日本経済が再拡大する時期

取締役調査第二部長　鈴木利徳

8 月中旬に発表された民間調査機関 14 社の経済予測によれば、04 年度の実質成長率は平均 3.5%、05 年度は平均 1.7%であり、景気は 04 年度下期以降減速するとみている（日本経済新聞 04 年 8 月 19 日付）。04 年度下期以降の景気減速の主因は、米国、中国を中心とする海外景気の減速と、それに伴う輸出の鈍化および生産面での調整圧力といえる。

今回はバブル崩壊後 3 回目の景気回復局面であり、前 2 回の回復局面と比べて今回の回復は、海外景気の回復が国内民需（設備投資、個人消費）に深く波及する様相がうかがえた。その背景には、バブル崩壊後、深い傷として残った企業の三つの過剰（設備、雇用、債務）や銀行の不良債権問題が峠を越し、景気を抑制する重しが軽減されてきたことがあげられる。

しかし、経済がグローバル化したなかでは、米国、中国を中心とする海外経済の成長鈍化の影響を強く受けざるを得なくなっており、今後日本経済は景気の調整局面に入っていく。

ところで、市場関係者の関心は、04 年度よりも 05 年度以降の景気の見通しにあろう。民間調査機関の多くは、国内景気の調整は短期間にとどまるとみており、05 年度下期以降は海外景気の回復を受けて、再び日本経済が拡大に向かうとみている。設備投資についても、多くの調査機関が、設備老朽化を背景とする更新需要、中小企業への投資回復の拡がり、企業部門の 20 兆円におよぶフリーキャッシュフローの存在などにより中期的な設備投資循環は反転しており、調整は小幅にとどまるとみている。

当総研の経済見通しも、大筋は他機関の見方とほぼ同様であるが、しかし、微妙な相異点はある。その相異は、海外景気と設備投資の見通しの 違いから生じている。まず米国景気については、他機関が 05 年後半からの回復をみているのに対し、当総研は 05 年中は個人消費の低迷を主因に調整が長引くとみている。これまで米国景気を下支えしてきた住宅市況の高騰と、住宅担保借入による個人消費の好調が、金利引上げにより頓挫し、その調整は長引くという見方である。また、中国経済についても、他機関は、政府の投資抑制策が功を奏し、05 年中には景気の過熱感が収まるとみているところが多い。しかし、地方政府間の成長率競争もあり、中央政府のコントロールが十分に機能するかどうかはまだ未知数である。筆者の個人的見解では、中国政府の投資抑制努力は長期化するとみている。

海外景気の回復の遅れは国内の設備投資にも影響し、05 年度は前年度比 2.3%の小幅な上昇にとどまるとみている。よって、05 年度の国内経済は、多くの他機関が「05 年度下期は再拡大する」とみるなかで、当総研は「05 年度下期に底を打つものの、底這いに近い形で徐々に回復する」とみており、再拡大が顕著になる時期は 06 年度にずれ込むと見込んでいる。そうなると、需給ギャップの縮小も06 年度以降にずれ込み、ゼロ金利政策の解除は 06 年度下期以降に持ち越される可能性が大きいとみてよいであろう。