

「いざなぎ」と並ぶ景気、3つの何故を考える 発表日：10月13日（金） ～今次景気中に輸出1.6倍、公的資本形成△3割減～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生（外線：5221-5223）

政府の月例経済報告では、景気拡大が続いていることを確認した。拡大期間が「いざなぎ景気」と並ぶ蓋然性はかなり濃厚だ。しかし、たとえ今次局面が戦後最長になったとしても、3つの疑問が湧いてくる。「なぜ実感が乏しいのか」、「なぜ拡大が長期化しているのか」、「なぜ格差の実感が高まっているのか」という疑問である。筆者は、今次局面は勢いが強いから長いのだという見方である。

なぜ、景気拡大の実感が乏しいのか？

2006年10月の政府の月例経済報告では「景気は拡大している」という基調判断を継続した。安倍政権が始まった最初の月例経済報告は、景気拡張期間が57か月と戦後最長となった「いざなぎ景気」（1965年10月～1970年7月）と並ぶタイミングとなった。景気拡張期間の定義は、月例経済報告ではなく、景気基準日付検討委員会の判断に委ねられるが、それでも今次景気拡大局面が、戦後最長になる蓋然性はかなり濃厚だと言える。

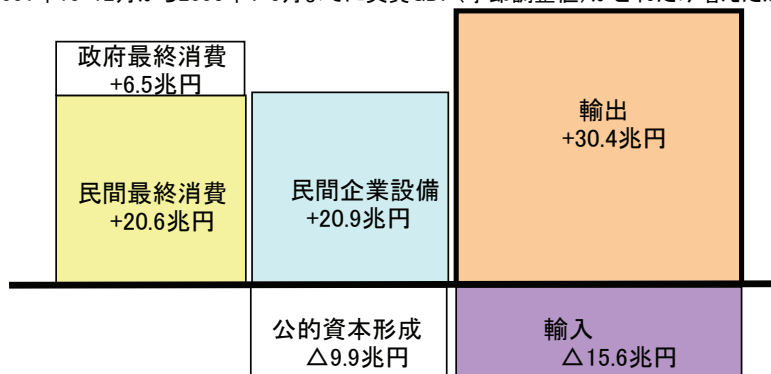
ところで、景気拡大局面が戦後最長に並ぼうとするにも拘らず、なぜ国民には景気実感が乏しいのだろうか。これがひとつ目の「なぜ」である。

その単純明快な答えは、輸出主導だったからだ。加えて、実質GDPの水準が、この拡張期間に上昇した率が相対的に小さかったこともある（図表1、2）。今次局面は2002年1月を谷として上昇してきたので、その前の2001年10-12月の実質GDPと直近の2006年4-6月の実質GDP季節調整値を比べてみると、今のところ+10.6%（実額+52.8兆円）の拡大に止まっている。この上昇率をいざ

なぎ景気の+70.4%には遠く及ばず、バブル景気の+24.9%と比べても見劣りがする。しばしば、「景気拡張期間が長いのに、景気実感が乏しいのか」という疑問を耳にするが、よく考えると景気拡大が長いこととその勢いが強いことは別の話である。今回は、勢いが弱いけれども長いというのが特徴なのである。

（図表1）今次景気拡大局面の需要変化

2001年10-12月から2006年4-6月までに実質GDP（季節調整値）がどれだけ増えたか



出所：内閣府「国民所得統計」

（図表2）過去の景気拡大局面との比較

名称	期間(月)	谷(拡大開始)	山(拡大終了)	実質GDPの上昇率(%)
岩戸	42	1958年6月	1961年12月	49.9
オリンピック	24	1962年10月	1964年10月	23.3
いざなぎ	57	1965年10月	1970年7月	70.4
列島改造	23	1971年12月	1973年11月	17.7
	22	1975年3月	1977年1月	10.1
	28	1977年10月	1980年2月	13.3
	28	1983年2月	1985年6月	9.4
バブル	51	1986年11月	1991年2月	24.9
	43	1993年10月	1997年5月	7.9
ITバブル	22	1999年1月	2000年11月	2.6
今次(改革景気?)	57+α	2002年1月	?	10.6

出所：内閣府

注：今次の実質GDP上昇率は2006年4-6月まで

今回の景気拡大の性格が輸出主導だったことに関しては、今次局面の需要項目の変化をみると、拡張期間の伸び率が、輸出が+61.2%（1.6 倍）と突出して大きかったことに象徴される（図表 3）。国内民需は個人消費が+7.1%、設備投資が+30.4%と、主に家計の牽引力が見劣りする。

さらに、実額でみると、今次局面の実質 GDP 増加額+52.8 兆円に対して、輸出増加は+30.4 兆円（純輸出増+14.7 兆円）と全体の 57.5%に相当する。2000 年以降は中国をはじめとするアジア景気の牽引力をグローバル化した輸出企業が上手に吸収したことが、今次局面の長さにつながっている。反面、輸出企業を中心とした拡大は、製造業と非製造業、企業部門と家計部門というコントラストを生じさせている。

（図表3）各景気拡張期間の需要項目の変化

		実質 GDP	民間最終消費	民間設備投資	民間住宅	政府最終消費	公的資本形成	純輸出	輸出	輸入
変化率	いざなぎ	70.4	58.5	181.5	95.6	24.1	82.4	-	116.8	124.7
	バブル	24.9	20.1	65.0	40.3	11.0	15.4	-	27.7	59.6
	今次	10.6	7.1	30.4	△2.0	7.4	△30.6	-	61.2	33.7
増加寄与	いざなぎ	100.0%	52.1%	24.6%	8.4%	4.7%	9.1%	△2.6%	7.7%	△10.3%
	バブル	100.0%	47.7%	39.6%	8.2%	4.4%	4.3%	△5.8%	11.7%	△17.4%
	今次	100.0%	39.0%	39.6%	△0.7%	12.4%	△18.7%	27.9%	57.5%	29.6

出所：内閣府「国民所得統計」

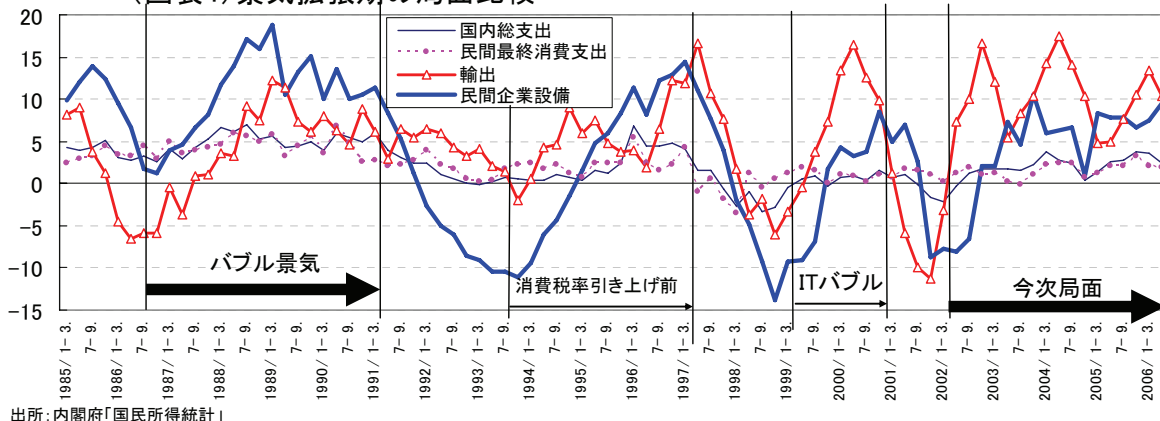
注：変化率は景気の谷直前期の実質GDPと景気の山の時点の実質GDPの変化率増加寄与は、実質GDPの増加率に占める寄与度

なぜ、景気拡大期間は長期化したのか？

今次景気拡張期が 57 か月を継続する中では、すでに 2003 年春と 2004 年後半の 2 度の踊り場を経験している。これは、世界的なハイテク循環に連動して、輸出の伸びが鈍化したことに起因する。しかし、一方でそうした踊り場の時期の輸出の落ち込みは、1998 年や 2001 年のように大幅なマイナスにまでは至らず、国内設備投資に腰折れさせるほどではなかった（図表 4）。ここには、前述のアジア景気の牽引力が輸出の底上げしていたことがあろう。また、内需面でも、労働分配が進まず、増加した付加価値が企業側に流れたことも、企業収益を落ち込ませなかった理由として考えられる。それまでの企業は過剰債務を抱え、2002～2003 年の頃はキャッシュフローを債務削減に振り向けたので、それが総需要の拡大を抑制し、景気全体にデフレ色を残すこととなった。それでも、企業の過剰債務処理が進んだことで、景気踊り場を迎える中であっても企業は緩やかに設備投資・雇用拡大に歩を進めることができた。その慎重さが「緩やかであるが息の長い景気拡大」を支えたと言える。過熱感なき景気拡大という点が今次局面の性格である。

もうひとつ、過熱感なきという点では、金利上昇という景気拡大の副作用がなかったことも大きい。これは、日銀が量的緩和政策を 2001 年 3 月から 2006 年 3 月まで実に 5 年も継続していたため、企業収益が金融費用の負担増から免れられる背景となった。企業収益と金利負担の関係を示す、インタレストカバレッジレシオをみると、直近では 7.0 倍と既往最高に高まっている。このことも、企業の下支えに大きな力を発揮していると言える。

前年同期比% （図表4）景気拡張期の局面比較



出所：内閣府「国民所得統計」

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。見通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。

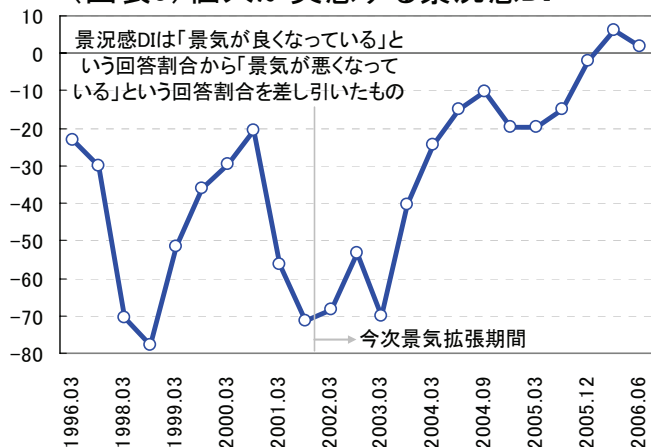
なぜ、格差の実感が強まっているのか

第三のなぜは、格差の実感である。通常、経済成長がある程度進むと徐々に解消するはずであるが、今次局面はかえって格差の実感が根強く残っている。この問題は、ミクロの調査における所得のバラツキ（ジニ係数）によって判定されるものではなく、すぐれて直感的な問題である。

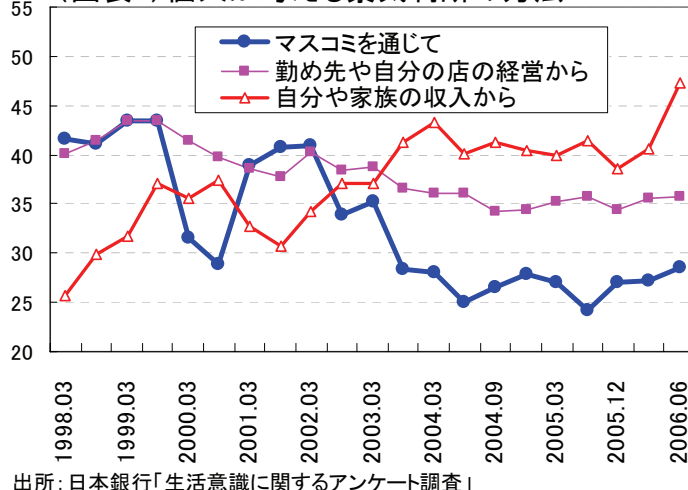
日本銀行の実施する「生活意識に関するアンケート調査」では、現状の景気回復の実感が2002～2003年にかけて乏しかったことがわかる（図表5）。同調査では景気判断の方法を個人に質問しているが、2002年初頃は「マスコミを通じて」という回答が首位になり、「自分や家族の収入から景気判断をする」という人は相対的に少なかった（図表6）。雇用者の所得回復が遅れて主体的な実感に乏しく、むしろ不良債権問題などのネガティブな報道が2002～2003年には支配的だったことが、個人の景況感を低迷させていた背景と考えられる。マクロ的な見地から言えば、企業部門において付加価値の増加が名目賃金に波及する流れが強まることなく、労働分配率が下がり続けたことが、家計の景気実感を乏しいものにしたと考えられる。

もうひとつ、地域間格差に関して、公共事業が減少したことも格差意識に少なからず影響しているだろう。前掲の今次局面の公的資本形成については期間中△30.6%も減っている（前掲図表3）。このことは、地域別にみて公共事業への依存度が高いところでは景況感を大幅に悪化させた。その一方で、景況が上向いている地域には、輸出に関連した製造業の立地が集積する傾向があり、それが労働需給を改善させている。従来の景気局面では、これほどまでに公共事業が大きく絞り込まれることがなかったため、地域によっては低迷の実感が強まったのであろう。

（図表5）個人が実感する景況感DI



（図表6）個人が考える景気判断の方法



今後の景気拡張はどうなる

おそらく、景気拡大が戦後最長に並んだ後、この拡張期間は2007年にかけて記録を更新し続けるであろう。同時に、筆者は米国経済の減速がもたらすダメージを日本経済は乗り切るとみている。その理由は、今次局面で2度の踊り場を乗り切ったのと同様に、設備投資が底堅いことだ。米国経済に関しても、ここに来て原油高騰が一服した上、FRBの利上げも休止されている。長期金利が下がっていることも住宅投資が悪化していくインパクトを薄めるであろう。これらの要因によって年末のクリスマス商戦が支えられれば、米国の減速感は一時的なものに止まるであろう。足元の株価についても、ダウを中心に好調である。これは、資産効果を通じて米国の個人消費にプラス方向に作用する。日本については、生産循環の中でハイテク部門が6月から在庫調整局面入りしているが、そのマイナス作用が約1年近くは続くにしても、来年半ばのどこかで反転に向かうはずだ。そうすれば、設備投資が一旦鈍化してもその後再び加速させることが展望できる。それまでの間に、雇用者報酬が安定的に増えていくようになれば、企業部門から家計部門への波及効果の強まりによって、拡大期間の延長がより後押しされることになる。従って景気拡張はさらに伸びると考えられる。

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。見通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。