

新年にあたっての経済見通しに思う

神藤 浩明

年があらたまると、世間の注目が集まるのが民間シンクタンク各社から公表される経済見通しである。新年におけるインパクトは以前ほどではなくなっているように見受けられるが、特に今回は、昨年末に向けてサプライズが連続（第 36 回目の本欄で論じた「3 連続サプライズ」にとどまらず、4 つめのサプライズ<12 月 8 日公表の 7-9 月期 GDP 改定値も大方の予想に反して下方修正>も発生）した後だけに、今後を展望するにあたっての抛り所としたいとの思いに駆られる。しかしながら、天気予報に例えられることもある経済見通しは、「当たるも八卦、当たらずも八卦」の世界で、その精度については議論のあるところだ。

楽観的な見通しが大勢だった昨年の年初と比較して、今年は明らかに先行きの懸念材料が多い。原油をはじめとする国際商品価格や資源国通貨の急落、年明け以降の日米株価のボラティリティの高まり、先進国で進む歴史的な長期金利の低下（一部の国で見られる国債市場の機能不全）、低格付け債券の過熱感等、各種マーケットでは不穏な動きが散見される。実体経済においても、中国・ロシア等新興国の一層の減速に加えて、ギリシャのユーロ離脱論再燃による欧州の景気悪化が心配されている。世界経済を唯一支えてきた米国の利上げがもたらす影響度合いの他、債務上限引き上げ問題も今夏までに再び焦点となる。かつてのわが国でのバブル崩壊や 2008 年の世界金融危機を教訓とすれば、マーケットの攪乱と実体経済との負のスパイラルの可能性には十分留意が必要だ。

増税前の昨年 1 月を景気の山と判断している民間エコノミストの多くは、8 月を景気の谷とする「ミニ景気後退説」に立つ。だが、最新の内閣府の景気動向指数と景気ウォッチャー調査の結果を見る限り、確実に底入れしたとはまだいえず、薄氷の道のりが続いているとみるのが適切ではないかと思う。というのも、一致系列は 8 月ないし 9 月に底入れ感がある一方、先行系列の動きが心もとないからである。先行ヒストリカル DI は 9 月に 50% 超えとなったが、CI 一致・遅行比率と CI 先行指数はまだボトムをつけていない。かかる状況下での一致系列の底入れ感は偽りのシグナルかもしれない。また、CI 先行指数と時差相関の高い景気ウォッチャー調査の現状水準判断 DI は 4 月をボトムに改善してきたが、9 月をピークに 12 月まで一進一退を繰り返し、その足取りは重い。

民間シンクタンク各社の 2015 年度の実質 GDP 成長率（中央値）は 1.7% への回復を見込み、12 日に閣議了解された政府経済見通し 1.5% を若干上回っている。但し、いずれも経済対策の効果を織り込んでも、プラスのゲタを除いた年度間成長率はゼロ% 台と予想されるので、実は相当程度控えめな予測となっているのがミソである。とすると、この見通しを下回る事態となっても「想定外」と慌てない、これを新年にあたっての心得としたい。

2015 年 1 月 19 日