

Monthly Report

発行: 経済産業調査部門

1999年11月号

目次

今月の視点	.....	1
中期経済見通し	.....	3
2000年度の日本の自動車需要展望	.....	9
ドイツ経済の現状と財政事情	.....	19
経済指標	.....	23

中期経済見通し(11/11 プレス発表)は要約版です。中期産業見通し、中期海外経済見通し(米国・英国・ユーロ地域)、予測各論の詳細資料は当部門へお求め下さい。

今月の視点

「ソフトランディングが望まれる米国経済」

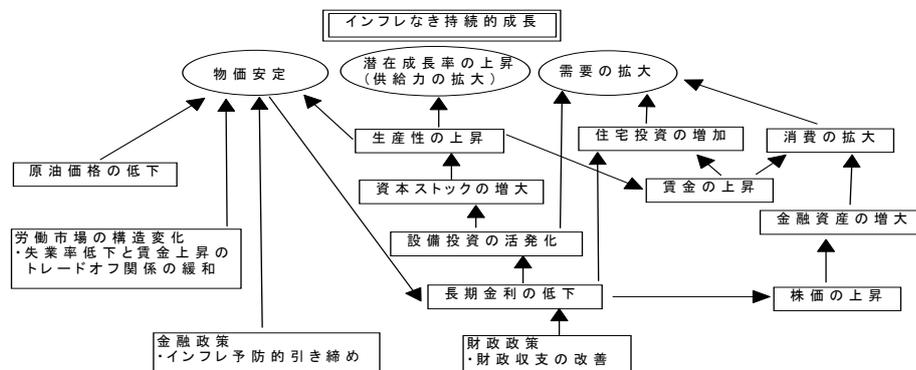
主任研究員：石川 達哉

Email: ishikawa@nli-research.co.jp Tel: (03)3597-8420 Fax: (03)5512-7162

1. 8年を超える景気拡大を続ける米国

先般発表された米国の第3四半期の実質GDP成長率は前期比年率4.8%と予想以上に力強い景気拡大を続けていることが確認された。だが、好調な米国経済にも減速の影は少しずつ忍び寄っている。米国が長期にわたる景気拡大を続けてこれたのは下図のようなメカニズムが働いていたからである。このうち、「低失業率と安定した賃金上昇率の両立」「情報関連分野を中心した設備ストックの増大と生産性の上昇」などの構造は今も崩れていない。

米国経済繁栄の図式



しかし、物価安定・金利低下・株価上昇などは少しずつ当てはまらなくなっている。

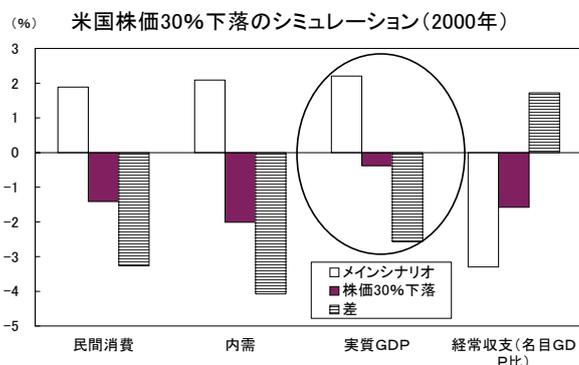
まず、消費者物価上昇率の高まりと株価上昇の一方で消費の伸びが低下する公算が高い。過去5年間を振り返ると、可処分所得の伸びは毎年6%弱でほとんど変わってない。しかし、消費の方はそれまでの3%台前半の伸びから97年3.7%、98年4.9%と加速している。99年はどうかと言えば、第4四半期の消費が前期比0%の伸びになった場合でも、暦年で4.9%の伸びが達成される。近年の消費好調を株価上昇による資産効果と切り離して考えることはできない。この資産効果が消失すれば消費は2~3%の堅実な伸びに落ち着くはずである。

ところで、今回発表されたGDP統計では過去40年間にわたる全面改訂も実施された。その中で、今までマイナスとされていた家計貯蓄率が上方修正され、家計の過剰消費体質はそんなに懸念する必要はないのではという声も聞かれる。しかし、家計貯蓄の上方修正は、①公務員年金の保険料を貯蓄に計上する、②消費と貯蓄の源である可処分所得算出の際に控除する税の範囲から固定資産税や相続税を除外する、という定義変更によってもたらされたものである。家計が能動的に貯蓄を行うという部分で数字が上方修正された訳ではない。新しい定義でも貯蓄率が継続して低下しているし、貯蓄額の前年比は6年連続のマイナスとなっている。ストック面では、金融資産の増加は新たな貯蓄ではなくほとんどキャピタルゲインに依存している。つまり、株価上昇に後押しされた消費の構造は変わらない。

2. 懸念される株価下落による逆資産効果

今後の米国経済を展望すれば、消費の伸び鈍化に加え、金利上昇や実質所得の伸び低下から住宅投資が減少し、売上げの鈍化で在庫投資も抑制される見込みである。米国経済が緩やかに減速することは自然な現象であり、「自律的調整」の範囲に属することで何も愁うことはない。拡大した経常収支赤字に歯止めもかかるから、ハードクラッシュを避ける意味では望ましいとさえ言える。むしろ、懸念されるのは予想に反して高成長と物価上昇率の高まりが続く場合である。金融引締めを契機に株価が大幅下落し、景気が急減速するリスクがあるからである。

万一、30%という株価下落が起こった場合には、その影響は極めて深刻である。今般開発した米国中期マクロ経済モデルによって試算した結果は、次のとおりである。家計消費が3.3%押し下げられ、内需全体では4.3%の減少となる。輸入も大幅減少し、物価下落で輸出が若干増えるので実質GDPへの影響は緩和されるが、それでも2.9%の押し下げ効果となってマイナス成長は避けられない。



この試算前提は極端としても、可能性がゼロとは言えないであろう。望ましいのは景気が緩やかに減速し、インフレ加速も起こらない方である。米国景気の長期的拡大を可能にした基本構造自体は健在であるから、自律的調整の範囲にとどまれば、深刻な景気後退には陥らないと考えられるからである。減速が逆に「強い米国経済」持続の鍵を握っている。