

# 日本経済は2008年度に 反転するか

長谷川公一  
経済・産業分析室主任研究員

## 日本の経済見通しに疑念が出される

今年も1月下旬にスイスで「世界経済フォーラム（ダボス会議）」が開かれ、2008年の世界経済の見通しなどについて活発な議論がなされた。今回は、米国のサブプライム問題を発端とした米国経済の減速やそれが世界経済に及ぼす影響などが大きなテーマとして取り上げられた。米国経済が景気後退入りするかスローダウンにとどまるかは見方が分かれたようだが、おおむね一致した意見としては、米国や欧州などの先進国を中心に世界経済は減速し、成長率が低下するということであった。そういった中、各国から日本の参加者に対して「日本経済についての見通しは甘いのではないか」という指摘が相次いだ。日本の成長率は、1月18日に閣議決定された政府経済見通しでは、07年度1.3%、08年度2.0%となっている。07年度は06年度の2.4%から大きく落ち込み、08年度に反転するというのだ。

先進各国の成長率が減速する中で、本当に日本の成長率は反転するのだろうか。ダボス会議でもわいたこの疑念について探ってみたい。

## 住宅建設回復が成長率を押し上げ

02年2月から始まる現在の景気回復は、途中2度の踊り場を経ながらも05年以降は、輸出が好調なことやそれを背景に設備投資が伸びたこと、さらに個人消費も増加を続けたことから2%台の堅調な拡大を続けてきた。日本経済は、04年頃までと比べるとファンダメンタルズはかなりしっかりしており、輸出もサブプライム問題に見舞われている米国向けは伸び悩んでいるものの、新興諸国を中心に増勢を強めている。それにもかかわらず、07年後半から景況感が悪化しており、成長率も10-12月期は比較的高かったものの下半期で見ると大きく鈍化している。

これは、原油など原材料費の高騰が中小企業の収益を圧迫していることや、ガソリンや灯油、食料品などの値上げが消費マインドを低下させていることも影響しているが、最大の要因は、07年6月に施行された改正建築基準法による建築着工の大幅な落ち込みにある。住宅着工が07年の下半期に前年比で32%も減少しているほか、企業の設備投資にも影響を及ぼしている。これが07年度の成長率低下の主因となっているが、この混乱は、足元では収束してきており、着工件数も法改正以前の水準

に戻りつつある。この落ち込みからの反動により、08年度の成長率は確実に押し上げられることになる。

一方で、住宅着工が回復しても需要が追いついていかなければ意味がない。首都圏では、マンションの販売価格が05年秋から07年秋にかけて2割程度上昇しており、購入者が価格の上昇についていけなくなっている。マンションの契約率は、1月には52.7%とバブル崩壊後の1991年8月以来の水準にまで落ち込んだ。特に、郊外の駅から離れているような立地条件の悪い物件で売れ残りが目立ち、在庫が積み上がっている。07年秋以降は、マンション価格は頭打ちとなっており、条件の悪い物件を中心に価格調整が進みつつある。

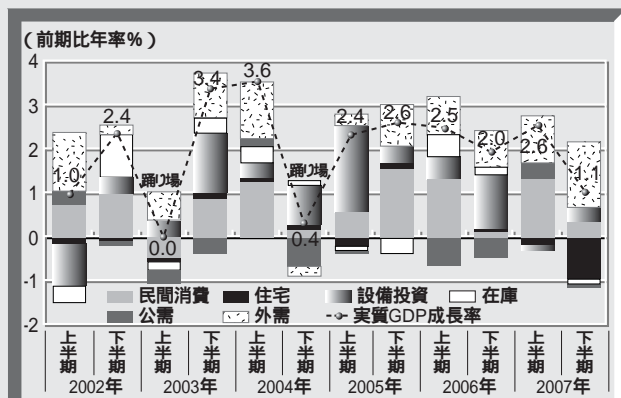
08年は、昨年までのマンション価格上昇の勢いは、ある程度の調整は避けられないであろうが、現在、団塊ジュニアが30歳代後半と住宅購入意欲が盛んな世代にいたことから、潜在的な需要は依然として高く、住宅販売は底堅さを見せるものとみられる。また、外国人による都心のマンション購入の動きも見逃せない。港区の臨海部では大規模な高層マンションが相次いで建てられているが、ここでは中国籍などの外国人が購入するケースがかなり増えている。日本国内の外国人登録者数は06年末時点で208万人と今世紀に入り40万人も増えており、特に、アジアからの来訪者が急増している。上海などに住む中国人の富裕層にとっては、東京は都市の住環境としては最適の場所のようで、別荘感覚で購入する人も多いという。

昨年の秋、首都圏のある海岸線に面した中古家屋を含む土地が1億6,000万円で売り出され、デベロッパーのホームページでも公開された。しばらく経っても国内では買い手が現れなかったが、ある日、ロンドンに住む英国人から「その土地を買いきたいので、確保してほしい」という電話が入り、早速、次の日、ロンドンから日本人の夫人がやってきて契約を済ませたという。英国での感覚だと、海岸線に面する立地でこの価格は破格であるということだ。

このように、海外から見ると、依然として日本の不動産価格は安く、かつ住環境の良い物件が多いようである。外国人登録者が年々増加する中で、外国人の住宅購入も増えていきそうである。住宅販売全体から見たら数としてはまだ少ないが、限られたエリアの高級物件に集中していることなどから、都心などでは住宅需要の下支えになりそうだ。

今年の春以降は、住宅着工の増加とともに、郊外の条件の悪

図表1 実質GDP成長率と寄与度



注：GDPの四半期統計はブレが大きいため、ここでは半期の成長率（季節調整系列）で傾向をみている  
出所：内閣府

い物件では価格調整が進み、都心の人気の高い物件では高水準の価格を保ちながら、住宅市場の回復が展開されていくだろう。

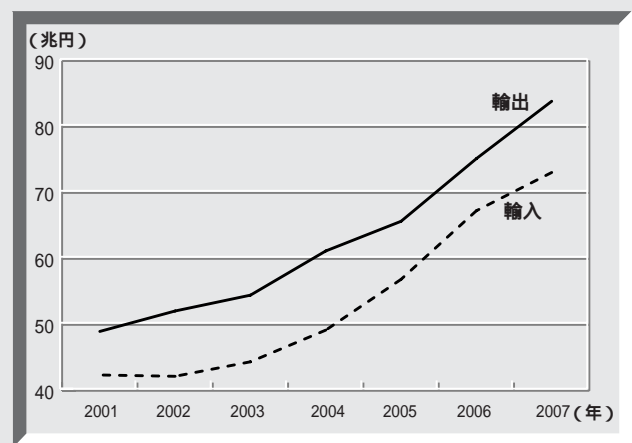
### 輸出の構造変化が景気を支える

08年度の成長率が07年度よりも伸びる最大の要因は住宅投資の反動によるところが大きいが、ダボス会議で各国の参加者が懸念を抱いたのは、世界経済が減速する中、日本の輸出が影響を受けずに巡航速度で成長していけるのだろうかということであろう。

確かに、米国経済の減速は日本経済にはマイナスに働く。米国は、日本にとって最大の輸出相手国であり、特に自動車は米国が全体の4割近くを占める。また、日本から中国や東アジア諸国に輸出される電子部品などは現地で組み立てられ、家電やIT製品として米国に輸出される。米国での消費が減ると、これらの輸出にも影響が出てくる。ショベルカーなどの建設機械については、住宅市場の低迷を受け、米国への輸出は既に07年下半期に32.5%と大幅に減少している。このような影響により、同期間の米国への輸出総額は2.8%減少しているのだが、日本の輸出総額は逆に10.4%増加しているのである。

これは、近年、製造業を中心に日本企業が新興諸国において新たな市場を開拓したり、生産ネットワークを構築したりして、輸出先を広げていった成果による。米国向けが落ちている建設機械は、ロシアやASEAN向けなどで急増しており、自動車も中東やロシア向けで大幅に増えている。化学製品や

図表2 日本の輸出と輸入



出所：財務省

鉄鋼は、インフラ開発が進む中国や自動車用の需要が高い東アジア諸国向けに大きく伸びている。素材関連は、中国でも生産が急拡大しており、鉄鋼については07年に世界最大の輸出国となった。汎用製品は中国などの増産で競争が激しくなっていることもあり、日本の鉄鋼の主力輸出品目は自動車用鋼板などの高級鋼材であるが、最近は建築材などの汎用鋼材についても輸出が伸びている。H形鋼などは08年1月には前年と比べて2倍にも増えているのだ。改正建築基準法の影響により、国内の建材需給が緩んだが、海外での需要が旺盛なため輸出に回すことができたのである。国際鉄鋼協会（IISI）が4月14日に公表した見通しによると、08年の鉄鋼需要は、全世界で6.7%、アジア地域で8.6%、中国で11.5%増えるとされており、日本からの鉄鋼輸出も高級鋼材を中心に引き続き増加が見込まれる。

いまや日本の主力輸出商品となった建設機械については、現在も海外からの受注残を多く抱えており、旺盛な需要に生産が追いついていない。日本建設機械工業会が2月14日に公表した08年度の輸出の見通しでは、米国の落ち込みを新興国の高い伸びが補い、11.8%増えると予測している。

米国、欧州経済の減速は、貿易を通じて新興国自体の経済にも影響を与えるが、経済発展が進む中で国内のインフラ投資についてはそう簡単には衰えそうにはない。日本からの輸出は、最終需要が米国である電子部品などでは減ることもあるだろうが、新興国の旺盛な需要に支えられて、全体としては、増加傾向を続けていくものとみられる。

2月末から3月中旬にかけて円高が急速に進み、景気への影響を懸念する声が高まっており、この期間に調査が行われた日銀短観（4月1日公表）でも輸出産業を中心に業況判断の悪化が見られた。確かに、足元の景気は、住宅着工の低下もあり内需が伸びない中で外需に支えられており、円高が進むと景気を冷やす要因となる。しかし、かつての円高時と決定的に異なる点は、経済のグローバル化が進み、日本企業の収益構造が為替への対応力をつけているということである。日本の輸出先は新興国に広がり、国内で生産した完成品を米国などへ輸出するという一次的な経済構造から、複数の海外生産拠点に素材や部品を輸出し、そこから世界のあらゆる国に商品を提供するといった多次元的な経済構造に変化しており、為替変動への対応力が格段に強化されているのだ。さらに、今回の円高は、対ドルでは進んでいるが、対ユーロなどでは依然として円安状態にあることから、85年のプラザ合意や95年の超円高の時のような状況にはならないであろう。

## 伸びる外国人消費

最後に消費の動向を見ていきたい。消費は所得の増減に大き

く依存し、特に、税や社会保険料を除いた可処分所得に左右される。総務省の「家計調査」によると、07年の勤労者世帯（実質）の可処分所得は前年比0.4%と微増であったが、消費は1.6%増であった。GDPベース（実質）でも家計消費は1.4%増えている。消費の増加が可処分所得の伸びより大きいのは、いわゆる「2007年問題」と言われてきた団塊世代の定年による退職金効果によるものとみられる。60歳代前半の消費支出を見ると、薄型テレビ、パソコン、和服など的高額消費の増加が顕著になっている。団塊世代の膨大な退職金が動き始めており、個人消費を底堅いものにしていくのだ。08年も引き続き団塊世代が退職期を迎えるため、この効果により消費の押し上げが続くものとみられる。

また、外国人の日本国内での消費活動にも注目すべきだ。GDP統計では消費の項目ではなく輸出の項目に入るが、外国人観光客による日本国内での商品やサービスの購入が伸びている。国際観光振興機構によると、07年に日本に訪れた外国人は、前年に比べ13.8%増加し835万人と過去最高を更新した。日本への外国人の訪問は、90年代から03年頃までは、毎年400万～500万人程度で大きな変化は見られなかったが、04年以降に急増しており、今後も増加を続けていく見通しである。外国

### 日銀短観

#### 「企業の景況感は悪化」

4月1日に公表された日銀短観（3月調査）によると、足元の業況判断DIは、大企業製造業でプラス11と前回調査（12月）から8ポイント低下した。原材料費の高騰や円高が進んだことが影響し、DIは大きく落ち込み4年3カ月ぶりの低水準となった。

特に市況の高騰が響いた石油・石炭製品などの素材関連や電気機械や精密機械といった輸出関連業種で大幅に悪化した。また、改正建築基準法施行の影響が残る木材・木製品や金属製品も悪化が続いており、全15業種の中で景況感が改善したのは紙・パルプだけであった。紙・パルプも原材料高や古紙偽装の影響で足元の経営環境は悪いが、円高により仕入れ価格の上昇が緩和されたことが業況判断の改善につながった模様である。

大企業非製造業については、足元でマンション契約率が低下している不動産が大幅に悪化したほか、着工件数が回復に向かいつつある建設でも悪化が続いている。このほかに小売りや飲食店・宿泊などの消費関連でも悪化が目立った。食料品の値上げが飲食店などの収益を圧迫しているとみられる。

中小企業の業況判断DIについては、製造業は6と8ポイント低下し4年ぶりにマイナスに転じた。非製造業も11と3ポイント低下し4期連続の悪化となった。DIの低下幅については大企業とほぼ同じであるが、水準は大幅低くなっている。

今回大幅に低下した業況判断DIであるが、その水準を過去の景気回復期と比較すると、大企業、中小企業ともに2000年のITバブル景気のピーク時よりもまだ高い水準を保っている。

設備投資（土地投資を含みソフトウェア投資を除く）は、08年度は大企業製造業で前年度比3.3%と、当初計画としては02年度以来の減少となった。全規模全産業は当初計画では毎年マイナスになるのが通例であるが、08年度は5.3%とこの数年では低い計画となっている。

一方で、生産営業用設備判断DI（全規模全産業）は0と前回と同じで、足元では設備の過剰感は見られず、先行きについては1とむしろ不足感が若干高まる結果となっている。雇用の過剰感についても、雇用判断DI（過剰・不足）が全規模全産業で9と前期（10）よりもわずかに不足超過が縮小したものの、DIは低水準で推移しており人手不足の状態が続いている。先行きについては10と再び不足感が増す予想となっている。

為替の08年度の想定レートは、大企業製

# 日本経済は2008年度に 反転するか

人訪問者が増えているのは、近隣諸国の所得水準が上がる一方で、日本の物価水準が下がってきたこと、そして米ドル以外の通貨について円安が続いてきたことから、日本への訪問が経済面から容易になってきたことがあるが、それだけではなく、政府のビジット・ジャパン・キャンペーンによる訪日旅行の宣伝効果や、韓国や台湾から日本に短期滞在するための査証が免除されたこと、中国から日本に団体観光で来るための査証許可地域が中国全土に拡大されたことなどの効果も大きかったといえる。08年3月からは、団体旅行に限られていた中国人への観光査証の許可が、2～3名の家族旅行にも適用されることになり、日本への訪問がさらに増加しそうである。

外国からの訪問者は、単に観光だけでなく、消費を第一の目的に来る人も増えている。国際観光振興機構の調査によると、外国人旅行者の訪日目的の1位はショッピング(34.8%)である。また、外国人旅行者の06年度の都市別訪問率を見てみると、1位が新宿(26.7%)で、2位が大阪市(21.4%)、3位にやっと京都市(20.1%)が入ってくる。新宿の訪問率が高いのは、宿泊施設の充実に加え、ショッピングの魅力があるようだ。日本百貨店協会が07年9月に行ったアンケートでも全国の

8割の店で外国人客が増えており、同協会は会員の百貨店が外国人客の応対に利用できる通訳コールセンターサービスを08年度中に始めるなど外国人客の誘致策を強化するようだ。また、中国人のデビットカード利用者の増加も日本での消費を押し上げる重要な要素となってきている。中国人が海外へ行く時は、現在でも1回の旅行につき携行外貨が5,000ドルを超える場合には所定の申請が必要となるが<sup>1</sup>、近年、銀聯(ぎんれん)カードと呼ばれる決済機能を持ったキャッシュカード(デビットカード)が中国国内で急速に普及しており(13億枚以上発行)手持ち貨幣にとらわれることなく買い物をするのが可能になってきている。日本においても三井住友カードが05年末に銀聯と提携を始め、百貨店や家電量販店など外国人観光客が多く訪れる店舗を中心に約8,400店(07年12月時点)で使用できるようになっており、08年も利用店舗は増える予定である。

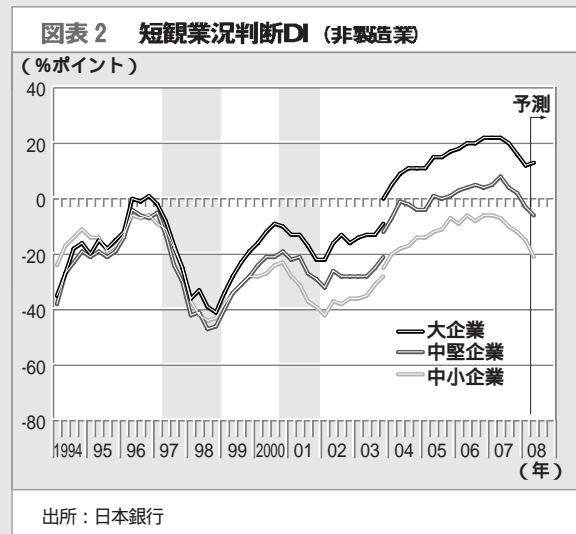
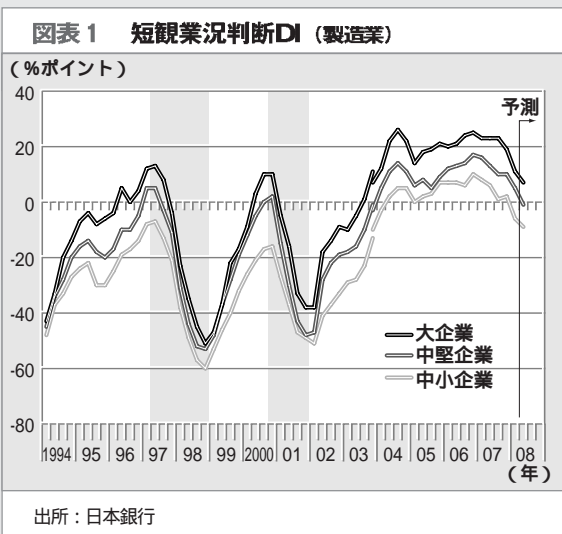
このように、外国人旅行者の急増や彼らの旺盛な消費意欲、

<sup>1</sup> 5,000ドルから1万ドルまでについては、両替する銀行において携帯証を発行してもらうことにより海外への持ち出しが可能となる。1万ドル以上については、両替する銀行を管轄する外貨管理局の許可が必要となる。

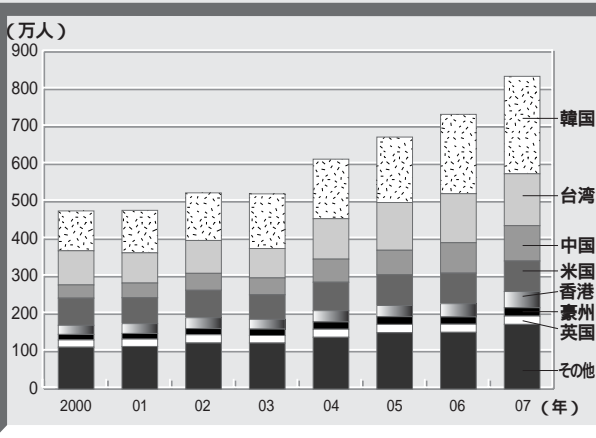
造業が1ドル=109円21銭としているが、今回の短観は、急速に円高が進行した期間に調査が実施されており、これが全体の業況判断を大きく下げた主因の一つであったと言える。

先行きについては、業況判断ではさらに小幅の悪化が見込まれているが、4月に入り為替相場は落ち着きを取り戻していることや、住宅などの建築着工件数も法改正以前の水準に

戻りつつあることなどから、次回の短観ではDIが改善する可能性も十分にあると思われる。



図表3 国籍別訪日外国人数



出所：国際観光振興機構

図表4 各国為替相場 (対円)

	2000年平均 (a)(円)	2008年4月1日 (b)(円)	(b)÷(a) (%)
韓国・ウォン(100ウォン)	9.54	10.14	6.2
台湾・ドル	3.45	3.29	4.7
中国・人民元	13.0	14.2	9.2
米国・ドル	107.8	99.75	7.5
香港・ドル	13.8	12.8	7.4
オーストラリア・ドル	62.5	90.7	45.1
英国・ポンド	163.5	197.4	20.8
ユーロ	99.6	156.9	57.5
スイス・フラン	63.9	99.9	56.4
シンガポール・ドル	62.5	72.3	15.6
ロシア・ルーブル	3.83	4.2	10.6

出所：Global Insight ほか

さらにはそれを支えるデビットカードの普及などもあり、日本のGDPは確実に押し上げられている。旅客運賃を除いた外国人旅行者からの受取額は、07年は1兆872億円と前年比10.4%も増えているのだ。08年も外国人旅行者の増加とともに、彼らによる日本国内での消費は伸びていく見通しである。なお、外国人からの旅客運賃の受け取りについては横ばいで推移しており、日系企業による海外旅客輸送が訪日外国人数の増加に対応しきれていないことが分かる。

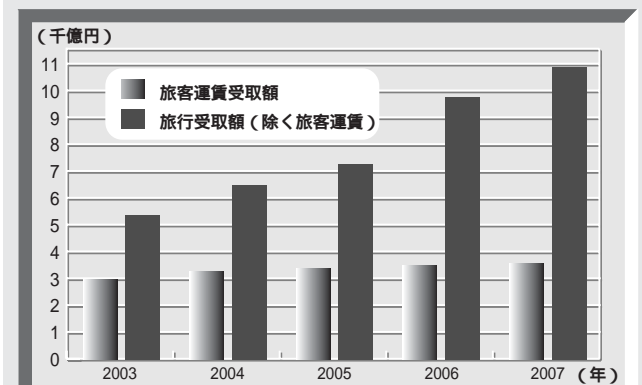
米国経済や欧州経済の減速は、日本経済にとっては決して対

図表5 外国人の訪問地ランキング (2006年度) (%)

地域名	全体		男性		女性	
	地域名	訪問率	地域名	訪問率	地域名	訪問率
1 新宿	新宿	26.7	新宿	25.4	新宿	28.7
2 大阪市	大阪市	21.4	大阪市	20.3	大阪市	22.9
3 京都市	京都市	20.1	京都市	18.5	京都市	22.4
4 銀座	銀座	15.2	銀座	14.8	渋谷	16.8
5 渋谷	渋谷	14.7	渋谷	13.3	銀座	15.9
6 浅草	浅草	12.9	浅草	11.8	浅草	14.5
7 23区(その他)	23区(その他)	11.5	23区(その他)	11.8	原宿	13.1
8 原宿	秋葉原	9.8	秋葉原	10.8	TDR	11.2
9 横浜	横浜	9.7	横浜	9.9	お台場	11.1
10 上野	上野	9.6	上野	9.3	23区(その他)	11.1
11 お台場	名古屋	9.3	名古屋	9.2	上野	10.0
12 秋葉原	六本木	8.6	六本木	8.3	横浜	9.5
13 名古屋	お台場	8.5	お台場	8.1	箱根	9.0
14 福岡市	福岡市	8.4	福岡市	8.0	福岡市	9.0
15 TDR	原宿	8.2	原宿	7.6	名古屋	7.5

注：23区(その他)：東京23区以外の地域 TDR：東京ディズニーリゾート  
出所：国際観光振興機構

図表6 旅行受取額 (国際収支ベース)



注：旅行受取額は、03年と04年は計上変更による延長推計値を使用。旅客運賃は、航空輸送旅客受取と海上輸送旅客受取の合計  
出所：日本銀行

岸の火事ではなく、景気回復の抑制要因としてさまざまな影響を及ぼすが、新興諸国の経済発展による需要の拡大や日本企業の高い競争力に支えられて輸出は今後も伸びていくだろう。また、日本国内での外国人による旺盛な消費にも期待ができ、08年度に1%台後半の潜在成長率を上回る成長を達成することも十分に可能であろう。国内人口が減少する中で海外需要をいかに取り込んでいくかが、これからの日本経済のキーワードと言えよう。(当レポートは、『投資経済』08年4月号(3月10日発行)に掲載されたものを加筆・修正したものである。)