

# 今月の内外景気

---

日本経済 ～ 景気は内需主導の回復と言えるか～

経済調査部 嶋峰 義清



## 高まる内需によるGDP押し上げ効果

2004年1～3月期の実質GDP成長率（二次速報値）は、前期比年率+6.1%と、03年10～12月期の同+7.3%には及ばないものの、2期連続して極めて高い成長を達成した。この結果、03年度の実質GDP成長率は前年度比+3.2%と、96年度以来の高い伸びとなった。

成長の内訳を国内需要（内需）と海外需要（外需）に分けて寄与度を見ると、外需が+0.8%ポイントにとどまったのに対し、内需は+2.4%ポイントとなり、成長率全体の75%を占めている。02年度は、実質GDP成長率（前年度比+1.2%）のうち3分の2を占める+0.8%ポイントを外需による寄与が占めており、02年度と03年度では成長の牽引役が大きく変わったとすることができる。

こうした状況から、“今や日本経済は内需主導の景気回復となっている”という表現が目立ち始めている。しかし、この表現は日本の景気を正しく把握する上では適切とは言い難い。もともとGDPに占めるウェイトは、外需よりも内需の方が圧倒的に大きいため（03年度では外需となる純輸出がGDP全体に占めるウェイトは3.4%にすぎない。輸入を差し引かない輸出で見ても12.5%にしかない）、景気拡大期には余程の特殊要因でもなければ、外需よりも内需の寄与度の方が大きくなる。例えば、デフレの最中にあった前回景気拡大局面の99～00年度や、その前の拡大期間である93～96年度も、外需よりも内需の成長寄与度の方が大きい。しかし、振り返った印象としては、決して内需が先導して景気が拡大していたとは言えないだろう。

## 景気の変動主因はあくまでも外需で、内需はセンチメント主導

戦後の日本経済を振り返れば、大半において外需の動向が日本の景気変動をもたらししていた。これに当てはまらないと明確に言えるのは、80年代のバブル景気後半ぐらいであろう。輸出が鈍化すれば生産の抑制要因になるため、労働投入量にも減少圧力がかかる。ここで、雇用環境が減速する中でも消費を押し上げるような独立した要素（例えば減税や金利低下など）が働けば、外需の減速にも関わらず、内需は好調に推移する可能性が出てくる。あるいは、そうした国内需要に対応した設備投資が高まる余地も生じる。しかし、足元では、そういった状況にはない。

足元の国内需要が好調に推移している背景を見ると、特に好調さが目立つ個人消費においては、専らセンチメントの改善が消費押し上げに繋がっている可能性が高い。所得環境の改善は遅れているが、失業率の低下に見られるような雇用の限界的な改善が、消費者のマインド改善に繋がっている。昨年来上昇基調を辿った株価も、資産効果だけでなく、株価が上昇するという現象そのものが景況感の改善に寄与していると判断される。

“景気は気から”という通り、景気の変動にセンチメントが与える影響は極めて大きい。消費の回復が所得の裏付けがなく、センチメントに主導されていることは、景気回復の初期段階としては“通常”のことである。しかし、内需が景気全体を牽引し、景気の耐久力を得るためには、センチメントの改善だけでは不十分で、所得の裏付けや外部環境が悪化した場合に補うようなものがなければ無理であろう。

しまみね よしきよ（首席エコノミスト）