

# 日本 ～「いざなぎ超え」でも回復の実感がない理由～

経済調査部 首席エコノミスト 新家 義貴(しんけ よしき)

## 回復力の鈍さと消費低迷が原因

2012年12月に始まった今回の景気回復局面は、17年9月で58ヶ月に達し、1965年11月から1970年7月までの「いざなぎ景気」を抜いて戦後第2位の長さになった。また、この回復局面が19年1月まで続けば、2002年1月から2008年2月までの拡張局面を抜き、戦後最長となる。

もっとも、こうした威勢のいい言葉とは裏腹に、長期回復の割に回復の実感に乏しいとの声もよく聞かれる。その理由を検証してみよう。

回復の実感に乏しい一番の理由は、成長ペースが緩やかなことだ。今回の回復局面における平均成長率は年率+1.3%にとどまっており、過去の平均的な回復局面と比べて低い。

それもそのはずで、今回の回復局面では、間に非常に長い踊り場を挟んでいる。消費税率引き上げがあった2014年4月から2016年2月までの間は景気の停滞感が強く、CI一致指数で見ても緩やかな低下傾向にあった。景気回復局面においてCI一致指数が低下するのは異例で

あり、この時期については景気後退と認定されてもまったく不思議ではなかった。景気回復期間が5年近いといっても、そのうち2年近くが踊り場状態であれば、実際に回復している期間は3年程度にとどまる。長い割に回復の実感がないのも当然だろう。

理由の二つ目は、消費不振だ。今回の回復はあくまで企業部門主導で、家計にまで恩恵が行き渡ってはいない。消費が伸びなかった最大の要因は14年4月の消費税率引き上げだ。増税後の消費落ち込みは予想以上に大きく、かつ長引いた。また、14年と15年には、消費税率の引き上げに加えて、円安によるコスト上昇もあって、企業も値上げに走った。しかし、賃金が上がっていないなかで、物価だけが先行して上がってしまったため、実質賃金が大幅に悪化し、消費は不振を極めた。こうした消費への逆風が、回復の実感のなさに繋がっている面もあるだろう。

## 戦後最長景気の実現も視野に

このように、戦後2番目の長期回復の割に回復の実感はないが、悪いことばかりでもない。通常、景気回復が長期化すれば、企業や消費者が過度に楽観的になり、行き過ぎた在庫積み増しや設備の過剰な積みあがり、経済実体から離れた株価の上昇などが生じ、景気後退のきっかけとなることが多い。しかし今回については、回復ペースが鈍いことから企業や家計は慎重姿勢を保持しており、過熱感や成熟感は存在しない。

そのため、「これだけの長期回復なのだから、そろそろ回復が終わる可能性が高い」という議論は、今回に関しては当てはまらないだろう。少なくとも国内要因発で景気が腰折れするという状況は見込み難い。海外経済急失速などの外的ショックがなければ、2019年初には戦後最長の景気回復が実現する可能性が高いだろう。

### 資料 CI一致指数の推移

