

復興需要で日本景気は下期回復へ

フィナンシャルタイムズ 2011年4月4日

チャールス・ドマス

日本は地震、津波、原発事故の三つが重なる災害で大きな被害を受け、景気は当面落ち込みを避けられないが、震災後の復興需要で後半から中期的に回復に転じよう。

福島、仙台に隣接する東北4県の日本の生産に占める比率は7.5%である。この地区には中小企業が多く、電子部品などでの影響も生じているが、全面的な生産停止に追い込まれているわけではない。大企業は生産設備を維持している。

一方、設備稼働率は震災の前の時点で通常の水準を7.5%下回っていた。

生産は3月と4月-6月期に停滞を余儀なくされようが、その後回復に転じるだろう。逆に震災にともなう復興需要の増大で今年後半から中期的に景気回復が期待できる。

日本経済の本当の弱点は、富の配分にあり、富める者と貧しい者との関係でなく、企業と家計の間に問題がある。

米国の個人可処分所得のGDPに占める比率は日本より15%多く、公共投資の比率はほぼ同じだから、これが両者の差異の原因ではない。問題は企業の減価償却費にあり、日本は減価償却費の対GDP比率が21%に対し、米国は12%である。

これは過去何十年もの間、日本が過剰投資を続けながら所得が伸びなかったことによる。要するに日本は非課税の巨額の減価償却を行っており、所得として配分していないのだ。配当など企業の利益から分配される分は減価償却を大幅に差し引いた後の3分の1にすぎない。

個人の貯蓄率は日米ともそれほど違いはないが、日本の個人消費は構造的に低い。個人消費の低さは、企業が無駄な投資を行い、政府が構造的な赤字を続け、輸出への依存を高めることで埋め合わせている。

個人消費の低迷は、GDPの1.5倍に及ぶ銀行預金（可処分所得の2.5倍）をゼロ金利で運用せざるを得ないことで拍車がかかっている。

災害はこうした自己停滞的な状況を有益な方法で変えることが可能だ。

第一に円安が進む。保険会社の外貨売却による円への換金などは一時的なもので、企業は外国に生産拠点を維持するための外貨の需要が増える。G7による介入をきっかけに投機筋が締め付けられる。この結果、円安による需要が拡大する一方、インフレへの期待が高まるだろう。

災害による需要増は明年の日本の需給バランスを供給過剰から需給逼迫に導く。純輸出の増加も寄与する。今年後半から2012年の初めは、GDPは拡大の可能性が増す。

この結果、需要増大の良いサイクルへの転換が期待できる。

マイナス面は株価の下落である。国債の価格低下も懸念される。稼働率、生産が上昇すれば、本来は株価は上昇するはずである。政府の投資は財政赤字で期待できない。

中期的に悲観的な見方は、企業が災害復興需要で一時的に回復しても、再び支出を抑制し、政府の緊縮政策で景気が低迷に陥るとする。

積極的な見方は、インフレの上昇と復興需要の増大で低金利に飽きた個人の消費が増大に転じるとする。高齢者の富裕層の消費増が景気拡大を持続的なものとする。

中山 隆