

## 景気拡大51か月を悦ぶことなかれ

発表日：4月19日(水)

～バブル期を抜き、いざなぎ越えを果たす構図～

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 熊野英生 (外線：5221-5223)

今次景気拡張期は2006年4月に51か月とバブル景気に並んだ。しかし、今次局面の拡張規模を実質GDPで測ると、期中9.8%増(2005年10—12月まで)は、過去の局面よりも拡大幅が小さい。各コンポーネントを比較すると、輸出が1.5倍に拡大したほかは盛り上がり欠ける。デフレ下で加速度原理が働かなかつたことが成長規模が小幅であることの原因である。もっとも、足元は非金融法人部門の需給ギャップが不足超(インフレ・ギャップ)に転じている可能性があるため、今後は加速度原理が働くチャンスがある。年度後半にかけてのハイテク循環の下方転換をどうこなしていくかも課題だ。

### 「改革景気」は戦後最長

2006年4月に至り、景気拡張期間がバブル期に並んだ。2002年1月に景気日付の「谷」をつけた後、拡張期間はすでに51か月。さらに6か月拡大が続けば、いざなぎ景気の57か月と並び、2006年11月には戦後最長を更新する。

小泉政権の任期とほぼ重なる今次景気拡大期を小泉政権の経済政策になぞらえて「改革景気」と呼ぶならば、「改革景気」は「未曾有の大型景気」と言えるのだろうか。景気拡大のトラックレコードを今次局面と比較すると、バブル期の期間中の実質GDPの拡大幅は24.9%と高度成長期並みなのに、今次局面は9.8%増(2005年10—12月と2001年10—12月の比較、平均前期比2.4%成長)と拡張幅は相対的に小幅である(図表1、2)。今次景気拡大は、期間こそ51か月ほど長いのが、盛り上がりは「大型景気」とは言い難い。

(図表1)過去の景気拡大との比較

名称	期間(月)	谷(拡大開始)	山(拡大終了)	単位: %			拡大期間の前期比年率成長、%				
				実質GDP	デフレ率	名目GDP	拡大開始	実質GDP	デフレ率	名目GDP	
岩戸	42	1958年6月	1961年12月	49.9	27.0	90.3	1958年6月	11.5	1.6	18.8	
オリンピック	24	1962年10月	1964年10月	23.3	13.8	40.2	1962年10月	9.7	1.4	16.2	
いざなぎ	57	1965年10月	1970年7月	70.4	31.1	123.4	1965年10月	11.3	1.4	17.5	
列島改造	23	1971年12月	1973年11月	17.7	25.2	47.4	1971年12月	7.5	2.5	18.9	
	22	1975年3月	1977年1月	10.1	15.1	26.7	1975年3月	4.4	1.6	11.1	
	28	1977年10月	1980年2月	13.3	9.0	23.6	1977年10月	5.1	0.9	8.8	
	28	1983年2月	1985年6月	9.4	6.4	16.4	1983年2月	3.7	0.6	6.3	
バブル	51	1986年11月	1991年2月	24.9	6.6	33.2	1986年11月	5.1	0.4	6.6	
	43	1993年10月	1997年5月	7.9	-1.5	6.3	1993年10月	2.1	-0.1	1.7	
ITバブル	22	1999年1月	2000年11月	2.6	-6.5	-0.6	1999年1月	1.8	-1.5	-0.0	
今次	51+a	2002年1月	現在(2006年4月)	9.8	-5.1	3.9	2002年1月	2.4	-1.4	1.0	
				34	平均	21.7	11.0	37.3			

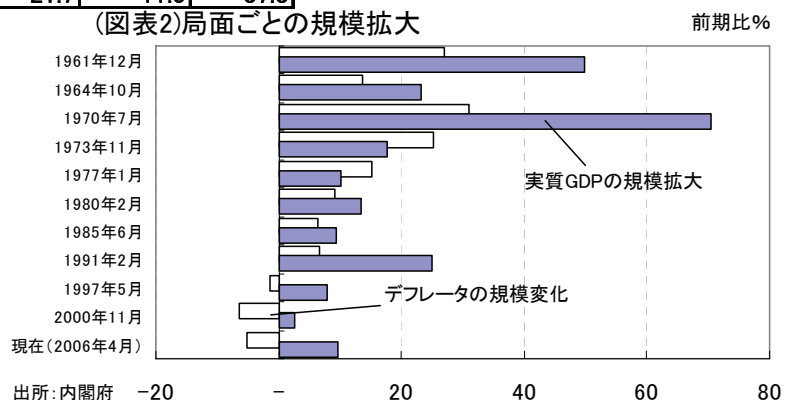
出所:内閣府「国民所得統計」

(図表2)局面ごとの規模拡大

### デフレ下での数量拡張

では、なぜ今次景気拡大が盛り上がり欠けるものに止まったのだろうか。

前掲図表1では、今次局面では指数化したGDPデフレ率が△5.1%とマイナスになっている。これは、デフレ下で景気拡大が続いて



出所:内閣府 -20

前期比%

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

構図を示している。

一方、GDPのコンポーネント項目について、その成長ペースを確認すると、民間最終消費と民間設備投資はともに小幅の伸びに止まっているのが特徴的だ（図表3）。代わりに伸びが目立っているのは、実質輸出である。今次局面における実質輸出の拡大幅は、55.7%（1.56倍）と過去よりも大きい（図表4）。デフレ下で内需拡大が小幅に止まる半面、グローバルな景気拡大が追い風になり、アジア地域に展開した輸出企業を中心に外需拡大が経済成長を牽引していることを示している。

各コンポーネントの伸び率がどのように推移したかをグラフで示すと、今次局面は輸出のサイクルが中心になっている景気が浮揚してきた姿が明確だ（図表5）。実質輸出のサイクルは、2002年末・2004年春・2006年冬と3つの山を描きながら、数度の踊り場を挟みつつもしたたかに拡大を続けている。

ここで気付かされるのは、なぜ今次局面の拡大の寿命が長かったかという疑問に対し、輸出動向がその鍵を握っていたということである。過去の輸出のサイクルが下方トレンドにあったとき、大きな落ち込みによって景気全体は後退を余儀なくされた。しかし、今次局面は輸出が勢いを失った後も、輸出のペースが前年割れするのではなく減速に止まった結果、輸出が国内生産を支えたのである。この輸出の腰の強さの背景には、中国をはじめアジア諸国向けの輸出が下支えになってきた構図がある。つまり、2003年前半、2005年前半は輸出の伸び率が明確に減速したが、そのときでもアジア輸出の拡大が下支えになって、景気踊り場が後退に至らずに済んだと言える。アジア景気の堅調さが、51か月の長期間を支える「幸運」になったことがわかる。

（図表3）景気拡大の構成要素

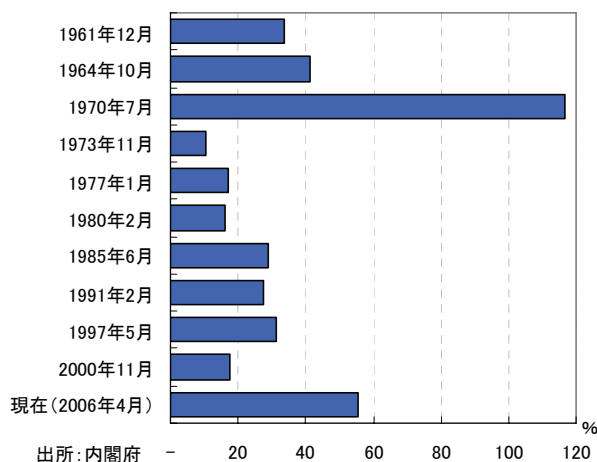
＜実質・前期比成長率の平均＞

名称	期間	谷(拡大開始)	山(拡大終了)	民間最終消費	設備投資	輸出
岩戸	42	1958年6月	1961年12月	41.2	145.5	33.9
オリンピック	24	1962年10月	1964年10月	22.7	31.8	41.4%
いざなぎ	57	1965年10月	1970年7月	58.5	181.5	116.8%
列島改造	23	1971年12月	1973年11月	21.8	24.9	10.2%
	22	1975年3月	1977年1月	9.2	-2.2	17.0%
	28	1977年10月	1980年2月	12.5	24.3	16.0%
	28	1983年2月	1985年6月	12.5	26.3	29.0%
バブル	51	1986年11月	1991年2月	20.1	65.0	27.7%
	43	1993年10月	1997年5月	5.4	21.9	31.4%
ITバブル	22	1999年1月	2000年11月	1.3	9.8	17.7%
今次	51+a	2002年1月	現在(2006年4月)	6.7	21.9	55.7%

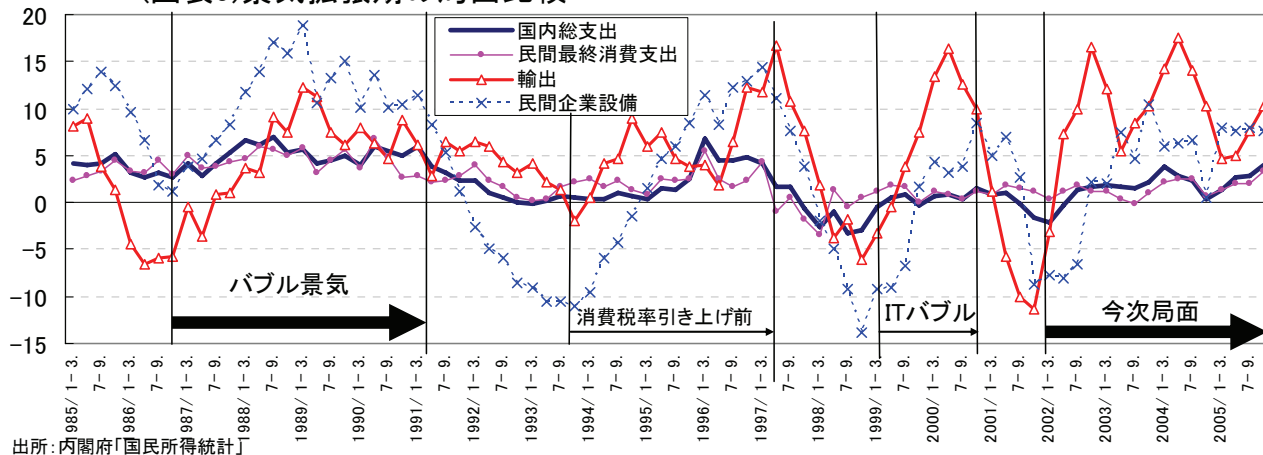
出所：内閣府「国民所得統計」

平均	19.3	50.1	36.1%
----	------	------	-------

（図表4）輸出の規模拡大（実質成長）



前年同期比%（図表5）景気拡張期の局面比較



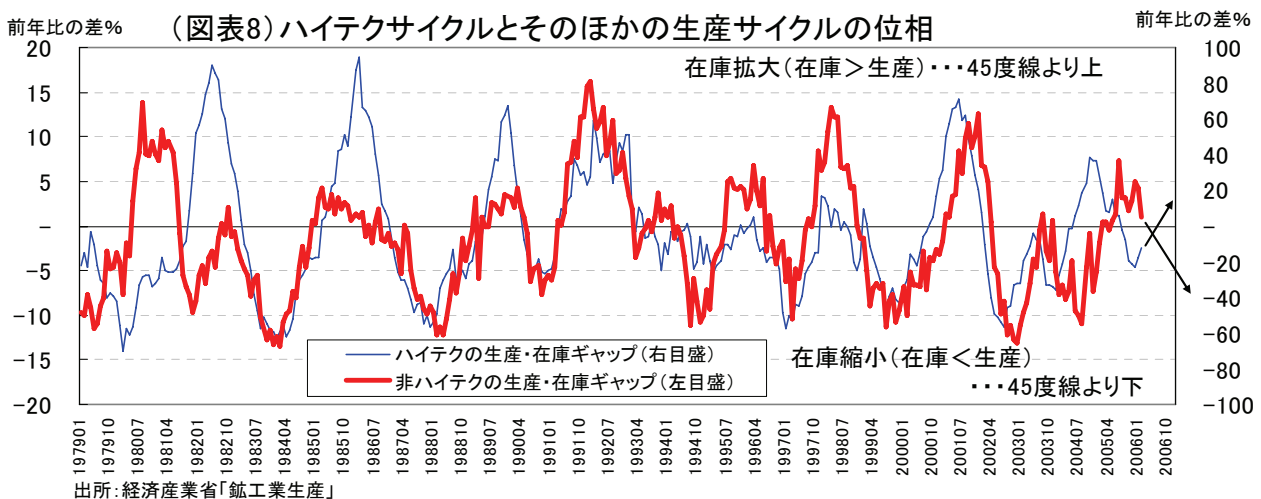
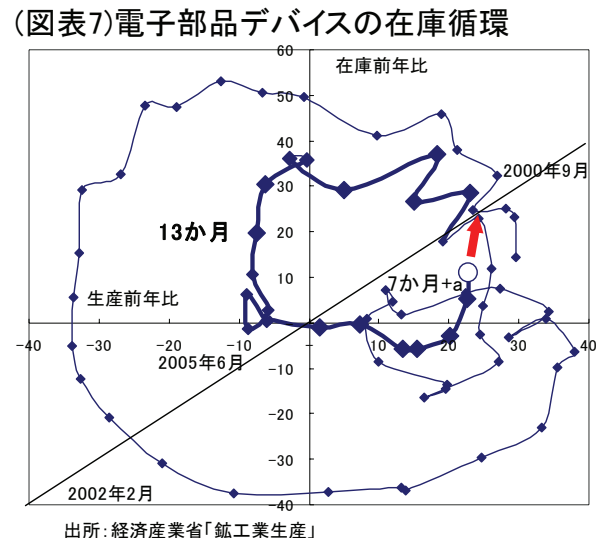
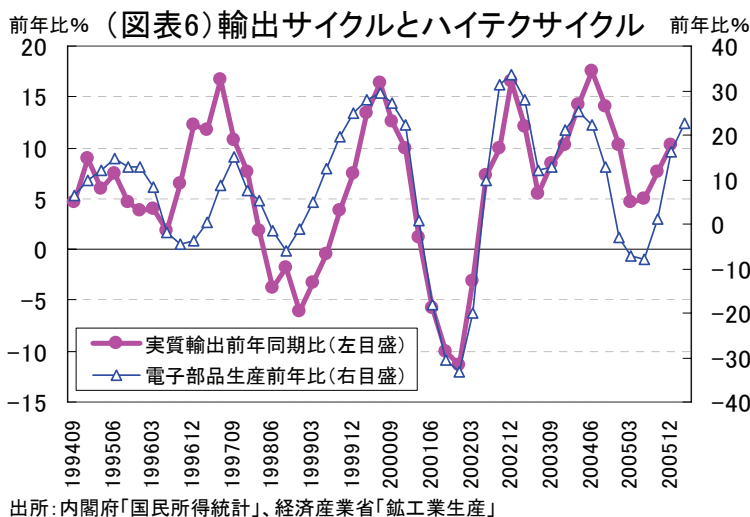
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 今後についてのネガティブな要因

今後を展望すると、今次局面を支えてきた輸出は、先行き2006年後半にはやや弱まっていく可能性がある。なぜならば、ハイテク循環が下向きになる可能性があるからだ。実質輸出のサイクルは、鉱工業生産の電子部品デバイスのサイクルと極めて近似している（図表6）。外需の実体は、ハイテク循環だと言い換えられる。そのハイテク循環は、先々、夏場以降その勢いを失って行きそうな流れが読み取れる。すなわち、電子部品デバイスの在庫循環をみると、2005年8月以降の上向きトレンドは、他の時期よりも伸び率が小さく、早晩、勢いを失っていきそうだからである（図表7）。

過去の平均的なハイテクサイクルが約1年だとすると、2005年8月に始まった拡張期は、2006年7～9月くらいからはその勢いを失っていくだろう。ここ数度のハイテク循環の下降局面がそうだったように、2006年度下期のハイテク需要の減退が、長い景気拡大期の腰を折ることはないだろうが、内需中心の成長ペースを鈍化させる可能性は十分にある。

生産循環全体では、ハイテク循環とそのほかの循環がばらついていることが、今次局面の底堅さであり、盛り上がりの弱さでもあった（図表8）。そうした釣り合いが2006年度下期も続くことになるだろう。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

## 今後のポジティブな要因

先行きの景気情勢を考えると、今後の拡張期間については過去とは異なる特徴が出てくることを指摘しておきたい。2002年1月から2005年末に至るまでの景気拡大期には、デフレを並存しながら盛り上がりの欠ける展開が続いてきた。その理由は、需給ギャップがデフレ方向に拡大していたことが挙げられる。一方、高度成長期のような局面では、インフレ・ギャップが存在し、そうした需給逼迫に反応して、資本や労働といった生産要素が投入された。この図式は、加速度原理の働く世界と言える。ところが、今次局面は、デフレ・ギャップの存在によって、この加速度原理が働いてこなかったことが巡航速度の低さにつながってきた。

その状況も2006年に入り、ようやく変化し始めてきていると考えられる。例えば、日銀短観の雇用判断DIをみると、全規模・全産業ベースでは2006年3月調査で△7ポイントの不足超になっている。設備・営業用設備判断DIについても、2006年3月になって各規模の設備余剰感が解消されてきている。雇用・設備DIを分配率で加重平均した総合DIを作成すると、ここにきて△5ポイントと不足超になっている（図表9）。非金融法人部門が感じる需給ギャップについても、インフレ方向に転じていることを示している。

今後、そうした生産要素の不足感が強まり、企業が生産要素の投入量を増やしていけば、過去の高成長局面のように加速度原理が働いてくる可能性がある。最近になって、失業率の低下、物価上昇、金利上昇という正常化への変化が相次いでいることは、需給ギャップのマイナス幅が解消され、インフレ方向にギャップが拡大していこうとしているマクロ環境の変化と符号している。

筆者自身の景気展望を簡潔に言えば、2006年度下期は外需から内需へと景気拡大の牽引役が入れ替わり、2006年11月のいざなぎ越えを果たすと予想する。これまでの単に「長いだけ」で盛り上がり欠ける拡張が、ようやく実感のあるものになっていくのが、今後の展開ということになる。外需主導でアジアに助けられてきた景気拡張期を悦ぶのではなく、今後の拡張期をしっかりと守っていくために、物価上昇・金利上昇といった副作用をうまくコントロールしていくことが求められるだろう。

