け込み需要が5年間に分散されることとなります。景気自体が腰折れせず、効果が大きいのであれば、事業者や税務署の負担を小さくするICタグを開発するなど、やや非現実的なものを可能にする制度設計や技術革新をやるという考え方が必要であり、2009年4月であれば、間に合うのではないかと思います。

## 7. 景気はいつまで続くのか

司会 最後に、今回のパネル・ディスカッションのテーマである「景気はいつまで続くのか」について、もう一度、端的にお聞かせください。

霧島 私は、今回の景気は2010年頃まで続くと思っています。2009年が一番早い消費税引上げの時期ですが、1年くらいずれ込み、2010年に消費税率の引上げがあるのではないかと考えています。



海外経済を見ても、2008年には北京五輪、2010年に上海万博があり、この辺りで景気後退に陥る可能性があるのではないのでしょうか。米国経済は減速気味ですが、今回はクラッシュしないと思います。今回の減速要因は、住宅や自動車といった伝統的産業であって、IT産業は生き残っていますし、むしろ強い力を持っています。金利は17回も引き上げられており、景気が減速し始めたら、バーナンキ議長はすかさず利下げを行うと思います。そういった政策の余地もあるので、大きくは減速しません。おそらく2010年頃に中国経済に変調が見られると同時に、世界経済の動向が少し不透明になります。その時期に間違っ、消費税を上げるようなことになると、この弱く、か細く、長い景気はさすがに終わるのではないかと思います。

大中道 消費税率の引上げについて、霧島さんは2009年ではなく2010年にずれ込むということですが、そうであれば、時期も含めて霧島さんの意見と全く同じです。2009年、あるいは2010年頃まで景気は続くと考えています。

3つの過剰が解消され、デフレ脱却が視野に入ったということですが、1つの大きな問題は、オーバーキャパシティー、いわゆる産業の過剰供給能力です。銀行を始め、王子製紙による北越製紙買収、紳士服のアオキのフタタ買収の動きなどを見ると、オーバーキャパシティーの問題が依然として残っていて、だからこそ物価が上がらないのだと思います。これがどのように修正されていくのかが、今後2009年、あるいは2010年までの好景気の中の大きな課題であって、上手くクリアすれば、2010年以降も少し楽観的に見ていけると考えています。

飯塚 2008年が一つの分岐点になるでしょう。日本経済が完全雇用を達成するというのが最も大きな変化であると思います。海外に目を転ずれば、北京五輪があるなど、状況が変わるのが2008年だと思います。但し、今のうちから2008年が危ないということを念頭に置きながら、構造改革を推進していけば、景気が大往生型になる可能性もあります。2008年は腰折れではなく、一つの分岐点がありそうだということです。

## 8. 質疑応答

質問者 今回の景気の拡大は主に民間主導型ということで、民間の消費、設備投資、外需を中心とした、従来とは違った形であるという指摘がありました。

先日発表されたGDPを見ると、公共投資がマイナスとなり、今後も、政策運営の中で公共事業は抑制されていくと思いますが、その影響を織り込んだ上で見通しを述べられたと考えてよいですか。

霧島 小泉政権の最大の成果は公共事業なくして景気を回復させたということだと思います。それが、国民の間にもかなり浸透してきています。おそらく、政府の中長期的な目標として、一般政府で対GDP比3～4%の規模の公共投資を、中期的には欧米並みの2%程度にまで落としていくでしょう。

今回のGDPでも明らかなように、公共事業が足を引っ張ったにもかかわらずプラスの成長が出来たのは、外需の減速の中で内需の2本柱がしっかり引っ張っていくことができたからです。そういった面では、地域的な雇用の問題はありますが、地方も公共事業なしの産業構造の転換を進めており、後戻りはしないでしょうし、影響も軽微だろうと思います。

大中道 景気への影響はあまりありません。むしろ、税収が増加してきており、2007年に参議院選挙がある状況から、何かしら公共事業が増えると思われませんが、これは外国人投資家にとっては、小泉改革が後退するのではないかということでネガティブに映ると思います。外国人投資家の動向が日本の株式市場をかなり左右しているところが大きいので、良いシグナルを送り続けることが大事だと思います。

飯塚 先進国のマクロ政策を見ると、景気の調整は金融政策を中心に行うことが一般的であり、日本もこれから金融政策を主体としたマクロ調整をしていくことになると思います。仮にデフレリスクのように、財政からのサポートがないと政策的に上手く対応できない場合には、公共投資よりも減税を組み合わせるべきです。経済対策としての公共事業は、もう行わない方が良いのではないかというのが基本的な考え方です。

一方、社会政策としての公共投資の意義を今一度考えてみる必要があります。例えば、一昨年、鎌倉で山崩れが起きて死者が出ました。もしかすると、公共投資を削りすぎてしまった、あるいは配分を見直そうとして、必要なところまで無くしてしまったために、そういった弊害も出ているのかもしれませんが。総額を抑制していくことは既定路線だと思いますが、配分を見直す、あるいは必要な事業とそうでない事業を見極めることが社会政策として必要で、むしろ、

そちらに力点を移した方が国民には幸せだと思います。

司会 本日は、大変、貴重な御意見をいただき、ありがとうございました。これで、パネル・ディスカッション「景気はいつまで続くのか」を終わらせていただきます。ご清聴、ありがとうございました。

(\*) 当日のパネリストの配付資料が必要な方は、予算委員会調査室までご連絡ください。