

3 連続サプライズ—景気判断に油断は禁物

神藤 浩明

平穏な年越しを迎えられるかと思いきや、急転直下、今年の師走も気ぜわしくなりそうな雲行きだ。9月の内閣改造から時を経ず、10月20日の女性閣僚ダブル辞任を皮切りに、①同月末の日銀の電撃的な追加金融緩和策の決定、②衆院解散・総選挙への機運の急速な高まり、そして③今月17日に判明したGDP2期連続マイナス成長と、まさに3連続サプライズの事態となった。油断大敵とはまさにこのことである。結局のところ、先週18日に消費税増税の先送りセットで21日の衆院解散（12月2日公示—14日投開票）が表明されたが、大義が不明瞭といわれる今回の選挙、最大の争点はアベノミクスの評価とならざるを得ないであろう。だが、その前に、7-9月期GDPをマイナス成長と予測した民間エコノミストが皆無だったという報道に接すると、今年4月以降の景気判断が果たして的確であったかどうかが今一度問われなければならない。

年初時点の経済見通しは円安・株高の環境好転下、名目賃金上昇への期待もあり、4月の消費税増税の影響はさほど心配に値しないという見方が優勢で、近年になく楽観的であったように思う。前回1997年4月増税時の影響は限定的で、同年秋以降の金融危機が生じなければ、景気腰折れに繋がらなかったのではないかという見方がコンセンサスになっていたからである。蓋を開けてみると、GDP統計を見る限り、個人消費と設備投資は増税前後の駆け込みとその反動減は前回より大きく、その後の戻り具合も弱い。今回は夏場の天候不順が重なったとはいえ、サービス消費も冴えない。雇用者報酬は実質ベースでは伸び悩んでおり、家計にとって今回の税負担は予想以上に大きかったのではないか。税負担感の重荷は少なくとも今年度一杯は継続すると覚悟しておいた方がよさそうだ。足元の在庫急減も今後の生産・出荷のプラス材料として素直に評価してよいか確信はまだ持てない。

10月8日付日経新聞朝刊2面に掲載された2つの記事は極めてコントラストだった。1つは前日に開催された日銀金融政策決定会合後における黒田総裁の強気のコメント。もう1つは前日に公表された内閣府の景気動向指数8月速報における景気の基調判断が、景気後退の可能性を示唆する「下方への局面変化」へ修正されたことである。民間エコノミストが警鐘を鳴らすべきだったのは遅くともこの時点である。テクニカル的な景気局面判定では、増税前の2014年1-3月期が景気の山となった可能性が高いが、翌9日公表された日経センターのESPフォーキャスト調査で景気転換点を過ぎたと回答したのは対象42名中11名と3割にも満たない（11月12日時点でも19名と半分弱）。仮に、7-9月期が景気の谷となれば戦後初めてであり、かつ戦後2番目に短い前回の景気後退期（2012年4月～11月）に並ぶ「ミニ景気後退」止まりとなるが、先行指数の先行にあたるCI一致・遅行比率が8月でボトムを打つか、先行ヒストリカルDIの50%超えが10月に訪れるか、まだ油断はできない。

2014年11月25日