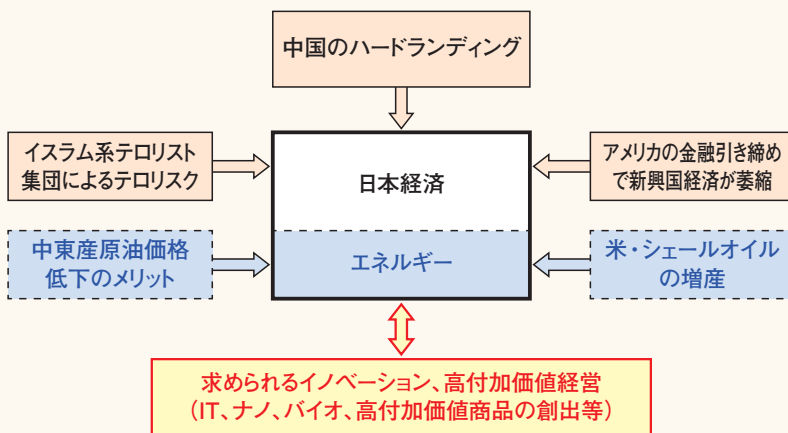


日本経済が元気になる条件

日本経済の先行きを展望したとき、大きなリスクとして中国経済の悪化、アメリカの金融引き締めの影響などがある。しかし、アメリカ経済が今後も順調に拡大を続け、原油価格も低位で推移するなら、今後2～3年は1～2%前後の成長を期待できるだろう。ただし、日本経済の豊かさを示すと考えられる指標（新「採算性指数」）を作り、その変動要因について考えてみると、採算性指数を改善させるような動きはまだ限定的で、日本経済が真に元気を取り戻すためには抜本的な対応が必要である。

図1 日本経済のリスクと今後重要な視点



日本経済の回顧と展望

2014年4月に実施された消費税率引き上げ（5%→8%）を機に落ち込んだ日本の景気は1年近く緩やかなものに止まっていたが、15年4月には持ち直しに転じた。しかし、その後はやや力強さを欠いている。原因は中国経済の減速や、その影響を受けた東南アジア諸国向け輸出が伸び悩んだことなどにある。

ただし、今後の日本経済を展望すると、以下の二つの理由から、アップダウンはあるとしても緩やかな回復が続き、実質GDPは均せば年率1～2%前後で推移するものと思われる。

その第1の理由は、日本経済が大きく依存しているアメリカ経済が着実に拡大を続けるとみられることである。アメリカ経済はこの5年間おおむね2%台の成長を続けてきた。こうした方向に大きな変化がない限り日本からの輸出が増え日本経済を牽引するだろう。

第2の理由は、原油価格低下の影響が徐々に家計にも浸透し、消費需要の増加を通じて日本経済にプラスの影響を与えることが期待できることである。今後も2～3年は低位の原油価格が続く可能性がある。エネルギーを海外に大きく依存している日本にとっては久方ぶりの「フォロワーの風」である。ただし、次の三つのリスクには特に注意が必要で、それらを図にすると図1のようになる。

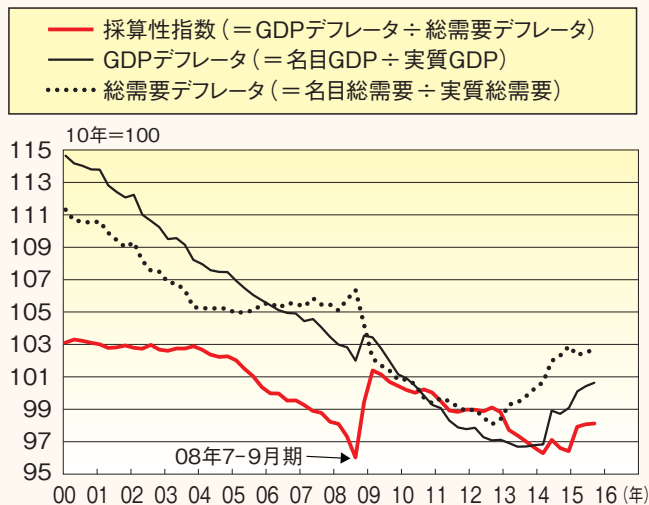
第1のリスクは、中国経済のハードランディング・リスクである。中国経済はリーマ

ンショック後の積極的な財政支出の結果、重厚長大型の国有企業を中心に深刻な設備過剰の状態にある。過剰設備は供給増加をもたらす。製品価格は下落が続いている。不動産や株式の価格は政府の価格支持策等に支えられて小康を保っているが、需給バランスが崩れ、価格が急落するリスクを念頭に置いておく必要がある。

第2のリスクは、アメリカの金融引き締めが新興国に流れている資金をタイト化させ、世界経済の成長力を弱めるリスクである。アメリカ経済が金融引き締めによって大きく減速する可能性は小さいが、アメリカ資本に依存している新興国に思わぬ信用収縮の影響が出てくるリスクも想定しておく必要がある。

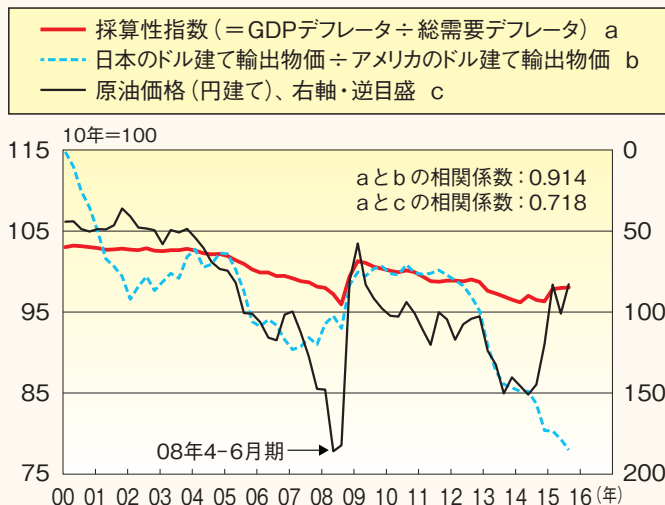
第3のリスクは、中東やアフリカ地域等で深刻化しているテロリスト集団による破壊行為が世界経済に与える影響で、旅行、消費、海外活動等を萎縮させる可能性がある。2001年にアメリカで起きた同時多発テロ事件（いわゆる9・11）の際には、アメリカの実質GDPは4%台から1%台に落ち込んだ。当時はITバブル崩壊の影響もあり、全てがテロ事件に起因するものではなかったが、こ

図2 GDPデフレータを総需要デフレータで割った採算性指数



データ出所：内閣府

図3 採算性指数の変動要因



データ出所：内閣府、日本銀行、米商務省、Wall Street Journal

うした事件がマインド面の悪化を通じて経済成長の足かせになる可能性もある。

本当の「豊かさ」をあらわす指標からみた日本経済

また、幸いにして前述の三つのリスクが顕在化せず、GDPが順調に増えれば日本経済を覆っている「閉塞感」が解消し「豊かさ」を実感できるかという、残念ながら答えは「否」である。

そこで以下では、個人や企業だけでなく一国経済においても「豊かさ」を客観的に測定できる指標として「採算性指数」を考えてみた。この指数は、内閣府が公表しているGDPデフレータと総需要デフレータさえあれば計算できる。GDPデフレータは国内物価指数、総需要デフレータはそれに輸入デフレータを加えた物価指数で、「採算性指数」は前者を後者と割ったものである。

とはいえ、「採算性指数」という概念がこれまで世の中になかったわけではない。たとえば、将来得ることのできる家賃収入によって貸家の建造費用をどのくらい賄うことができるか(採算が取れるか)を計測する際にこの考え方が用いられてきた。将来得られる家賃収入が1千万円、建造コストが800万円なら、その比率は1.25(=1,000÷800)と1を上回るので採算が取れる。しかし、建造コストが1200万円に上昇すると比率は0.83(=1,000÷1,200)と1を下回り採算は悪化する。この考え方を一國経済に応用しただけである。

つまり、GDPは企業や個人が作り出した富(付加価値)の総額で、企業収益や賃金として分配される。このためGDPデフレータは日本経済全体の収入という意味で家賃収入に相当する物価である。これに対し総需要デフレータは、GDPデフレータと輸入物価の合計で、自国と海外に支払うコストのため、建造コストに相当する物価である。したがって、GDPデフレータを総需要デフレータで割った比率は一國経済の採算性をあらわすことになる。

図2は、このような考え方に立

って計算した日本の採算性指数で、2010年=100の指数にしてある。採算性指数は、リーマンショックが発生した08年7〜9月期を底に一時急回復(急上昇)したが、ほとんどの期間では悪化(低下)を続けてきた。それが最近になって再び少し回復(上昇)してきた。

日本の採算性指数がすう勢として悪化(低下)を続けたのは、分子のGDPデフレータの低下幅の方が分母の総需要デフレータの低下幅よりも大きかったためで、その原因は次の2点にあった。

第1は、原油価格の上昇等によって海外の輸入物価が上昇した結果、海外に支払わなくてはならないコストが増加し、企業収益や賃金の圧縮を迫られたことである。単純に言えば、日本がそれだけ貧しくなったためである。

第2は、輸出物価の上昇が輸入物価の上昇をカバーできなかったことである。なぜ輸出物価が十分に上昇しなかったかというと、主因は輸出に占める電気機械のウエイトが高かったためである。電気機械の価格はIT化の流れの中で半値以下になってしまった。一方、日本の輸出に占める電気機械のウエイトは2000年では27%と全

体の約3割を占めていて、14年でも17%を占めていた（アメリカは同じ期間で7↓3%）。日本はウエイトの高い製品の価格が大幅に下落したため、輸出物価を十分引き上げることができなかったわけである。

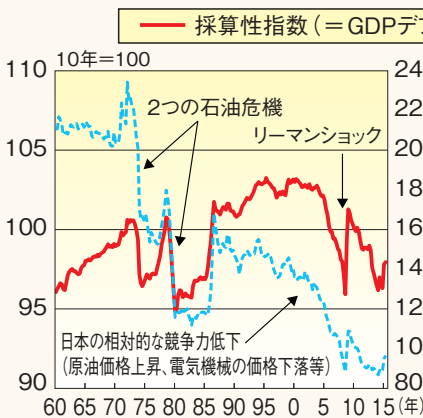
ちなみに、図3にあるように、採算性指数を円建て原油価格（逆目盛）と並べてみるとほとんど同じタイミングで変化してきた。最近の採算性指数の改善（上昇）も、2014年末以降の原油価格の大幅低下（100ドル/バレル↓約30〜40ドル/バレル）によるところが大きい。

また、採算性指数を、日本の輸出物価をアメリカの輸出物価（いずれもドル建て）で割った指数と並べてみると大体似た動きになっている。ドル建て輸出物価は競合国間の競争で決まるため、輸出物価を他国と比較すると日本の輸出物価が十分に上昇し切れなかった姿が見て取れる。

日本の採算性指数の国際比較

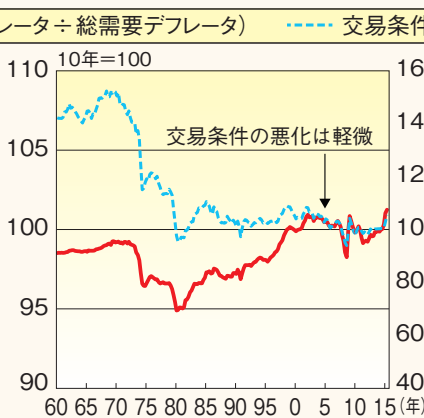
採算性指数の理解を深めるためには他国と比較するのも有益である。図4-1は日本、図4-2はアメリカ、図4-3はドイツの採算性指数の理解を深めるため

図 4-1 日本の採算性指数



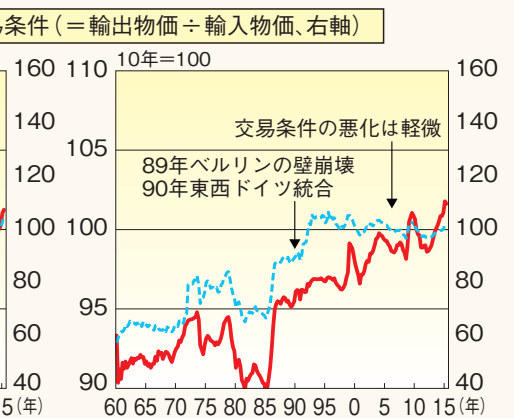
データ出所：内閣府

図 4-2 アメリカの採算性指数



データ出所：米商務省

図 4-3 ドイツの採算性指数



データ出所：独連邦統計局

算性指数を比較したものである。GDP統計などでは分らない各国固有の採算性の軌跡が見て取れる。

まず、日本の採算性指数は高度成長期には順調に上昇を続けたが、2度の石油危機で大幅に落ち込んだ。1980年代後半には原油価格の大幅低下によって急回復し90年末頃まで高い水準にあった。ところが、2000年代に入ると交易条件のすう勢的な悪化を主因に低下を続け、リーマンショックで大きく落ち込み、その後非常に低い水準にあった。交易条件は輸出物価を輸入物価で割った比率で、分子の輸出物価が前述のような競争力の低下によって十分に上昇できなかった。つまり、分母の輸入物価は原油価格の高騰により大幅に上昇した。このため交易条件は1960年以降50年強の間に54%も低下（悪化）した。

アメリカの採算性指数は、日本に比べるとアップダウンの幅が小さく、現在は最も高い水準にある。ア

メリカも1970年代と80年代の石油危機の際には交易条件が悪化し採算性指数が低下した。しかし、エネルギーに対する依存度が低かったため落ち込みは小さかった。

ただ、その後の回復のテンポは緩やかで、1980年代の日本経済の高い水準に比べると大きな違いがあった。80年代後半に「ジャパン・アズ・ナンバーワン」と日本を讃える声が強まったが、そのことは当時のアメリカと日本の採算性指数のレベルの差からも窺い知ることができる。しかし、2000年代に入ってからアメリカの交易条件の悪化は軽微で、リーマンショックによる落ち込みは震源国であるにもかかわらず日本より小さかった。なぜ、1990年代後半以降のアメリカの交易条件の悪化幅が日本に比べて小さかったかというと、理由は三つあった。第1の理由は、原油の輸入依存度が日本に比べて低かったため、2000年代に生じた原油価格の大幅上昇の影響を日本ほど受けなかったことである。2010年頃からはシェールオイルの生産が本格化し、供給国として高値原油の恩恵を受けるようになったことも幸いした。第2の理由は、日本の場合には前述のように電気機械の輸出

は最も高い水準にある。ア

採算性指数を引き上げる（改善させる）ための3つのルート

ウエイトが高く、世界的なIT化の流れの中で価格下落の波に呑み込まれてきたことである。日本では電気機械以外の業界が採算意識の乏しいまま輸出数量の増加に過度に力を入れてきたこともそれに拍車をかけた。第3の理由は、アメリカは1980年代に日本経済の後塵を拝したことを教訓に、付加価値の高い商品を「創る」体制を整えたことである。マイクロソフトやアップルなどはその典型である。

ドイツの採算性指数も、すう勢としてみると右肩上がりであり、今の水準は他の時期を大きく上回っている。ドイツも石油危機の際には採算性指数が大幅に落ち込んだが、その後は着実に上昇を続けてきた。1989年にベルリンの壁が崩壊、翌90年には東西ドイツが統合した結果、一時的に上昇テンポは鈍化した。しかし、1999年のユーロ圏加盟もフォロワーの風になり、順調に上昇を続けている。

このように見ていくと、採算性指数は一国経済の「豊かさ」をあらわすとともに、「景況指数」とも言うべきもので、この値を上昇（改善）させることが日本経済を活性化させる重要なポイントであることがわかる。

第2のルートは、前記の点とも関連するが、エネルギー依存度の引き下げに努力する必要がある、ということである。GDPに対する原油需要量の比率は日本、アメリカとも大体同じペースで低下してきた。しかし、アメリカはシェールオイルの開発により供給力を強化させた。日本はアメリカと同程度の削減努力をしているだけでは差が開くばかりである。日本が国家的なレベルで特に力を入れなくてはならないのはエネルギー分野である。

では、どうすれば採算性指数を改善させることができるのか。採算性指数は輸入物価、実質輸入比率（＝実質輸入÷実質GDP）、GDPデフレータの3つの指標に分解できる（注）。したがって、それら3つの指標を改善させれば良い。①輸入物価の上昇は採算性指数を悪化させ、低下は採算性指数を好転させる、②実質輸入比率は、日本のようにエネルギー価格の上昇が長期的に避けられない国においては、その上昇は採算性指数を悪化させ、低下は採算性指数を好転させる（要するに、高いものを多く輸入すれば採算が悪化し、安いものを多く輸入すれば採算は好転する）、③GDPデフレータの上昇は採算性指数を好転させ、低下は採算性指数を悪化させる、という関係である。

したがって、採算性指数が上昇（改善）し日本が「豊かさ」を実感できるようにするためには3つのルートがあることになる。

第1のルートは、エネルギー価格の引き下げに努めることである。わが国はエネルギー資源を海外に大きく依存し、他国以上にエネルギー

必要がある。過当競争から抜け出し、十分に独自性のある企業になるための「決意」、「知恵」、そして「行動力」が求められている。

（注）採算性指数を変形させると次のようになる。

$$\text{採算性指数} = \text{GDPデフレータ} \div \text{総需要デフレータ}$$

$$= \frac{\text{名目GDP}}{\text{実質GDP}} \times \frac{\text{実質GDP} + \text{実質輸入}}{\text{名目GDP} + \text{名目輸入}} = \frac{1 + \text{実質輸入} \div \text{実質GDP}}{1 + \text{名目輸入} \div \text{名目GDP}} = \frac{1 + (\text{実質輸入} \div \text{実質GDP})}{1 + (\text{実質輸入} \div \text{実質GDP})} \times (\text{輸入物価} \div \text{GDPデフレータ})$$

実質輸入比率の低下は、
（輸入物価 ÷ GDPデフレータ）が1より大きいときには採算の好転要因
（輸入物価 ÷ GDPデフレータ）が1より小さいときには採算の悪化要因

輸入物価の上昇は採算の悪化要因
GDPデフレータの上昇は採算の好転要因

※上記式のより詳しい説明は経済TOPICS No.116 京銀 景気ウォッチング(2015年11月16日「3.日本経済の現状と課題」)を参照願いたい。URLは右記 <http://www.kyotobank.co.jp/houjin/report/pdf/topics201511.pdf>