

第3節 景気回復へ向けた展望

前2節では、我が国が陥った厳しい景気後退の状況について分析した。しかし、2009年春頃からは、持ち直しの動きを示す指標が見られるようになってきている。こうした動きが持続し、景気が回復へと向かう条件は何だろうか。外需主導か、内需主導か、という論点をどう考えるべきだろうか。本節では、内外における過去の回復パターンを振り返った後、今後、景気回復につながると見られる動きを探る。あわせて、回復を展望するに当たってのリスクについて整理する。

1 内外における景気回復のパターン

多くの場合、景気回復に向けた第一の条件は在庫調整が一巡することである。今回は、在庫調整の規模が大きかったため、特にこの点は不可欠といってよい。問題は、その後、需要が順調に回復し、「二番底」を防ぐことができるかである。内外の過去の回復パターンを調べることで、この問題を考えてみよう。

(1) 日本における回復初期のパターン

まず、我が国の戦後の景気循環における回復初期のパターンを需要項目別の寄与に着目して概観する。次に、最近の2回の景気拡張局面についてやや詳しく調べる。最後に、二番底、あるいはL字型回復といった望ましくないパターンについて、過去に類似のケースがなかったか検討する。

●回復初期の牽引役は公需から輸出へ

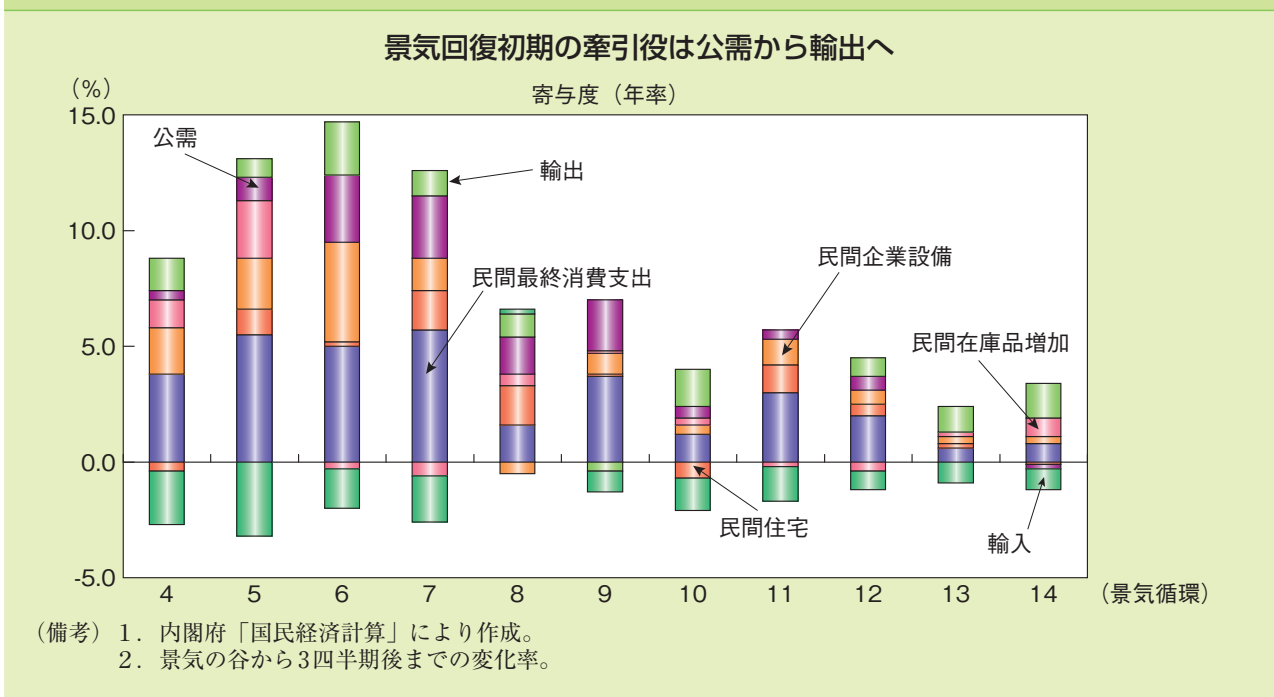
我が国の戦後の14回にわたる景気循環について、その拡張局面で実質GDP成長率の需要項目別の寄与度がどうなっていたかを見よう。具体的には、景気の谷から三四半期後までの平均成長率（年率）を比べてみる（第1-3-1図）。その結果、次のような特徴が見出される。

第一に、最近では輸出主導の回復となる場合が多い。ただし、輸出の寄与が大きいときは、輸入の寄与も大きい。したがって、純輸出という意味での外需の寄与は必ずしも大きいとはいえない。

第二に、公需の寄与が小さくなっている。特に13循環ではほぼゼロ、14循環ではマイナスの寄与である。公共投資削減の効果がはっきりと現れている。

第三に、個人消費（民間最終消費支出）の寄与も最近は小さくなっている。もっとも、例外として、第8循環では第13、14循環より個人消費の寄与率が小さかった。この第8循環は短命

第1-3-1図 景気の谷後の成長率



に終わっている。

このように回復パターンは時を経るごとに変わっていることから、今後の回復シナリオを探るためのベンチマークとしては、過去の平均的な姿より、最近の景気循環に着目したほうが的確であろう。

●最近では輸出主導型だが国内民需も景気の足を引っ張らない程度には回復

そこで、第13、14循環について、回復の初期における実質GDP成長率の動きを、需要項目別に見てみよう。主要な需要項目の伸び率と寄与度に着目する（第1-3-2図）。

伸び率については、第一に、輸出の伸びが圧倒的に高いが、第13循環では住宅投資の伸びも際立って高いこと、第二に、景気の足を引っ張っていた設備投資が、谷以降では落ち着いた動きになること、第三に、公需、個人消費は低調なこと、が指摘できる。

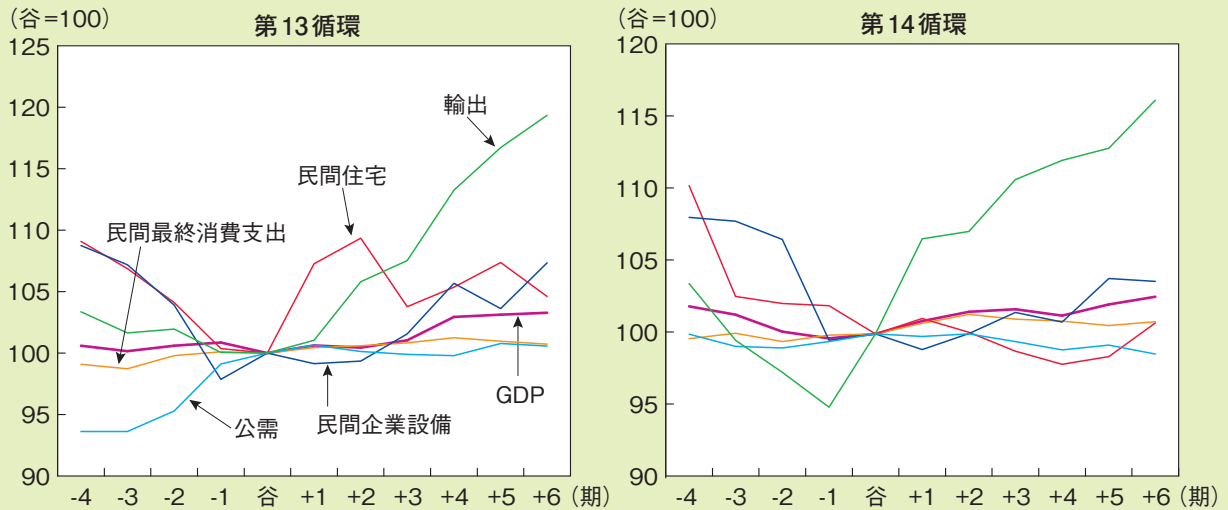
寄与度については、第一に、輸出主導は変わらないが、GDP押し上げ効果としては在庫の積み増しも重要であること、第二に、個人消費が弱いながらも成長を下支えしていること、第三に、これといって景気回復期を通して牽引役となる項目があるわけではなく、各項目が入れ替わる形で少しずつ寄与していること、が分かる。

これらを踏まえると、最近における景気の立ち上がりは、輸出の回復が重要な契機になったことが確認されるが、同時に、国内民需が少なくとも顕著に景気の足を引っ張らないという状況下で輸出主導型の回復が実現したと考えられる。

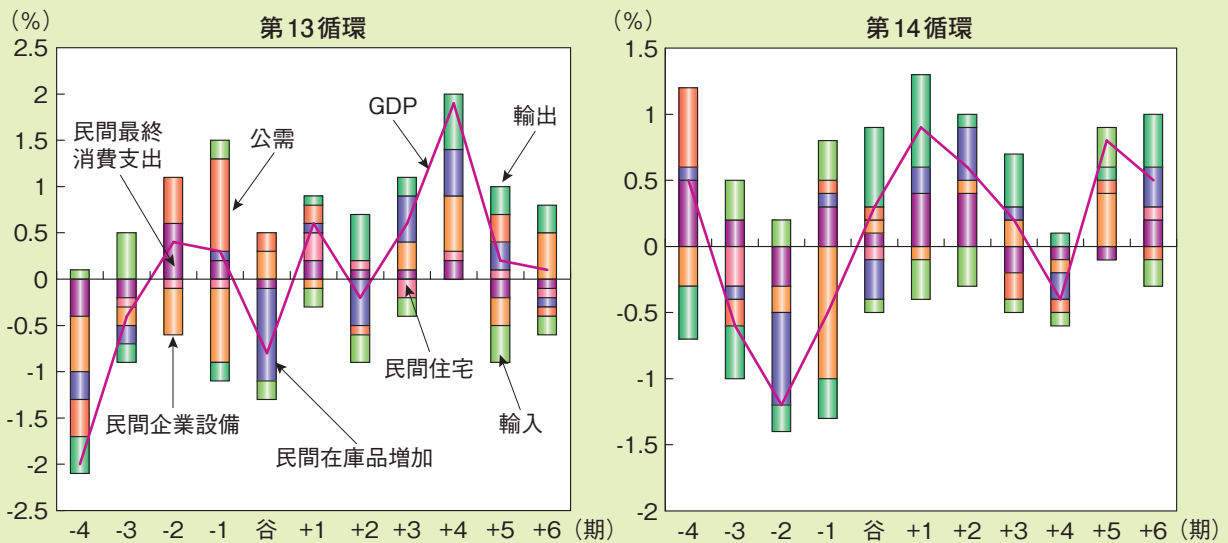
第1-3-2図 日本の景気の谷前後での実質GDPの動き

近年の景気回復は輸出主導

(1) 伸び率



(2) 寄与度



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

● 「二番底」「L字型回復」も輸出の減少ないし低迷で出現

それでは、在庫調整が一旦は終了したかに見えたが、再度、調整局面に入ったケース（「二番底」）はあったのだろうか。また、景気の谷は脱したものの、その後の成長が極めて弱いケース（「L字型回復」）はあったのだろうか。そして、これらがあったとすれば、どのような場合に生じたのだろうか。

「二番底」については、過去に何度か出現したと見られる。例えば、第二次石油危機後の景気後退局面の後半（第9循環のうち81年末～83年初め）、バブル崩壊後の景気後退局面の最終段階（第11循環のうち93年春～）が挙げられる（第1-3-3図（1）（2））。両者は程度の差は

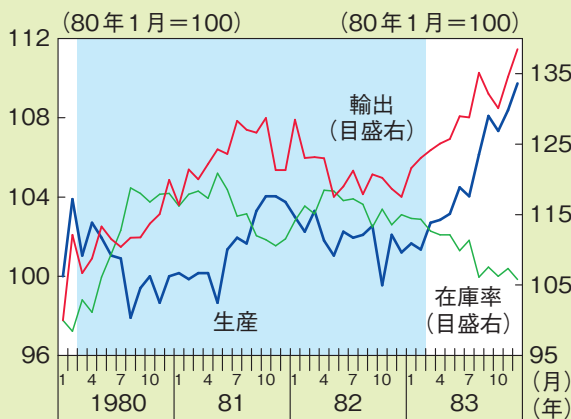
あれ、共通のメカニズムによって生じている。すなわち、一旦は在庫率が低下して生産が上向くかに見えたが、そのときに輸出が減少に転じ、再度、在庫率が上昇に向かっていくことである。そのため、生産の持続的回復は先送りされることになった。両者の違いは輸出が減少に転じた背景にあり、第二次石油危機後はアメリカの景気回復が短命に終わって世界同時不況に突入したが、バブル崩壊後はアメリカの景気が「踊り場」的状況にあるなかで円高が生じて輸出が打撃を受けた面が強い。

「L字型」については、直近の景気拡張局面（第14循環）が該当すると考えられる（第1-3-3図（3））。このときは、景気の高から半年程度で生産が横ばいとなり、「踊り場」的状況が1年近く続いた。イラク情勢の緊迫化、戦争の勃発を背景としてアメリカの景気が一時的に弱まり、日本からの輸出が横ばいとなった。景気後退に至らなかったのは、企業の慎重な姿勢が続いて在庫率が低下傾向で推移したことによる。

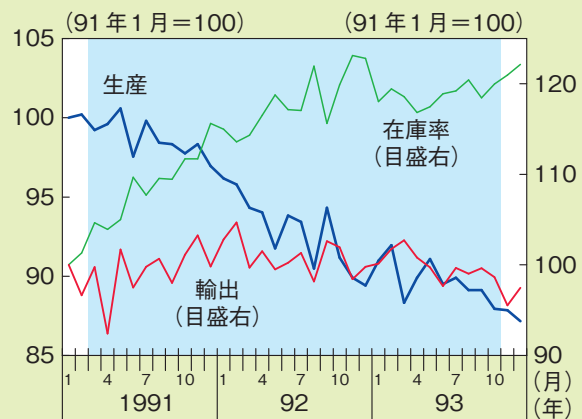
第1-3-3図 「二番底」「L字型回復」の経験

二番底、L字型回復は輸出の減少ないし低迷で出現

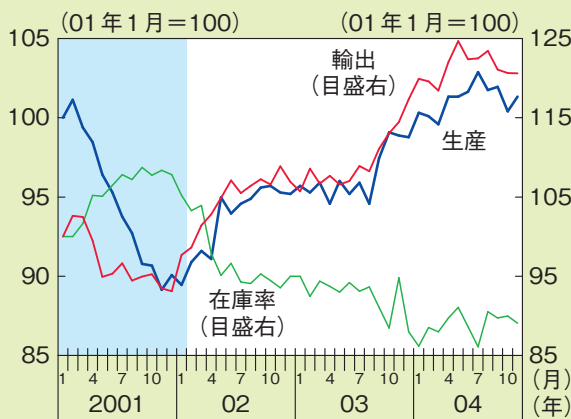
(1) 第二次石油危機後の景気後退局面の後半



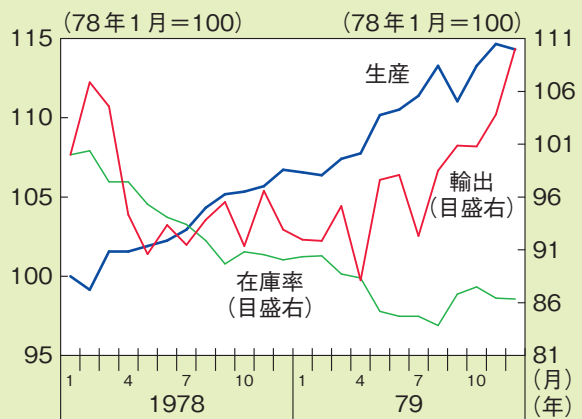
(2) バブル崩壊後の後退局面の最終段階



(3) 2002年以降の景気拡張局面



(4) 78年前半



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」により作成。
2. シャドーは景気後退期。

このように、「二番底」「L字型回復」は輸出の動きを契機に出現したことが分かる。もっとも、輸出が減少すると必ず景気が腰折れするわけではない。腰折れしなかったケースとして、78年前半（第9循環における景気回復の初期）が挙げられる（第1-3-3図（4））。このときは、「機関車論」の下で我が国が公共投資を積極的に行っていた時期であり、輸出の減少にもかかわらず公需により生産が押し上げられ、在庫率も低下の一途をたどった。

(2) 諸外国における回復パターン

我が国の最近における景気回復初期は輸出主導型であった。なお、景気拡張局面を通して見ても、最近では輸出主導型になっていることはいうまでもない。それでは、この現象は日本特有のものだろうか。海外における状況を調べてみよう。

●景気回復の初期にはどの国でも輸出が高い伸び

G7及びデンマーク、オランダについて、各国における景気の谷から3四半期後までの実質GDP成長率と需要項目別の伸び率を比べてみよう（第1-3-4図（1））。これらの数字は、過去3回の景気拡張局面の平均値である。G7以外で特にデンマーク、オランダを選んだのは、それぞれ「フレキシキュリティ」「ポルダーモデル」²²として知られる柔軟な労働市場モデルを持っており、それらが個人消費の動きにどう影響しているかを見るためである。それによれば、以下のような観察が可能である。

第一に、ほとんどの国で輸出の伸びが大きい。英国ではやや伸びが低いですが、それでも他の需要項目と比べて遜色はない。世界の景気が連動しているなかで、最近では新興国の高成長が世界の貿易量を押し上げていることなどから、先進国はどの国でも景気拡張局面、とりわけその初期において輸出の急増が生じやすいと考えられる。

第二に、日本とドイツは個人消費（民間最終消費支出）の伸びが低い。個人消費の伸びが特に高いのはアメリカや英国であり、輸出の伸びが比較的低い国である。なお、デンマーク、オランダで特に消費が強いわけではない。

第三に、各国で総固定資本形成の伸びがプラスとなっているが、日本はほとんど伸びていない。日本については、最近の景気拡張局面では公共投資を減少させてきたことがその原因と見られる。

●日独の個人消費の弱さの背景に雇用者報酬の伸びの低さ等

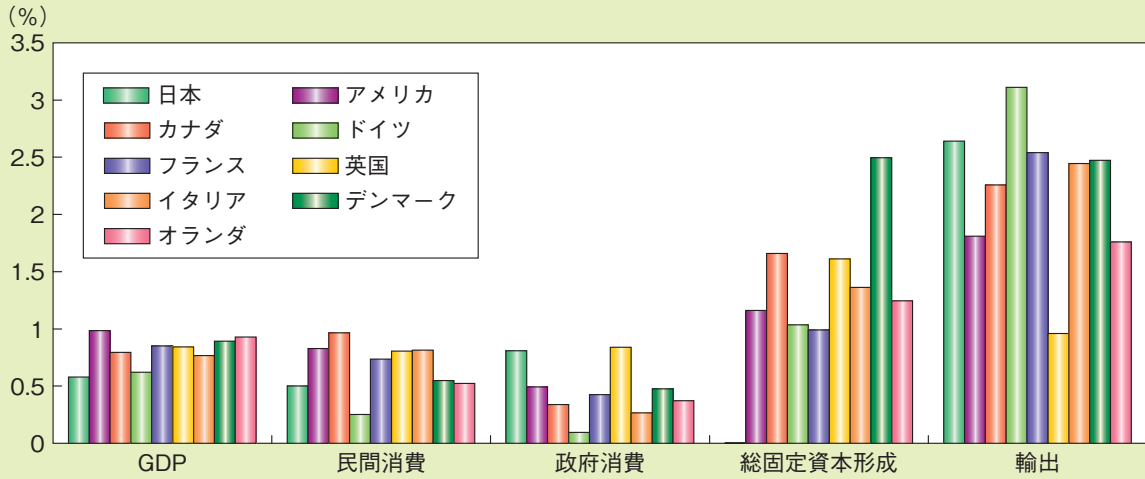
日本とドイツにおける個人消費の弱さはどこに原因があるのだろうか。雇用者報酬、及び形

注 (22) 「フレキシキュリティ」は、flexibilityとsecurityをつないだ言葉で、労働市場の柔軟性と雇用の確保の両立を目指すデンマークのシステム、「ポルダーモデル」(polderは干拓地の意)は労使協調やワークシェアリングなどを特徴とするオランダのシステムを指すキーワード。

第1-3-4図 各国の景気回復初期の実質GDPの動き

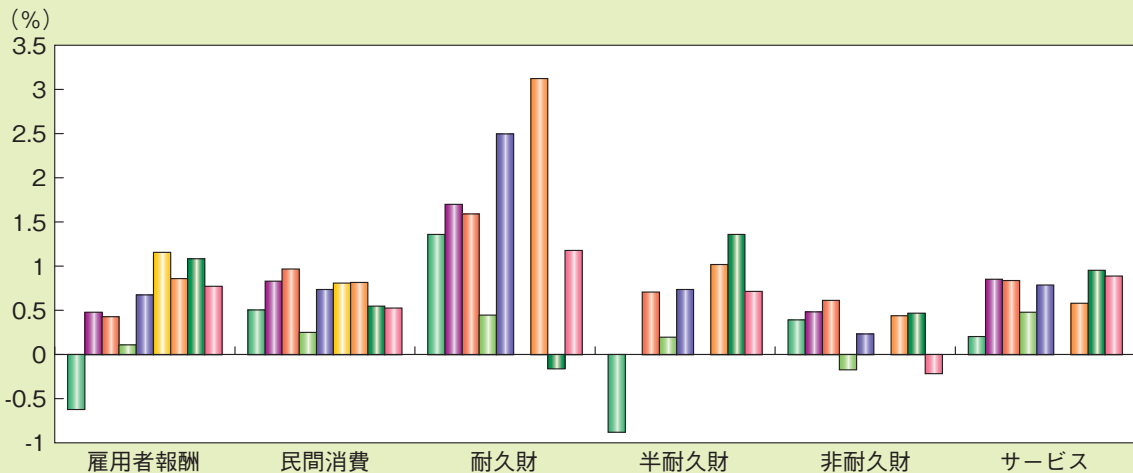
(1) 需要項目別

ほとんどの国で輸出の伸びが高い



(2) 消費形態別

日本、ドイツは消費の伸びが低い



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD「OECD.Stat」により作成。
 2. 過去3回の景気の谷から3四半期後までの変化率の平均。
 3. 景気の谷は日本、アメリカを除きOECDによる(付表1-5参照)。日本は内閣府、アメリカは全米経済研究所(NBER)による。
 4. 日本の2回前は内閣府のデータ。それ以外はOECDのデータ。
 5. 日本の消費形態別は直近2回分の平均。
 6. アメリカの半耐久財、英国の消費形態別はデータが存在しない。

態別消費の動きからこれを探ってみよう(第1-3-4図(2))。

第一に、日本、ドイツは雇用者報酬が伸びていない。特に、日本に至っては景気回復初期において雇用者報酬が減少していることが特徴である。個人消費の伸びが高かった国のうち英国は雇用者報酬の伸びも非常に高い。しかしアメリカは低く、所得の伸び以上の消費を行っていたことになる。また、デンマークでも雇用者報酬の伸びは高い。デンマークで雇用者報酬が伸びた割に消費が伸びなかった背景としては、支払利子の課税対象からの控除に係る控除率の引

下げ等の影響などが考えられる²³。

第二に、多くの国で耐久財の伸びは極めて高く、日本も同様である。しかしドイツは耐久財の伸びも弱い。また、デンマークは耐久財消費が減少しており、雇用者報酬の伸びが高い割には個人消費が伸びない要因となっている。

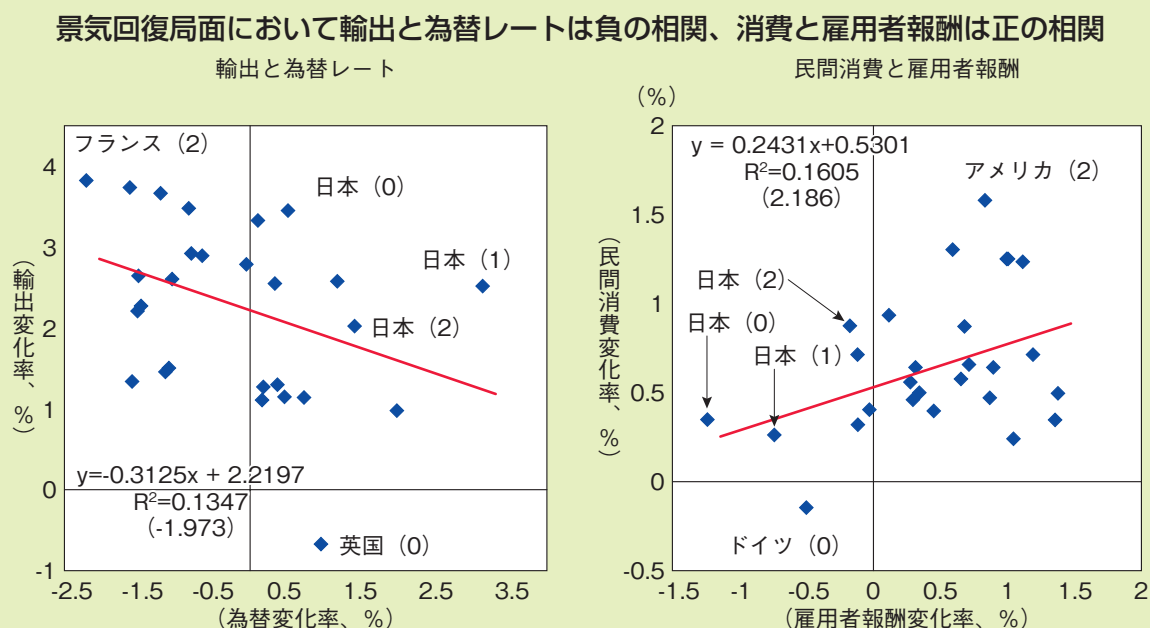
第三に、日本は半耐久財、サービスの伸びがいずれも相対的に低い。特に、消費に占めるウエイトの高いサービスの弱さが、消費全体の伸びが低い要因として重要と考えられる。また、日本において伸びが低い半耐久財には、被服などが含まれており、高齢化が影響している可能性がある。

●輸出、個人消費の伸びを高める要因として為替レート、雇用者報酬がそれぞれ重要

以上で見た輸出、個人消費の伸びの違いについて、もう少し詳しく調べてみよう。ここでは、過去3回の景気拡張局面について、上記各国の輸出、個人消費の伸びを縦軸にとった。横軸には、それぞれ実質実効為替レート、実質雇用者報酬の伸びを示した（第1-3-5図）。

まず、輸出の伸びは、為替レートが増価するほど低いという関係が見られる。一般には、輸

第1-3-5図 輸出、個人消費の伸びの背景



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD「OECD.Stat」、IMF「International Financial Statistics」により作成。
2. 過去3回の景気の谷から3四半期後までの変化率の平均。
3. 景気の谷は日本、アメリカを除きOECDによる。日本は内閣府、アメリカは全米経済研究所（NBER）による。
4. 各需要項目はいずれも実質。
5. 為替は実質実効レート。
6. 雇用者報酬は消費者物価（食品・エネルギー除く）で実質化。
7. 日本の2回前は内閣府のデータ。それ以外はOECDのデータ。
8. 国名の後の（ ）は直近から数えて何回目の景気拡張局面かを示す。

注 (23) デンマークでは、98年6月にウィットサン政策と呼ばれる財政緊縮策が導入され、所得税の増税等が行われた。

出主導の回復にとって、為替レートが自国通貨安に動くことが好条件を与える。ただし、日本は、過去3回の局面のいずれにおいても、諸外国と比べて為替が円高方向に推移したにもかかわらず、輸出の伸びが比較的大きかったのが特徴的である。

次に、個人消費の伸びは、実質雇用者報酬の伸びと比較的強く連動している。したがって、景気回復の初期に労働市場が素早く反応して所得を押し上げることが、消費主導の回復にとって好条件となる。日本は、上記のとおり景気回復初期において雇用者報酬が減少しており、この点が消費の伸びの弱さに関係していると考えられる。

●日本では回復の中盤に輸出から設備投資へバトンタッチ

回復の初期においては多くの国で輸出の伸びが高く、輸出の伸びが回復のきっかけとなっているようである²⁴。それでは、景気回復の中盤ではどうか。ここでは、景気回復の1年目と2年目で需要項目別の伸びを比べることでその点を調べよう（第1-3-6図）。

第一に、2年目には総じて輸出の伸びは鈍化する。これは日本にも当てはまる。例外は伸びが加速した英国、変わらないドイツだけである。輸出は立ち上がり急なため、2年目は「巡航速度」に落ち着くといった面もあると考えられる。

第二に、日本、ドイツ、オランダでは個人消費の伸びが2年目に高まる。すなわち、輸出の増加によって開始した景気回復が、個人消費にも波及する形になっている。ただし、このうち日本とドイツでは2年目でも個人消費の伸びはGDPの成長率を相当程度下回っており、景気のエンジンが個人消費にバトンタッチされた、といえる状況ではない。需要項目における輸出のウエイトが相対的に大きいオランダの方が、日本やドイツよりも輸出の増加が消費に与えるインパクトが大きかった可能性がある。

第三に、日本、アメリカでは2年目に総固定資本形成が伸びを顕著に高めており、フランス、オランダも2年目の方が伸びが高い。特に日本は1年目と2年目の差が大きい。総固定資本形成の伸びの大部分は民間設備投資であると見られる。

以上をまとめると、日本は外需から内需のバトンタッチが部分的にできている。ただし、個人消費への波及は弱く、設備投資への波及が際立っている。

(3) 需要項目別の雇用者所得誘発効果

外需であれ、内需であれ、その増加によって雇用者所得が高まれば、個人消費の（さらなる）増加につながり、経済の好循環が生まれると考えられる。ここでは個人消費、設備投資及び輸出を中心に、その雇用者所得の誘発効果（すなわち所得創出力、雇用創出力の大きさ）を見ておこう。

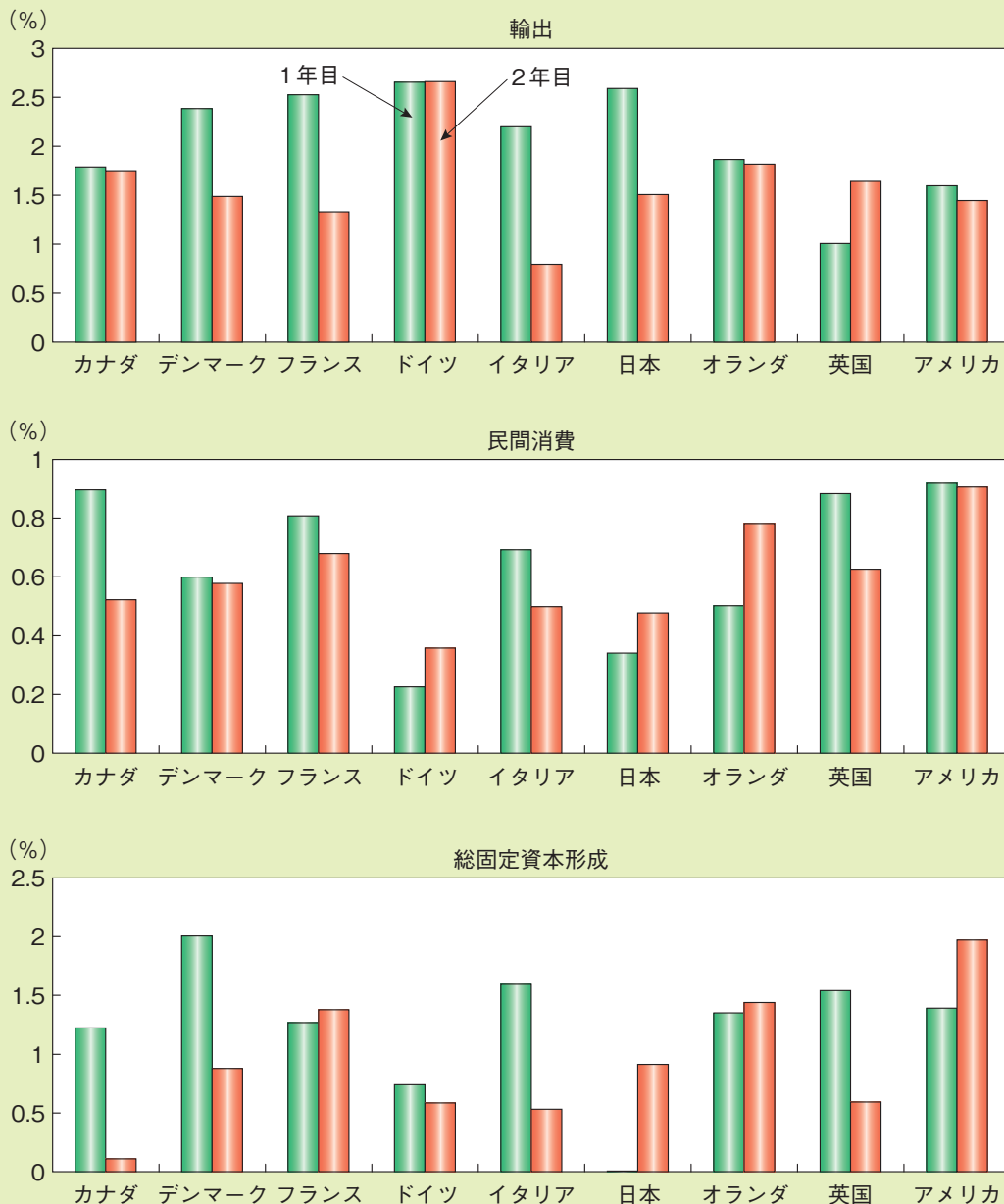
注 (24) その意味では、景気回復のきっかけは、必ずしも「内需主導」である必要はないといえよう。

●設備投資、輸出は個人消費より雇用者所得を多く創出

GDPの項目別に、それらが1単位増加したときに雇用者所得がどの程度生み出されるかを示す「最終需要項目別の雇用者所得誘発係数」を、産業連関表を用いて試算してみよう（第1-3-7図）。これによると、公需や設備投資、輸出は、個人消費と比べると、雇用者所得をより多く生み出すことが分かる。以下では、日本における近年の景気回復を主導した設備投資や輸

第1-3-6図 景気回復1年目と2年目の比較

日本では2年目になって総固定資本形成が顕著に増加



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、OECD “OECD. Stat”、IMF “International Financial Statistics” により作成。
 2. 1年目は過去3回の景気の谷から4四半期後までの変化率の平均。2年目は過去3回の景気の谷の1年後からその4四半期後までの変化率の平均。
 3. 景気の谷は日本、アメリカを除きOECDによる。日本は内閣府、アメリカは全米経済研究所 (NBER) による。
 4. 日本の2回前は内閣府のデータ。それ以外はOECDのデータ。

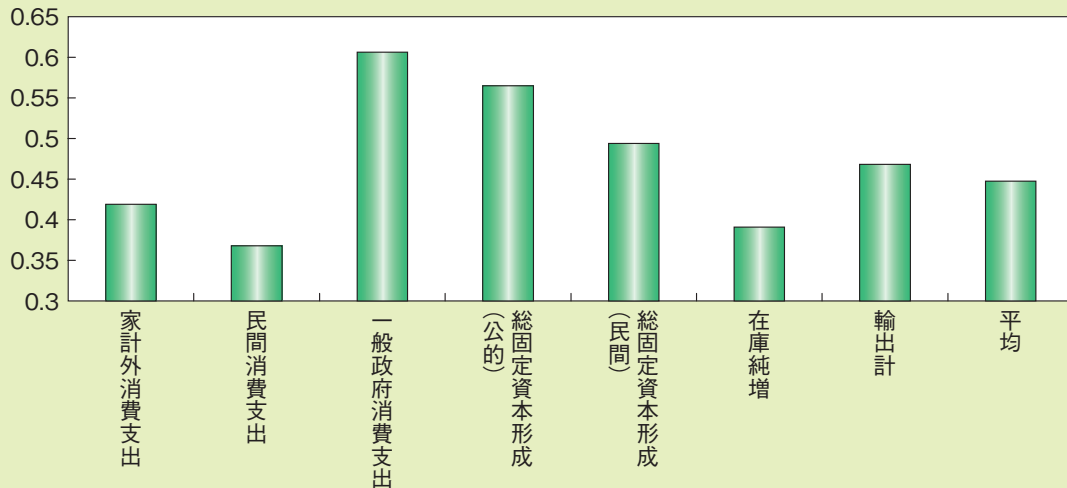
出を個人消費と対比しつつその背景を分析する²⁵。

個人消費の過半はサービスであり、サービスは労働集約度が高いと見られる。にもかかわらず、設備投資、輸出のほうが雇用者所得を多く生み出すのはなぜだろうか。

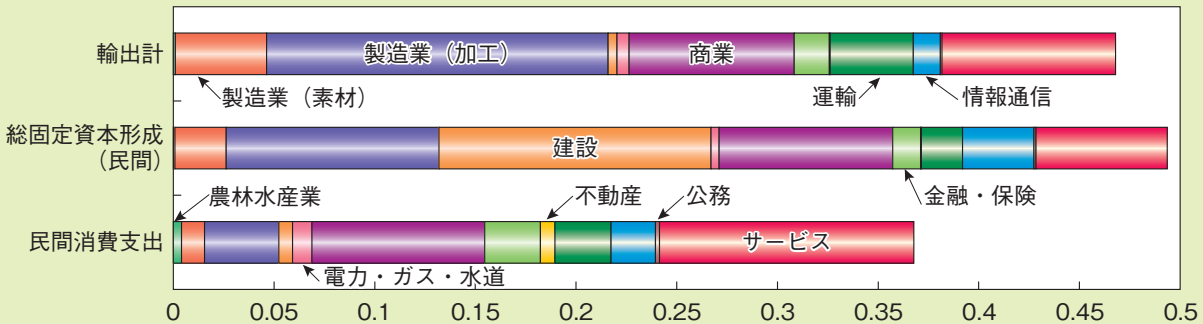
第1-3-7図 最終需要項目別の雇用者所得誘発係数

輸出は消費よりも雇用者所得誘発係数が高い

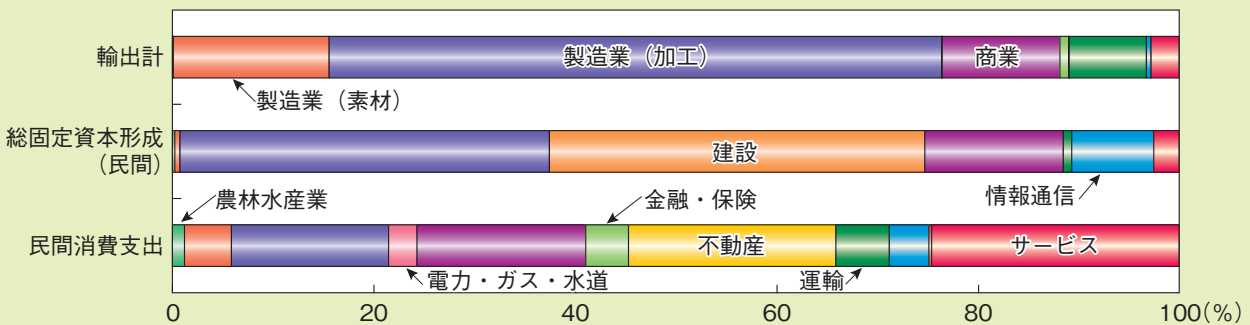
(1) 最終需要項目別の雇用者所得誘発係数



(2) 雇用者所得誘発係数に対する産業別寄与度



(3) 最終需要における産業別シェア



(備考) 総務省「平成17年産業連関表」により作成。

注 (25) 雇用者所得誘発係数が最も高いのは公需であるが、その内訳を見ると、一般政府消費支出ではサービスのシェアが高く、固定資本形成(公的)では建設のシェアが高い(付図1-6)。

そこで、これらの需要項目について、どの産業における雇用者所得の創出が特に重要かを調べよう。すなわち、雇用者所得誘発係数に対する産業別の寄与度を比べるのである。それにより次のようなことが分かる。第一に、個人消費ではサービスの寄与が最も大きい。設備投資や輸出でもサービスの寄与は相当程度ある。第二に、個人消費では商業がこれに次ぐが、輸出や設備投資でも商業の寄与はほぼ同じ程度ある。第三に、輸出では加工型製造業の寄与が非常に大きく、この点で個人消費との差が開いている。

一方、個人消費、設備投資、輸出に対し財、サービスを提供する産業のシェアを見ておこう。個人消費ではサービス、不動産がこの順に多く、次いで商業と加工型製造業である。これに対し、輸出は約6割が加工型製造業であり、素材型製造業、商業が続く。サービスの割合は極めて小さい。また、設備投資についても、加工型製造業と建設が合わせて7割程度となる。

以上から、次のような推論が可能である。第一に、加工型製造業が雇用者所得を生み出す力はそれほど小さくないのではないか。だからこそ、そのシェアが圧倒的な輸出の雇用者所得誘発係数が個人消費と比較して大きかった。第二に、輸出自体に占めるサービスのシェアは低いものの、加工型製造業等の輸出は事業所サービス等の需要、ひいてはそうした業種での雇用者所得を大きく誘発すると考えられる。第三に、建設が雇用者所得を生み出す力は大きいと見られ、これが設備投資の雇用者所得誘発係数が高い一因となっている²⁶。

●加工型製造業は他部門を含めた波及効果が大きい

上記のうち、第一と第三の推論を補強するため、実際に産業別の雇用者所得誘発係数を比べてみよう（第1-3-8図（1））。これは、各業種の1単位の需要の増加が全産業でどのくらい雇用者所得を生み出すかを示す数字である。それによれば、予想されるとおり、建設とサービスで係数が最も高い。加工型製造業はそれより低いものの、金融・保険や情報通信と同程度であり、サービスの約8割に達している。一方、不動産は突出して低い。

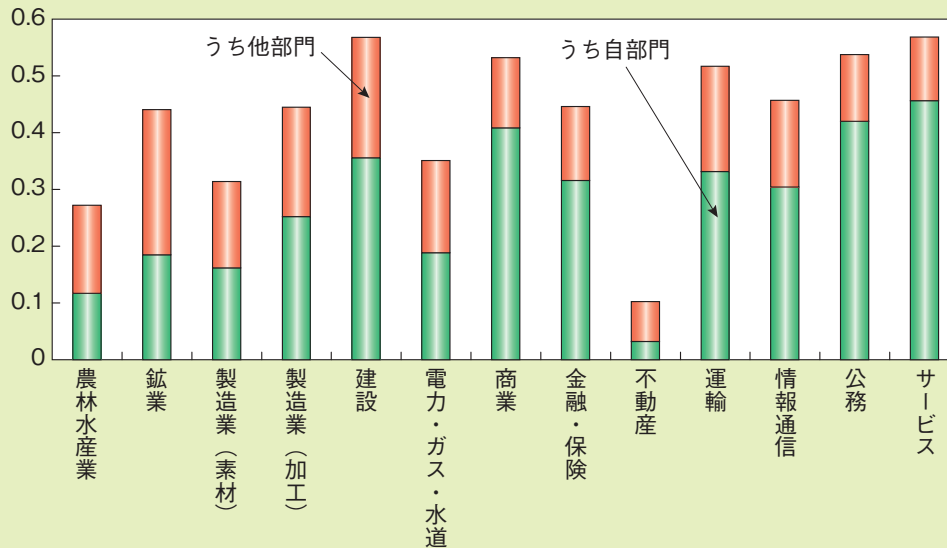
サービスは加工型製造業と比べて圧倒的に労働集約的に見えるが、なぜ両者の間には2割しか係数の差がないのだろうか。それは、他部門への波及効果を考慮することで明らかとなる。確かに、生産1単位当たりの雇用者所得（雇用者所得係数）は、サービスが加工型製造業の2倍以上である（第1-3-8図（2））。しかし、各業種の最終需要が1単位増加したときにマクロの生産がどれだけ増加するかを見ると、他部門への波及の影響などもあって、加工型製造業のほうがサービスよりその効果は大きい。このため、雇用者所得誘発係数を比べたとき、加工型製造業とサービスの差は縮むのである。一方、建設も、製造業に次いでマクロの生産を増加させる効果が大きい業種の一つであり、これが設備投資が雇用者所得を生み出す力が大きい要因となっている。

注 (26) 一方、個人消費において2割強のシェアを占める不動産業の雇用者誘発係数は小さい。特に、個人消費における「不動産」は帰属家賃が多くを占めると見られ、雇用者所得をほとんど生まないであろう。

第1-3-8図 産業別の雇用者所得誘発係数

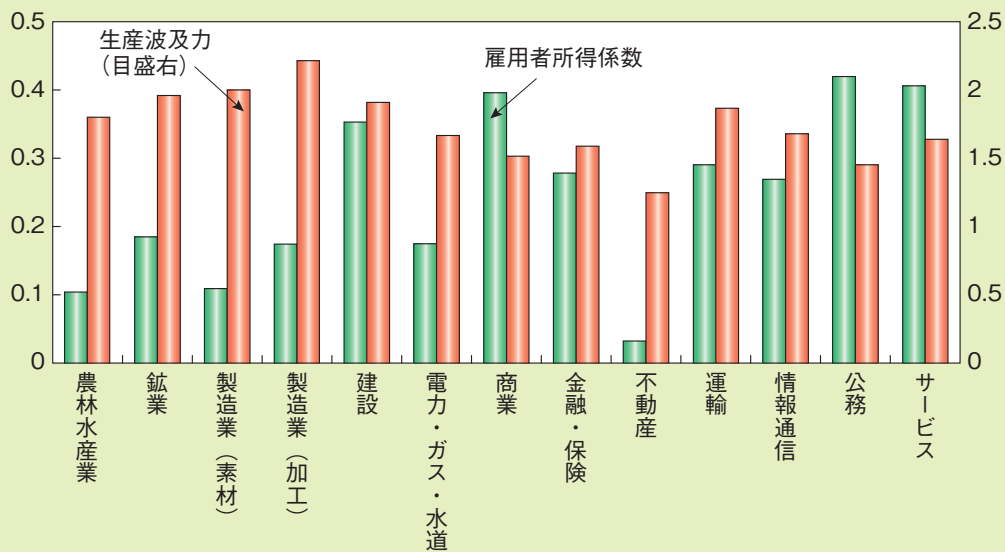
(1) 雇用者所得誘発係数

製造業はサービスより雇用者所得誘発係数が小さい



(2) 雇用者所得係数と生産波及力

製造業はサービスより単位生産当たりの雇用者所得が小さく、生産波及力が大きい



(備考) 総務省「平成17年産業連関表」により作成。

● 個人消費の増加は自営・家族従業者を含む就業者数を大きく誘発

以上の分析から、設備投資や輸出が雇用者所得を生み出す力は個人消費より大きく、これらの需要項目を起点として個人消費に波及するというシナリオの素地は十分にあることが確認できた。なお、設備投資は輸出の増加から派生する場合も多いことから、起点としては特に輸出に期待がかかる。同時に、景気回復のシナリオを考えるに当たって、以下の視点も重要である。

第一に、冒頭で指摘したように、公需は雇用者所得を相対的に多く生み出す。今回は、累次の経済対策を受けて公共投資が堅調に推移しており、これを起点として好循環が拡大するシナリオも考えられる。

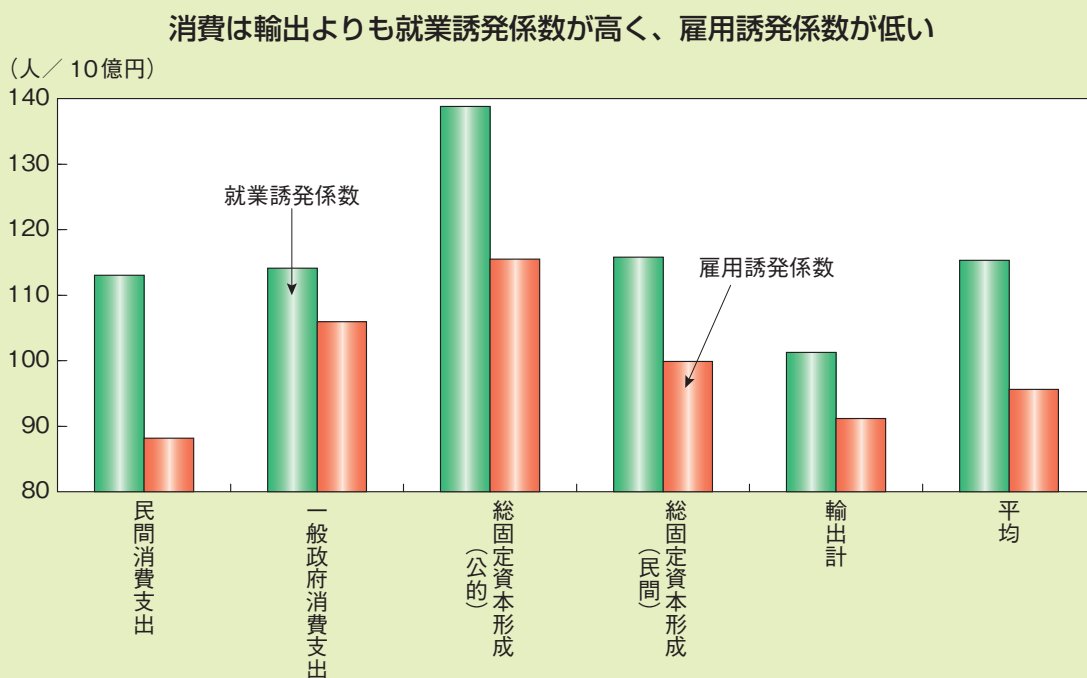
第二に、サービスに対する需要は雇用者所得を多く生み出すが、サービス需要の大部分は個人消費など内需である。前述のとおり、我が国の最近の回復初期においては、諸外国と比べてサービス消費の伸びが弱いことが特徴的であった。この点が改善されれば、サービス消費の伸びが雇用者所得を生み出し、個人消費を起点とした好循環というルートも重要な役割を果たすようになると見られる（ただし下記の点に注意）。

第三に、所得ではなく就業者数の誘発では個人消費の力は大きい（第1-3-9図）。これは、個人消費が小売業・サービス業などを中心に自営・家族従業者を多く生み出すためと考えられる。このことは、個人消費関連の業種を平均すると、就業者当たりの生産性が低いことを示唆している。個人消費を軸とした景気回復の好循環を目指す場合、これらの関連業種における生産性向上が重要な前提となろう。

2 景気浮揚の方向に働く力

在庫調整の一巡につれ、景気回復が視野に入ってくる可能性が高いが、その際に最終需要の回復にも展望が開けていることが重要である。ここでは、最終需要の面から景気に浮力を与え

第1-3-9図 最終需要項目別の雇用誘発係数と就業誘発係数



(備考) 総務省「平成17年産業連関表」により作成。