

2012年11月16日  
No.2012-008

## 後退局面入り後の景気のコースと求められる政策課題 ～解散・総選挙後を展望して～

調査部 チーフエコノミスト 山田 久

### 《要 点》

- ◆ わが国の景気は後退局面入りした模様である。年明け以降、後退モメンタムは弱まるものの、1～3月期は①米国の「財政の崖」の処理をめぐる攻防、②日中摩擦の影響拡大などの下振れリスクを抱えた展開になる。
- ◆ 2つのリスクファクターのマイナス影響が一定範囲に抑えられるならば、日本景気は4～6月期に底離れに向かうことが期待できるが、その後の回復ペースの基調は緩やかにとどまる。輸出の回復力にはさほど期待ができないことに加え、歴史的な円高水準、自由貿易協定締結の遅れ、電力価格の上昇、雇用規制の強化、高い法人税率など、わが国の立地条件の劣化状況が変わらなければ、海外生産シフトが国内設備投資や雇用にマイナスに影響し続けるからである。
- ◆ 来年前半の景気の自律反転を前提にすれば、最大の焦点は、反転後の景気が2014年4月に予定されている消費増税のマイナスを吸収できるだけの底堅さを身に付けているかどうか。この点についての不安払拭のため、立地条件の改善に向けた施策の早期実施が求められている。
- ◆ 経常収支黒字の大幅減少が明確になれば、国債ファイナンスに支障が生じる恐れがある。わが国は本気で財政健全化の道筋をつけることが急がれる段階に入っている一方、急激な緊縮策は景気の腰を折り、かえって財政事情を悪化させる恐れがある。その意味で、財政危機回避に向けて、経常収支黒字を残すための施策が必要になっている。
- ◆ 以上を踏まえれば、政府には①自由貿易協定の早期締結と抜本的農業改革への取り組み、②安全性・経済性を勘案した短期・中期・長期の電源ポートフォリオ・ビジョン、③法人税率引き下げ、研究開発支援など国内投資促進策、④労働市場の抜本改革ビジョン、⑤社会保障・税の一体改革を含む歳出・歳入改革のビジョンと財政健全化の道筋、の5点についての改革の基本方針を提示し、その具体化を急ぐことが求められている。
- ◆ 11月16日に衆院が解散され、実際の政策実行は総選挙を経て誕生する新政府に委ねられることになる。その意味で、各政党は、マニフェストないし政権公約に、重要なテーマに関わるビジョンと主要施策を示して、国民に選択を問うべきである。そうすれば、本来政治空白は避けるべき状況にあるとはいえ、むしろ総選挙が政策実行力を高めることにつながるものと期待できよう。

(会社概要)

株式会社日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名称: 株式会社日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp>)

創立: 1969年2月20日

資本金: 100億円

従業員: 2000名

代表取締役社長: 藤井順輔

理事長: 高橋進

東京本社: 〒141-0022 東京都品川区東五反田2丁目18番1号 TEL 03-6833-0900(代表)

大阪本社: 〒550-0001 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号 TEL 06-6479-5800(代表)

**本件に関するご照会は、調査部・山田 久宛にお願いいたします。**

**Tel: 03-6833-0930**

**Mail: [yamada.hisashi@jri.co.jp](mailto:yamada.hisashi@jri.co.jp)**

## 1. 今後の景気のコース

### <年内いっぱい後退局面>

わが国の景気は後退局面入りした模様である。7～9月期の実質経済成長率は前期比▲3.5%と大幅な落ち込みを示した。主な需要項目の動きをみると、復興関連事業等に支えられて公共投資が+16.8%増となった一方、個人消費が▲1.8%と前期に引き続いてマイナスとなったほか、輸出（▲18.7%）、設備投資（▲12.1%）が2桁減となった。7～9月期の成長率はエコカー補助金の終了で低下することは予想されていたものの、当初想定を上回って落ち込んだのは、①海外景気下振れを背景にした輸出の大幅な減少、および、②家電業界の業績悪化や先行き不透明感の高まりを受けた設備投資の下振れ、の影響が大きい。

この先を展望すると、①景気の急速な下振れの結果積み上がった在庫を減らすために減産が必要になること、②日中摩擦による中国での日本製品の不買の影響がフルに顕在化してくること、等を背景に、年内いっぱいには後退局面が続く見通しである。年明け以降、①エコカー補助金終了後の自動車産業での減産の一巡、②中国経済の持ち直し、等から後退モメンタムは弱まるものの、1～3月期は下振れリスクを抱えた展開になる。

### <1～3月期のリスク>

具体的な下振れリスクの第1は米国の「財政の崖」の処理をめぐる攻防である。オバマ大統領が再選される一方、議会も上院民主・下院共和のねじれの構図が継続された。民主・共和の主張の対立は深く、GDP比で約4%に上る緊縮圧力のかかる「崖」をめぐる攻防は年末ギリギリまで決着しない公算が大きい。最終的には妥協策が講じられるであろうが、給与減税や失業保険拡充策の失効や予算管理法による強制削減措置の発動などにより、GDP比で2%弱の緊縮策が講じられはじめ、その影響で1～3月期の米国景気は相応の減速を余儀なくされるだろう。もっとも、4～6月期以降は「崖」の影響が徐々に弱まり、米国景気は回復に向かうことが期待できる。

もう一つ、第2の下振れリスクは日中摩擦の影響である。日本政府の尖閣国有化に対する大規模反日デモ発生から約2ヵ月経つが、日中間の緊張関係は緩む兆しは無く、中国での日本製品の不買も続いている。もっとも、両国にとって経済関係の冷え込みはマイナスであり、元に修復されるまでは相当の時間がかかるであろうが、徐々にマイナス影響は緩和されていくと考えても無理はなからう。

### <底離れ後の回復力は脆弱>

このように、2つのリスクファクターのマイナス影響が一定範囲に抑えられるならば、各種調整圧力の一巡により、日本景気は4～6月期に底離れに向かうことが期待できる。だが、その後の景気回復ペースの基調は緩やかにとどまるであろう。米国は中期的に回復に向かうが、なお家計の債務調整圧力が残るもとで回復ペースは緩慢となる。中国も成長率が徐々に高まるが、内陸部のインフラ投資主導であり、海外との関係が深い沿海部は低成長にとどまる。結果として、

輸出の回復力にはさほど期待ができないであろう。

一方、内需についても、復興需要の下支えは一定程度期待できるものの、基調を決める設備投資・個人消費の二大国内民需の回復力は脆弱であろう。歴史的な円高水準に加え、自由貿易協定締結の遅れ、電力価格の上昇、雇用規制の強化、依然として高い法人税率など、わが国の立地条件の劣化状況が変らなければ、海外生産シフトが国内設備投資や雇用にマイナスに影響し続けるからである。

## 2. マクロ経済政策運営の論点

以上の景気コースを前提にしたとき、当面のマクロ経済政策運営の在り方に関して、以下の3点が論点になろう。

### ① 当面の景気対策をどうするか

野田首相の10月17日の指示にもとづき、政府は事業規模7,500億円の経済対策の施策を積み上げ、これに引き続き11月中に追加対策を取りまとめる方針であった。11月14日の野田首相の衆院解散表明で、追加対策の具体化は不透明になったが、総選挙を経て誕生する新内閣で改めて検討される可能性もあろう。米国情勢や日中摩擦の影響次第ではあるが、**来年前半には景気が底打ちすると**のメインシナリオに立脚する限りは、**危機的な財政事情を勘案すれば、単なる需要追加型の財政支出を安易に積み増すべきではない**といえよう。もちろん、米国情勢、日中摩擦の行方次第で景気腰折れリスクが高まる場合は機動的に実施する必要があるが、その場合でも雇用調整助成金の拡充や資金繰り支援など、景気のダウンサイドリスクの軽減策を、期限を切って実施することを基本とすべきではないか。もともと、主要政党が成長戦略のビジョンを含むマニフェストを掲げて総選挙に臨むのならば、**国民の審判を経て誕生した新政府がマニフェストに示した成長戦略を前倒しで実施するための施策であれば、それを盛り込む形での追加経済対策はあってよ**かろう。

### ② 消費増税と回復持続の両立のための環境整備をどうするか

来年前半の景気の自律反転を前提にすれば、最大の焦点は、**反転後の景気が2014年4月に予定されている消費増税のマイナスを吸収できるだけの底堅さ身に付けているかどうか**という点である。この点については、基調を決める設備投資・個人消費の回復力に脆弱さが残るとみられるなか、不安が残るのが正直なところであろう。すでに指摘したとおり、**国内民需の弱さの背景にはわが国の立地条件の劣化があり、自由貿易協定の締結、電力価格の上昇抑制、雇用規制の見直し、法人税率の引き下げなど、立地条件の改善に向けた施策を可能な限り早く講じることが求められている**。

### ③ 財政危機回避のために経常黒字をどう維持するか

足元の変化で気になるのは経常収支の動きである。9月には単月とはいえ、季節調整済みの経常収支が第2次石油危機後に輸入が拡大した1981年3月以来の赤字となった。先進国最悪の財政事情にもかかわらず、わが国の長期金利が安定し、国債ファイナンスが可能になっているのは経常収支が黒字基調にあるためである。その経常収支が仮に赤字化すれば、あるいは、そこまでいかなくとも黒字の大幅減少が明確になれば、国債ファイナンスに支障が生じる恐れがある。そうした状況下、わが国は本気で財政健全化の道筋をつけることが急がれる段階に入っており、その意味でも2014年4月の消費増税は先送りできない。

その一方で、急激な緊縮策は景気の腰を折り、かえって財政事情を悪化させる恐れがある。こうしてみれば、**財政危機回避に向けて、経常収支黒字を残すための施策が必要になっている。**ここで経常収支黒字の縮小の背景には、製造基盤の弱体化とLNG輸入の急増があり、この点を踏まえれば、**先述の立地条件改善の施策を実施することがそのまま経常黒字対策にもなる。**電力価格の抑制策として安全確認のされたスムーズな原発再稼働とLNG輸入価格の引き下げ策を講ずれば、それはそのままLNG輸入額を減らすことになるからである。

## 3. 求められる経済政策運営の方針

### <構造改革の基本方針>

以上を踏まえれば、総選挙を経て誕生する新政府には、以下の5点についての改革の基本方針を提示し、その具体化を急ぐことが求められる。

第1に、**自由貿易協定の早期締結と抜本的農業改革への取り組み**である。わが国の立地条件の改善には、とりわけ近年わが国企業との競合関係を強めている韓国企業に比べ、不利になっている条件を是正することが急がれる。そうした文脈から自由貿易協定の締結が優先課題となる。その意味で、オバマ大統領の再選を受けて進展が予想されるTPPへの参加をいち早く表明するとともに、アジア地域でのFTAの積極推進姿勢も示すべきである。同時に、農業自身の体質改善に向けて、関税の段階的引き下げと選別的な所得支払い政策を両輪とする農政の抜本転換を宣言する必要がある。

第2に、**安全性・経済性を勘案した短期・中期・長期の電源ポートフォリオ・ビジョンの提示**である。福島原発事故で再認識された原発の安全性リスクを踏まえ、中長期の方向性として原発依存度を低めることはほぼ国民の合意といえようが、当面の原発稼働をどうするのか、さらには、最終的に原発依存度をゼロまでもっていくのかについては、冷静で現実的な議論が求められよう。少なくとも当面の原発稼働については、電力コスト上昇による産業空洞化の圧力や鉱物性燃料輸入増による経常収支赤字化の圧力を無視できず、経済性の面を考慮して、十分な安全性を確認したうえでスムーズに再稼働に踏み切るべきであろう。そのほか、電力料金抑制に向けて、電力市場の競争促進、LNGの輸入価格引き下げに向けた対応策が求められる。



第3に、**法人税率引き下げ、研究開発支援など国内投資促進策**である。立地競争の相手として浮上してきているアジア各国の法人税率は低く、シンガポールなどは知識集約産業誘致のために様々な優遇策を講じている。わが国でも、積極的に産業のコア機能を保持・誘致するために、戦略分野における企業の投資促進策を打ち出すことが求められる。

第4に、**労働市場の抜本改革ビジョンの提示**である。事業再編の促進には人員整理が必要になることもあり、円滑な労働移動のための環境整備が急がれる。民主党政権のもとでは、派遣労働や有期労働への規制強化、最低賃金引き上げなど、非正規労働者保護の政策が多くなされた。もちろん、非正規労働者の保護は必要にしても、その一方で、セーフティーネットを強化しながら正社員の流動性・柔軟性も高めなければ、企業の国内立地インセンティブが低下してしまう。「フレキシビリティ（Flexibility と Security の合成語）」をキーワードに、労働市場のトータルな改革が求められている。家計が消費増税を吸収するには収入増が必要であり、生産性向上に見合っただけ賃金を引き上げていくルール作りを労使が行うよう、政府が場を設定していくことも重要である。

第5に、**社会保障・税の一体改革を含む歳出・歳入改革のビジョンと財政健全化の道筋**を示すことである。消費税率の引き上げは財政健全化の一里塚に過ぎず、経済との両立を考慮した現実的かつ総合的な財政健全化の道筋を納得的な形で示す必要がある。それには、上記の4つの政策の断行によって経常黒字が残る経済成長を実現しつつ、社会保障・税の一体改革を軸とした、歳出削減・歳入増加の具体的な工程表を示すことが求められる。

#### <消費増税の激変緩和措置>

以上の政策体系の実行や成果発現には相応の時間がかかる。その意味で、消費税率引き上げ後の景気回復持続を確実にするには、消費増税の直接的なインパクトを緩和するとともに、その駆け込みとその反動減による景気攪乱要素を最小限に抑えることも重要である。そうした観点から、2014年4月からの住宅減税および設備投資減税を行うことが検討されるべきである。

#### <金融政策の役割>

なお、このところ日銀の金融政策へのプレッシャーが強まっているが、**非伝統的政策の直接的な景気浮揚・物価押し上げ効果は不透明であり、それだけ単独で行えば、むしろ断行すべき構造改革の先送りの言い訳に使われてしまう恐れがある**。日銀の政策については、その限界や効果の不透明性から、あくまで政府の政策のサポート材料と考えるべきである。まずは政府が上記の構造改革を行うことが先決であり、それを支援するものとして金融政策を位置づけるべきであろう。

## 4. 総選挙に期待されること

11月16日に衆院が解散され、上記の政策実行は総選挙を経て誕生する新政府に委ねられるこ

とになる。その意味で、各政党は、マニフェストないし政権公約に、上記で指摘した政策テーマに関わるビジョンと主要施策を示して、国民に選択を問うべきである。そうすれば、本来政治空白は避けるべき状況にあるとはいえ、むしろ総選挙が政策実行力を高めることにつながるものと期待できるであろう。

以 上

---

◆『日本総研 Research Focus』は、『政策観測』を引き継ぐ形で、政策 이슈、経済動向に研究員独自の視点で切り込むレポートです。