

Contents

特集：底入れする日本経済	1p
<今週の”The Economist”から>	
"Transition, not transformation" 「変容なき移行」	8p
<From the Editor> 「Say When?」	9p

特集：底入れする日本経済

「9・11」後のG7では、共同声明に各国経済に対する景況判断を載せなくなりました。おかげで先週のG7会合では、日本経済への注文が表向きは目立ちませんでした。とはいえ、「日本経済は世界の懸念材料」と見られていることに変わりはありません。IMFが今月発表した"World Economic Outlook"を見ても、2002 暦年の成長率は米国2.3%、EU1.5%、日本-1.0%と唯一のマイナス成長を予測されています。

ところが、最近では景気の底入れを示す指標が散見されるようになりました。まだまだ楽観的なムードになるのは気が早いようですが、2002年の日本経済は思ったほど悪くはないかもしれない、と筆者は感じ始めています。

底入れを示すさまざまなシグナル

このところ、景気の先行きに明るいニュースが聞かれるようになってきた。以下はごく最近の報道から目に付いたものである。

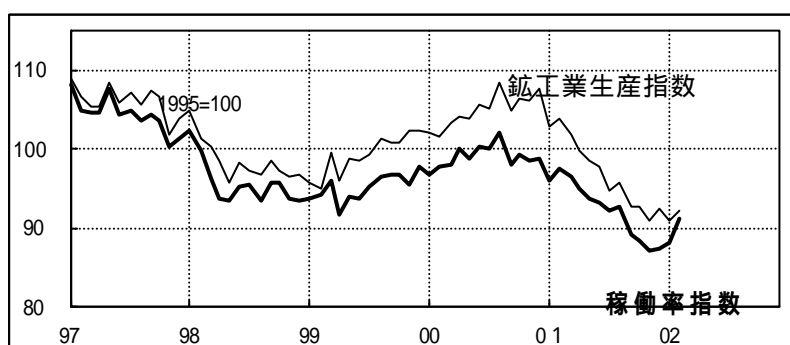
- ・ 4月25日 / 百貨店の3月売上高が前年同期比で0.6%増と4ヶ月ぶりにプラス。3月の気温が高かったことによる前倒し需要が押し上げ要因。
- ・ 4月25日 / 電子情報技術産業協会が2001年度のパソコン出荷統計を発表。前年度比12%減と4年ぶりに前年割れ。しかし2002年度見通しは、出荷台数が4%増の1110万台、出荷金額が3%増の1兆8245億円を予想。
- ・ 4月24日 / 内閣府経済社会総合研究所によれば、消費者心理を示す消費者態度指数（季節調整

値)は38.4で、昨年12月の前回調査に比べ1.5ポイント改善。3四半期ぶりの改善。「厳しい状況が変化しつつある可能性を否定できない」と判断を上方修正。デフレの度合いを示す「物価の上がり方」は10四半期ぶりに反転して47.2となり、デフレ傾向がやわらく可能性を示した。

- ・ 4月24日 / 3月の北米市場で半導体製造装置のB Bレシオが1.04となり、16ヶ月ぶりに1を超えた(受注が出荷を上回った)。昨年10月には0.72だった。
- ・ 内閣府によれば、3月末の世帯当たりパソコン普及率は57.2%と前年同期比で7.1%上昇。米国商務省によると米国の普及率は昨年9月時点で56.5%であり、時間差つきで日米逆転。

筆者がもっとも重視したいのは、4月17日に発表された2月の稼働率指数である。前月比2.7%の上昇で91.3となり、2001年8月以来の高水準となった。稼働率とは、鉱工業生産指数を生産能力指数で割ったもの。下のグラフを見れば、分子である「生産」も底入れしているように見えるが、それ以上に分母である「生産能力」の調整が進んでいることが窺える。

改善に向かっている稼働率指数



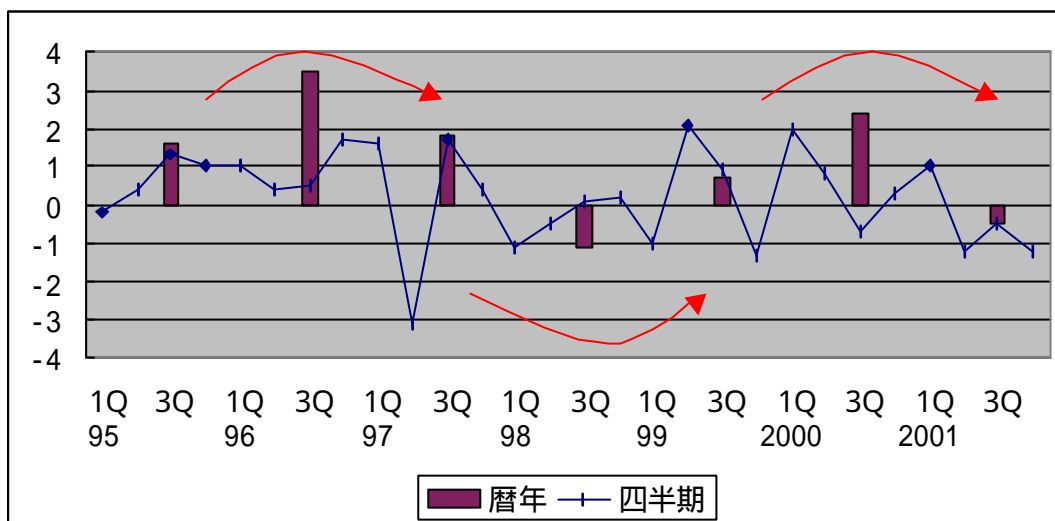
昨年の夏頃から、日本企業がいかに強烈なりストラを行ってきたかを如実にあらわすデータといえよう。設備投資を抑制する一方、製造業の供給能力を調整したことで、需給ギャップの縮小が進んだ。このことで、物価下落圧力は確実に緩和されるはずだ。

山低ければ谷浅し

前回の景気サイクルは1999年春頃から拡大基調に向かい、2000年の夏から秋にかけて下降局面に入ったと見られている。景気を押し上げた要素は、公共投資、信用保証枠、地域振興券など「何でもあり」の政府支出拡大(オプチノミクス)。ゼロ金利政策の導入、公的資金注入による金融システムの安定、などがあげられる。逆に景気を短い期間で腰折れさせた理由としては、米国発のITバブル崩壊、公共投資の息切れ、株価の下落とそれに伴う金融セクターへの不安の再発、などであろう。

バブル崩壊後の日本経済においては、成長率はほぼプラスマイナス2%程度の狭いゾーンの中で、ほぼ3~4年で谷から山、そして山から谷という景気サイクルを繰り返している。景気サイクルがこのように「不完全燃焼」になっているのは、不良債権問題や少子高齢化といった構造問題が深刻な影響を与えているからであろう。

実質GDP成長率の推移



このペースから行けば、今年の1 - 3月期か4 - 6月期あたりで景気が当面の底を打ち、ゆるやかに回復過程をたどっても違和感はない。つまり「山低ければ谷浅く、谷浅ければ山低し」という理屈である。

このように言うと、「個人消費、設備投資、住宅投資、政府支出、どれをとっても明るい材料はないではないか」という反論が飛んできそうだ。たしかに景気を牽引する材料としては、さし当たっては輸出くらいしか見当たらない。しかし景気の底入れ局面というのは、本来がそういうものではないだろうか。

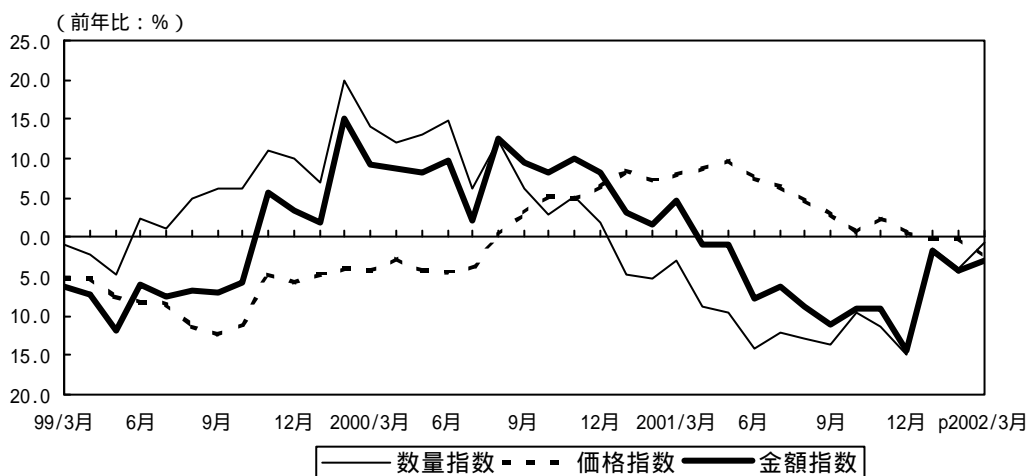
前回のサイクルの出発点となった99年春においては、政府支出が唯一の頼りの綱だった。それでも当時の堺屋太一経企庁長官は、98年末の時点で「変化の胎動」という言葉を使ったし、エコノミストの中では高木勝氏が「98年12月頃に景気のボトムがあった」と明快に指摘した。いずれも当時は圧倒的な少数意見であったことは言うまでもない。

99年前半がそうだったように、景気が回復に向かう局面では、悪いニュースに混ざって少しずついいニュースが届くようになる。すべての指標がまんべんなくよくなる、などということもあり得ない。ゆえに回復への認識が浸透するまでにはタイムラグができる。エコノミストは慎重な発言をするものだし、マスコミは得てして「はいいいけれども、XXは駄目だ。景気の先行きは楽観を許さない」といった論調を展開するものだ。あるいは、「構造問題が片付かないうちは、景気の回復はあり得ない」といった意見もあるだろう。しかし、上のグラフにある通り、構造問題があっても景気サイクルはなくなるのでない。

景気を牽引するのは何か

それでは、日本経済は何を足がかりに回復に向かうのか。さし当たっての材料は前述の通り輸出である。下のグラフにある通り、12ヵ月連続で前年割れが続いているが、前年比のマイナス幅は縮小しつつあり、すでに底打ちしていることが見て取れる。

通関輸出はすでに反転へ



商品別でいえば、輸出全体の約15%を占める自動車の伸びが目覚ましい。円安効果も加わり、今年3月までに9ヵ月連続で増加しているが、その半分以上を占めているのが米国向けである。また、日本のお家芸というべき半導体等電子部品も、アジア向けの増加によって前年比マイナス幅が縮小しつつある。他方、設備関連財（電気計測機器、科学光学機器、金属加工機械など）は低迷が続いている。

地域別で見れば、アジア向けが前年比で今年1月（+2.2%）、3月（+0.2%）にプラスに転じている点が目立つ。とくに中国向け輸出が素材、IT関連、設備関連など幅広く増加が続いている。前回の99年から2000年にかけての輸出の伸びは、アジア向けの寄与度が大きかったことを考えれば、これはよい兆候といえる。80年代後半移行の円高と、それに伴う日本企業の生産拠点の再配置により、日本の製造業はすでにアジアと一体化している。「アジアとともに繁栄し、アジアとともに停滞する」のが90年代からこの方の、日本経済のパターンとなっている。

上記の輸出の「山」「谷」が、鉱工業生産指数（p2）の「山」「谷」と見事に重なっていることにご注意願いたい。最近の日本の製造業は、外需の影響を受けやすいのである。米国経済の拡大基調と、それに伴うアジア経済の復調は明るいニュースである。

米国経済の行方をどう見るか

米国経済の持続性については、依然として懐疑的な意見が少なくない。しかし、4月19日に経団連で講演した米国のエコノミスト、アレン・サイナイ氏は、第1四半期の米国成長率（4月26日に速報値発表）は年率5%程度になり、次の4 - 6月期には2.5 ~ 3.0%となるものの、これは回復期にはありがちなコースである、とコメントしている。

サイナイ氏は、米国経済好調の理由として以下の3点をあげている。

- ・自動車や住宅産業など、オールドエコノミーの活況
- ・軍需によるIT、ソフトウェア産業への波及効果（Defense Electronics）
- ・ブッシュ減税による効果

米国経済の不安要因として、IT分野を中心に設備投資の回復が遅れていることが指摘できよう。今日の軍需関連物資はIT製品の集積であり、米軍がアフガン戦線で兵器を大量に消費したことが一時的なIT需要を生んだことは理解できる。だが、民需に火が点かなければITバブル崩壊からの本格的な脱出は難しい。

ハイテク調査会社のガートナー社によれば、今年1 ~ 3月のパソコン世界市場は3274万台と前年同期と同水準であり、世界シェアの約3割を占める米国市場も微増の1113万台に止まった。ゆえに「世界、米国市場とも依然として不振な状況にある」と結論している。米国では、90年代後半の情報関連投資があまりに巨額すぎ、調整には今しばらく時間を要しそうだ。

いずれにせよ、今年の米国経済は「すばやく、力強い回復」になるかどうかはともかく、2%台後半の成長は十分に期待できるというのが筆者の見方である。

なお、サイナイ氏はワーストシナリオとして、中東情勢やテロ問題などといった"Geo Political Uncertainty"（地政学的不安要因）の可能性を指摘していた。たしかに2002年の世界経済にとって、これは見過ごすことのできないリスクファクターといえる。

IT需要をどう見るか

今後の日本経済を見通す上で、意見が分かれるのはIT需要をどう見るかである。

90年代のアジア経済は、世界的なIT製品の製造基地となり、「日本から部品を入れて組み立て、欧米市場に輸出する」という成功の方程式を完成させた。しかし前述の通り、米国のIT需要はまだ本格化していない。しかし、実際に台湾や韓国のIT関連企業は高い利益を上げ、株価水準も上げている。日本でもメモリーや液晶パネル、DVDプレーヤー用ICといった電子デバイスの生産が活況を取り戻している。半導体大手がゴールデンウィークも操業をするというニュースは、IT需要の回復を告げる一番鶏なのか、それとも昨年のレストランによる一過性のご利益に過ぎないのか。

日経ビジネス誌4月15日号は、「電子部品『ミニバブル』の懸念」という悲観論を展開している。昨今の電子部品市場の活況は、99年夏から2000年夏にかけての受注ブームの再現であり、実需の裏打ちがない繁忙に終わるのではないかという見方である。

だが、中国などアジアの生活水準の向上により、IT製品に対する域内需要が高まっていることを考えれば、米国の需要拡大を待たなくても、ブームは意外と長持ちするのではないだろうか。日本でも、今年は大型ヒット商品につながりそうなIT製品が少なくない。以下はその一部だが、有望な商品が目立つ¹。

2002年の有望商品

<薄型テレビ>

大型のプラズマディスプレイ（PDP）テレビ、中型小型の液晶テレビが、いずれも進化して値段も下がり、いよいよ本格化の見込み。PDPの小型化と、液晶の大型化が同時に成功し、中型サイズでは両者が競争している。いずれも省スペース商品。人口の都心回帰につれて、新居用に購入する人も増えている様子。

<DVDレコーダー/プレーヤー>

プレステ2がDVDの普及を加速し、いよいよ家庭からVHS機が駆逐されつつある。ディスクはVHSテープに比べれば圧倒的にコンパクトなので、これも省スペース商品。

<デジタルカメラ>

2000年1000万台、2001年2000万台程度と、ものすごい勢いで出荷量を伸ばしている。今、最も売れ筋の300万画素、光学3倍モデルは市場価格6万円台だが、印刷すれば銀塩カメラとほぼ同じ画質となるという。

<ブロードバンド関連>

ADSL人口が昨年で100万人を突破。ネットを使ったソフトの販売や、ネットオークションが一気に拡大しそう。ただし「つながらない」「遅い」というトラブルの噂も絶えず。

<携帯電話>

「写メール」が400万台を突破し、「J-フォン」は契約者数でauグループを抜いて2位浮上。ドコモの第三世代機種「FOMA」は、技術的な不満の声は絶えないものの、買い替えも普及も早い。

<ゲーム機>

マイクロソフトが満を持して投入した「X-Box」と、任天堂が「64」での捲土重来を期した「ゲームキューブ」がおもちゃ売り場で覇を競っている。子供たちの集まり具合は、圧倒的に後者に軍配が上がるようだ。

<インターネット家電>

インターネット機能を搭載し、家事情報を送受信する冷蔵庫、オーブンレンジ、乾燥機能つき洗濯機（洗乾機）を東芝が売り出した。それぞれ従来品より数万円高く、別売の専用パソコンとネット接続装置が23万円するため、目先の需要増は見込まない。しかし、アジア製の安い家電に押される日本の家電業界にとっては、まさに生き残りをかける高付加価値商品。

¹ この部分は、台湾在住でIT情勢に詳しい「らくちん」さんのHP「台湾つれづれ」を参照しました。

IT関連のヒット商品を、恒例の「ヒット商品番付」の中に求めてみたのが下図である。99年、2000年に大ヒット商品が連続した後、2001年は端境期になっていたことが分かる。

日経流通新聞「ヒット商品番付」に見るIT関連商品

	1998年	1999年	2000年	2001年
横綱				
大関		iモード	プレステ2	
関脇				
小結	VAIOノート Imac	CdmaOne AIBO	DVD	
前頭	ポケットピカチュウ ポケットボード 東京電話	DVD 200万画素デジカメ	IXY DIGITAL カラーiモード ネットオークション ドラクエ、FF デビットカード	ADSL 液晶テレビ

IT商品はすそ野が広く、景気を牽引する効果が期待できる。95年の「Windows95日本語版」（横綱）、96年の「激安携帯電話 / PHS」（横綱）、97年の「ポケットモンスター」（大関）級が出るかどうか注目したい。

景況感はどこで変わるか

今週、ある会合で2002年度の日本経済について議論したところ、プラス成長と予測したのは筆者（+0.5%）だけだった。これが少数派の意見になることは納得できる。現状では、ゼロもしくはマイナス成長と見るのが自然な心理だろう。

しかし今年前半に景気が底打ちするとすれば、これまでのパターンからいって、少なくとも2003年の中頃までは緩やかな回復過程に乗ると見ていいのではないかと。構造的な問題はたしかに残っているし、「Geo Political Uncertainty」による景気腰折れのリスクがないではない。とはいえ、外需（米国、アジア）と内需（IT製品）による回復という道筋が見えてきたことは、悪いニュースではないはずだ。99年のパターンに重ね合わせると、景気回復の認識が広がるとしたら、6月上旬に予定されている2002年第1四半期のGDP速報値発表の頃となるだろう。ここで「ポジティブ・サプライズ」があれば、先行きに明るさが見えてくる。

先週のニュースによれば、内閣府がGDP速報値の公表を1ヵ月弱早めることになるらしい。従来は「2ヵ月プラス7日前後」であったものが、「1ヵ月プラス10日前後」に繰り上げられる。惜しむらくは、今年の4-6月期分からの取り組みとなることで、これが1-3月期からであれば、景気の変わり目を少しでも早く発見できたかもしれない。

とはいえ、統計の発表が早められること自体は大いに歓迎したい。

< 今週の”The Economist”から >

”Transition, not transformation”

April 20th 2002

「変容なき移行」

(p.15-16)

A survey of Japan

★”The Economist”誌が久々の日本研究 ”What ails Japan?” (何が日本を苦しめる?) を掲載しています。全部で16pありますが、以下は最後 2p 分の抄訳です。

< 要約 >

日本は保守的かもしれないが、静止した社会ではない。昨年小泉氏に投票した人々は痛みを伴う改革が必要だと知っており、日本人の暮らしは失われた十年にも変化している。産業界の混乱が何よりの証拠だ。ユニクロの成功、スターバックスの躍進など、民間は製造業からサービス業への転換を始めている。改善への情熱も失われておらず、デフレは新たな製品開発を加速している。政府も変わっている。小泉改革のある部分は、財政、ビッグバン、省庁再編など橋本氏の引継ぎだ。選挙制度改革は1994年、民営化は80年代の中曽根氏に始まる。

政治行動も変化が見られる。非自民の候補が増え、自民党議員でも政策派が増えている。昨年7月の参院選では投票率は56%止まりだったが、女性の参加が積極的になっている。若者の変化も顕著だ。スーツとタイのキャリアを捨て、髪を染める男女も増えた。

これらの変化は組織にも反映されよう。最悪の時期は脱したという楽観論もある。対GDP比の債務は絶望的だが、日本がもっぱら国内から借りていて市場は平静だ。賃金制度も、ボーナスのカットなどで予想以上に柔軟性がある。倒産件数も歴史的にはそう多くない。何より日本には下層階級がなく、薬物問題がなく、東独や南伊のようなお荷物もない。

では大丈夫か？人々は改革を望むが、調整が関の山である。旧弊は止み難し。息苦しいまでの同質性は、ノーベル賞受賞者が少ないのみならず、日本人の海外流出を招いている。自民党政治が続いていることも惰性の証拠。1993年に細川政権が誕生したが数ヶ月しか続かず、自民党は社会党と手を組んで政権に復帰した。自民党は明らかに衰退過程にあるが、他の政党も道を切り開けない。自民党は政治的哲学で結びついておらず、反主流派も党を割らない。民主党改革派と政界再編を、という話だけは盛んだがその気配はほとんどない。

小泉はどうするのか。初期のような支持率を取り戻さないことには、野心に見合うだけの成功を収めることは不可能だ。社会慣習に深く根ざしたさまざまな権益に、変革を強制しようとして立ち向かっている。だが憲法上の権限は弱い。歴史的にも中央集権の伝統は弱い。

小泉は本質的に保守的であり、「和」を打ち砕こうとまではしない。何がなんでも雇用を守る、という伝統を否定することにも消極的だ。日本が経済的苦境を乗り越えるには、高失業は避けて通れない。問題は今のやり方を続けて長引かせるか、大胆な行動で早く済ませるかだ。高失業は福祉への支出を必要とするが、それができるのか。

日本は鉄の三角形といわれるが、その実態はバミューダトライアングル。責任の所在が分

からない。60年代には所得倍増で良かったが、共通の目標も失われている。日本人は物事に満足しているように見える。さもなくばもっと変わろうとするだろう。あのアルゼンチンは、第一次世界大戦前は豊かな生活を送っていたのだが。

小泉が失敗すれば、後継者は新たな変わり者、石原都知事かもしれない。これはイタリア式の結果を招くだろう。小泉が日本のゴルバチョフとなればもっと良い。メキシコ流に、古い政党がしかるべき野党に道を譲ってもいいが、日本にはその野党がない。

すべてはこの国が恐るべき金融危機に遭うかどうかにかかっている。それでも日本が泥沼を抜ける可能性はある。官僚機構や政治システムは変化を受け入れよう。もし本当の変化を求めるのなら、しかるべき災難を耐える必要があるだろう。

< From the Editor > Say when?

コップにビールなどを注ぐときに、"Say when?"という英語表現があります。ビールが好みのところまで入ったら、"Thank you."とか"Stop."と言って止めてもらうわけですが、そういうときに、"When!"と答えるお茶目な人がいたりします。ま、それはさておいて。

筆者はエコノミストの仕事とは、"Say when"であると思っています。周囲が期待していることは、景気のボトムとピークを、「今だ！」と当てることであり、そのためにはコンセンサス重視というわけにはいきません。ときには少数派の論陣を張らなければなりません。

本誌は、2000年秋から日米の経済の先行きに警鐘を発しましたし、昨年秋の「9・11」直後には米国経済に対する強気な見方をご紹介してきました。この2つの"When"のタイミングは悪くなかったと思います。では、日本経済に対する今回の"When"は、果たして時宜を得たものかどうか。ご注目いただければ幸いです。

* 次週、ゴールデンウィークは1週間お休みして、5月10日に本誌をお届けします。

編集者敬白

- 本レポートの内容は担当者個人の見解に基づいており、日商岩井株式会社および株式会社日商岩井総合研究所の見解を示すものではありません。ご要望、問い合わせ等は下記にてお願いします。

〒135-8655 東京都港区台場 2-3-1

日商岩井総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-2183

E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@nisshoiwai.co.jp