

景に、消費者マインドも改善しており、個人消費についても緩やかに持ち直している。

●これまでの景気回復局面と比較した今次景気回復局面の特徴

今回の景気回復期間は、前述のとおり戦後3番目の長さとなった可能性がある。第1-1-1図で戦後の主な景気回復局面と今次景気回復局面を各経済指標によって比較しているが、今次景気回復局面の特徴は大きく3点ある。

第一は、雇用・所得環境の改善である。今次景気回復局面においては、失業率は4%台から1%ポイント低下し、就業者数は約230万人増加している。就業者数については、人口動態の影響もあっていざなぎ景気やバブル景気より増加幅が少ないものの、失業率の低下幅は過去の景気回復期間を大幅に上回っている。また、名目賃金はいざなぎ景気やバブル景気と比較すれば低い伸びにとどまっているものの、第14循環では減少していたことを考えれば大幅な改善といえる。

第二は、回復期間を平均してみると、消費者物価やGDPデフレーターがプラスに転じており、デフレではないという状況になっていることである。消費者物価については、物価の基調を示す生鮮食品及びエネルギーを除く総合でみると、継続的な賃上げの動きを背景にサービス価格が押上げに寄与したこともあるが、2015年まで緩やかな上昇傾向を続け、2016年に入つてから横ばいとなっている。GDPデフレーターについては、国内物価の緩やかな上昇や原油価格の下落などによる交易条件の改善によって2016年半ばまでは前年比でみてプラス基調となった。もっとも、2016年にはいって原油価格が上昇に転じたことから、2016年後半から交易条件が悪化するとともにGDPデフレーターも下落している。

第三は、需要項目別にみた場合に、経済成長率を大きく牽引する項目がない中で、2012年第4四半期対比でみた個人消費の伸びも2%弱と低めにとどまっていることである。個人消費は、消費税率引上げ前の駆け込み需要の反動減もあって2014年度に前年度比2.7%減と大きく減少した後、2015年度、2016年度は、それぞれ同0.5%、0.6%増といずれも0%台の伸びにとどまり、所得の増加に比べて力強さに欠ける伸びとなっている。今次景気回復局面で、伸長した需要項目をみると、設備投資が15%程度の増加、民間住宅が6%程度の増加となっており、強いて言えば、固定資本形成を中心とした経済成長といえる。ただし、過去と比べると、設備投資の伸び自体はそれほど高い訳ではない。また、2012年第4四半期対比でみた外需のGDPの押上げ寄与度は1%台に留まっている。こうしたことから、実質でみた経済成長率は、年平均で1.3%となり、第14循環の1.7%に比べてやや弱めとなっている。

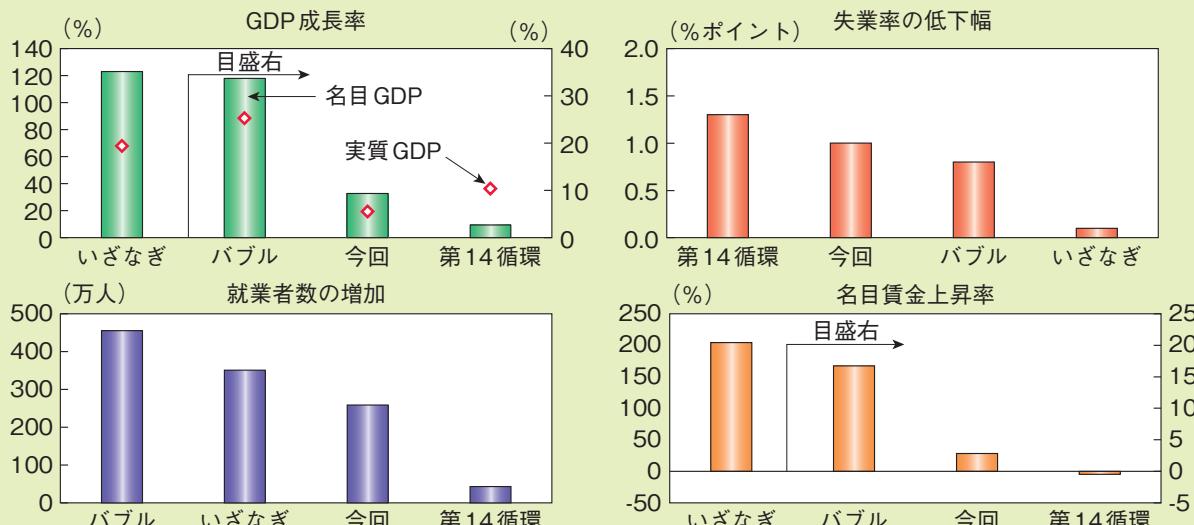
2 企業部門は再び好循環の起点に

2016年秋以降、海外経済の持ち直しから、輸出や生産が持ち直すとともに、為替レートがドル高円安方向に動いた。このような中、企業の収益も2016年度前半の足踏みから年度後半

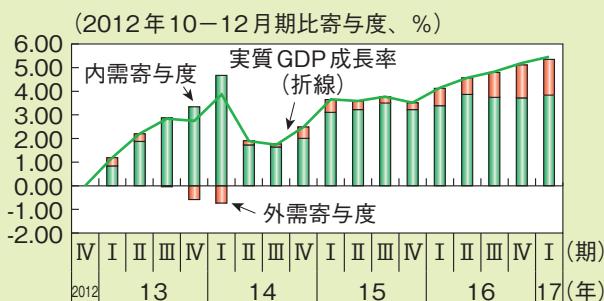
第1-1-1図 景気の現状

今次景気回復は戦後3番目の長さとなった可能性

(1) 景気拡張期間の各指標



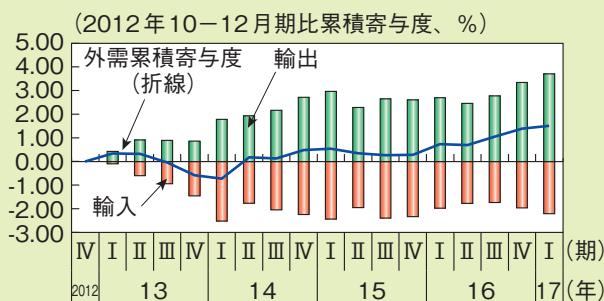
(2) 内需・外需の分解



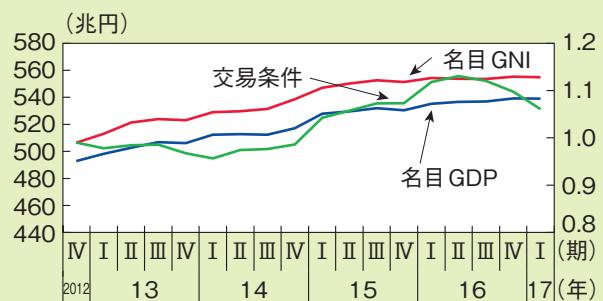
(3) 内需の分解



(4) 外需の分解



(5) 名目GNI



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「景気動向指数」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」より作成。
 2. いざなぎ景気は1965年11月～70年7月（第6循環の拡張期間）を、バブル景気は1986年12月～91年2月（第11循環の拡張期間）を、第14循環は2002年2月～08年2月（第14循環の拡張期間）を、今回は2012年12月～（第15循環の谷から直近値）を、それぞれ指している。
 3. GDPは、いざなぎが1965年第4四半期～70年第3四半期、バブルが1986年第4四半期～91年第1四半期、第14循環が2002年第1四半期～08年第1四半期、今回が2012年第4四半期～17年第1四半期各期間における伸び率。失業率は、各拡張期間の前月（谷）から最終月（山）における変化差の逆符号。就業者数は、各期間における変化差。名目賃金は、各期間における伸び率。ただし、失業率、就業者数の直近値は、2017年5月を、名目賃金は2017年4月をそれぞれ指す。
 4. いざなぎ景気の名目賃金は、サービス産業が含まれておらず、バブル期以降とは集計方法が異なることに留意する必要がある。
 5. 各期間は、景気回復局面。
 6. 交易条件は、輸出デフレーターを輸入デフレーターで除したもの。

には脱し、過去最高水準となった。設備投資についても、こうした輸出・生産の持ち直しや企業収益の改善に加え、人手不足を反映した省力化への対応もあって機械投資に持ち直しの動きがみられ、また、建設投資もインバウンド需要への対応や都心の再開発に関連したプロジェクトが進行している。このように、企業部門は、2016年後半以降、好循環の起点として再加速している。

ただし、海外情勢をみるとアメリカの新政権の貿易政策を始めとする経済政策の方向性、英国のEU離脱交渉の行方など、各国の経済政策の先行きに対する不透明感が高まっており、その動向などを注視する必要がある。

●世界貿易及び日本の輸出は停滞が続いたが2016年後半から持ち直し

世界の貿易数量の動向を長期的にみると、2000年代に中国のWTO加盟や新興国でのバリューチェーンの構築などを反映して高い伸びを続けていたが、2008年の世界金融危機とその後の景気後退によって大きく減少した。その後、世界の貿易数量は底を打って回復に転じたものの、2010年代の貿易数量の伸びは2000年代と比べて低下し、特に2016年前半には、中国を中心とした新興国経済や資源国経済の減速の影響もあって一時的に貿易数量が減少する局面があった。

これまで輸出が伸びなかつた背景をみると、第1-1-2図(3)で、世界産業連関表(WIOT)をもとに我が国と主要国の製造業の付加価値ベースでの輸出額をみてみると、中国のGVC(グローバル・バリューチェーン)²への貢献度が急成長を遂げている中で、我が国については近年伸びが弱まっており、ドイツやアメリカといった先進国にも水をあけられつつある。この背景には、我が国企業の海外生産比率が高まったことに加え、海外における生産拠点において、部品等の現地法人調達比率が増加しており、日本からの中間財輸入が減少していることもあるとみられる³。第1-1-2図(4)でみると、貿易財を中間財、資本財、最終消費財に分解すると、中間財の輸出額が2011年をピークに減少しており、特に中国やNIESへの輸出が大きく減少している。

しかし、第1-1-2図(1)でみると、2016年後半からは、アメリカを中心に先進国の景気回復が持続する中で、新興国経済も持ち直しに向かったことなどから、世界の生産の伸びとともに貿易数量も急激に回復している。

我が国の輸出についても、2016年後半から持ち直しが明確になっている(第1-1-2図(2))。地域別みると、中国を中心としたアジア向けの輸出が伸びており、品目別では、中国のスマートフォンの普及・高機能化を反映した半導体等電子部品や、自動車市場の拡大による自動車の部分品の輸出が堅調であることから、電気機器や輸送用機器の輸出が伸びている。

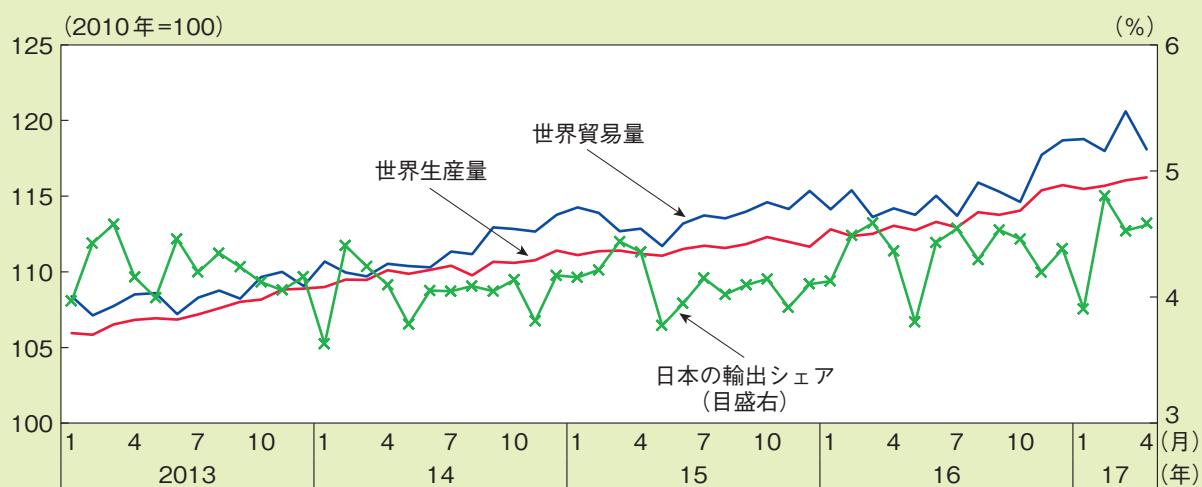
注 (2) 複数国にまたがった財やサービスの調達・供給体系。

(3) 経済産業省(2016)は、海外現地法人において存在感が大きい輸送用機械器具製造業(自動車等)において、日本から現地への調達先の切り替えが進んでいると分析している。

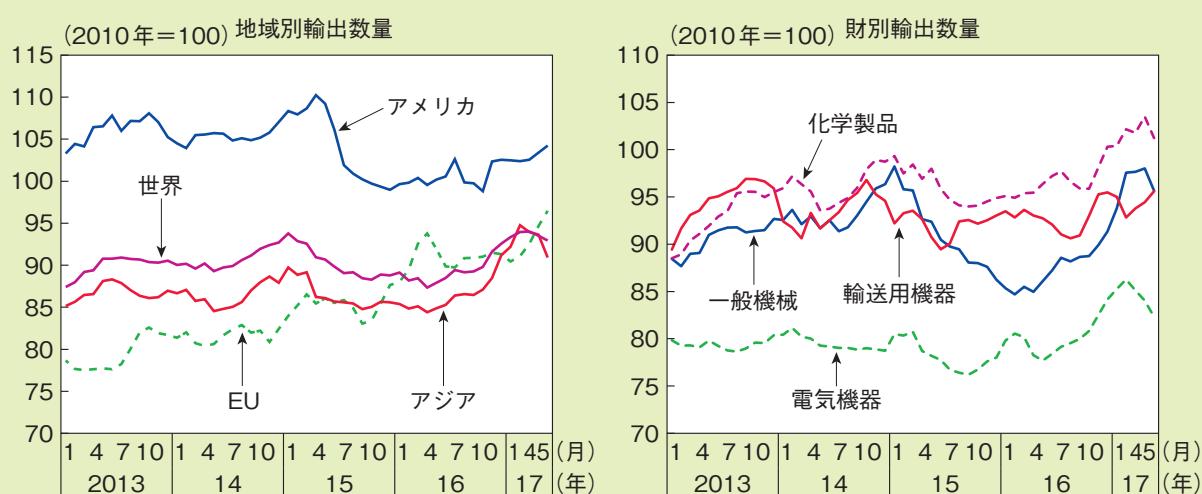
第1-1-2図 世界貿易と我が国の輸出動向

輸出は2016年後半から世界経済の回復を受けて持ち直し

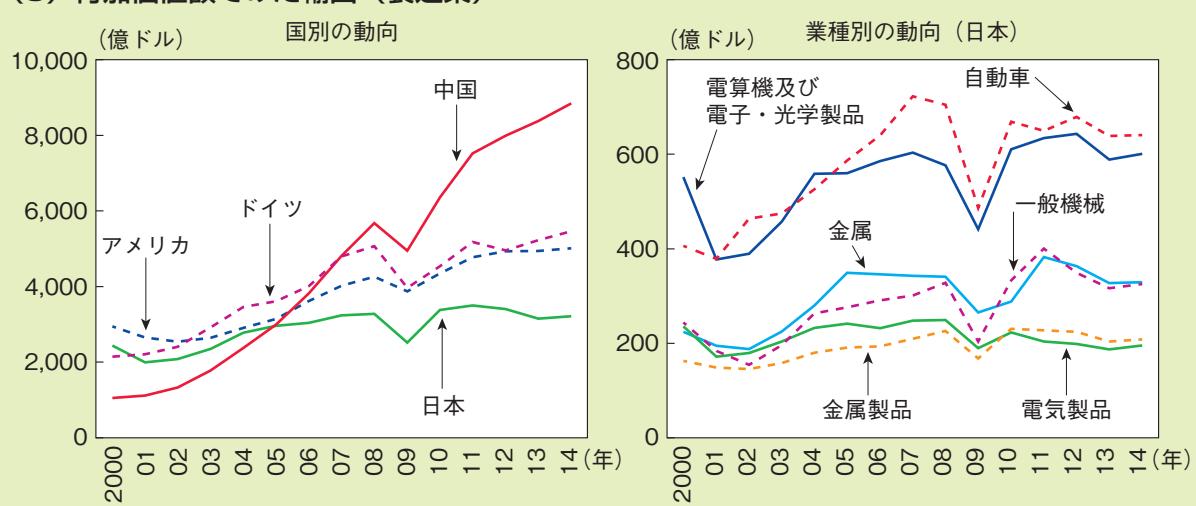
(1) 世界生産量及び貿易量と日本の輸出シェア



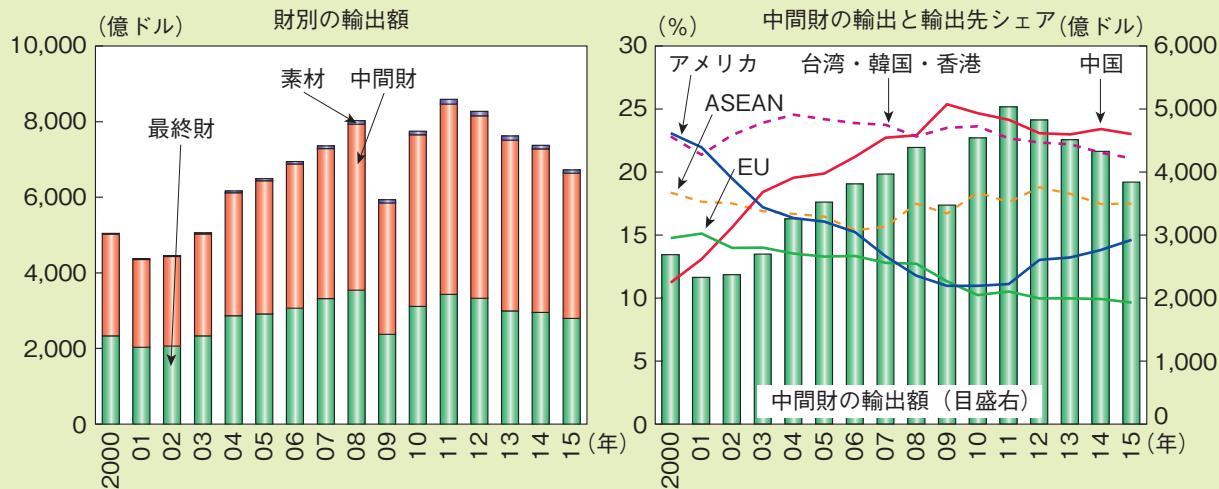
(2) 財別・地域別輸出



(3) 付加価値額でみた輸出（製造業）



(4) 貿易財の動向（日本）



(備考) 1. 財務省「貿易統計」、WTO、オランダ経済政策分析局、World Input-Output Database、経済産業研究所「RIETI-TID2015」により作成。
 2. (1) の世界貿易量、世界生産量は季節調整値。
 3. (2) は内閣府による季節調整値。後方3ヶ月移動平均。

●資源価格の下落等によって2016年度の貿易収支は2年連続の黒字に

2016年度の国際収支は、サービス収支は赤字幅が拡大、第一次所得収支は黒字幅が縮小したが、貿易収支の黒字幅が拡大したことで、経常収支の黒字幅が拡大した（第1-1-3図(1)）。2016年後半に原油価格の上昇テンポが高まったものの、1年を通してみると、資源価格の下落と前年比でみて円高となったことを反映して、輸入価格が大幅に下落し、輸入金額が減少したことから貿易収支は2年連続の黒字となった。交易条件は改善しているが、2016年前半の世界的な経済成長の鈍化もあって輸出入ともに金額は減少した。

ただし、世界的にIoTやクラウドなどICTの進展を背景に、日本で生産される電子部品・デバイスや半導体等製造装置などへの海外からの需要の回復もあって、今後は輸出数量の持ち直しが持続することが期待される。

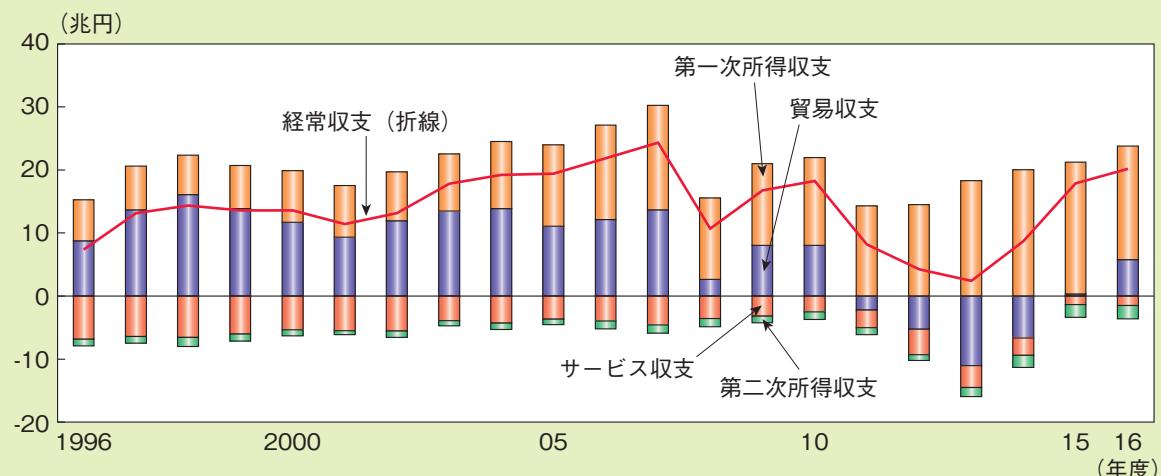
サービス収支については、年々赤字幅が縮小している（第1-1-3図(2)）。この背景としては、日本への旅行者数の飛躍的な増加による旅行収支の黒字化や、前述したような海外への生産拠点の移転によって知的財産権等使用料の受取が増加したなどがある。アメリカや英国では1980年代以降、フランスでは2000年代から貿易収支の赤字とサービス収支の黒字が定着しているが、成熟した経済では、財貨ではなくサービスで「稼ぐ」傾向が世界的にみられている。

第一次所得収支の黒字額は、高水準で推移している（第1-1-3図(3)）。この背景として、海外への生産拠点の移転や、積極的なM&Aなどによって海外からの収益が増加していることがある。さらに、国内での低金利環境の下で、海外への投資機会を求めて、海外証券への投資が増加していることから、証券投資収益も増加傾向にある。ただし、直接投資や証券投資による収益は為替動向や海外経済の動向によって影響を受けやすいことに留意が必要である。

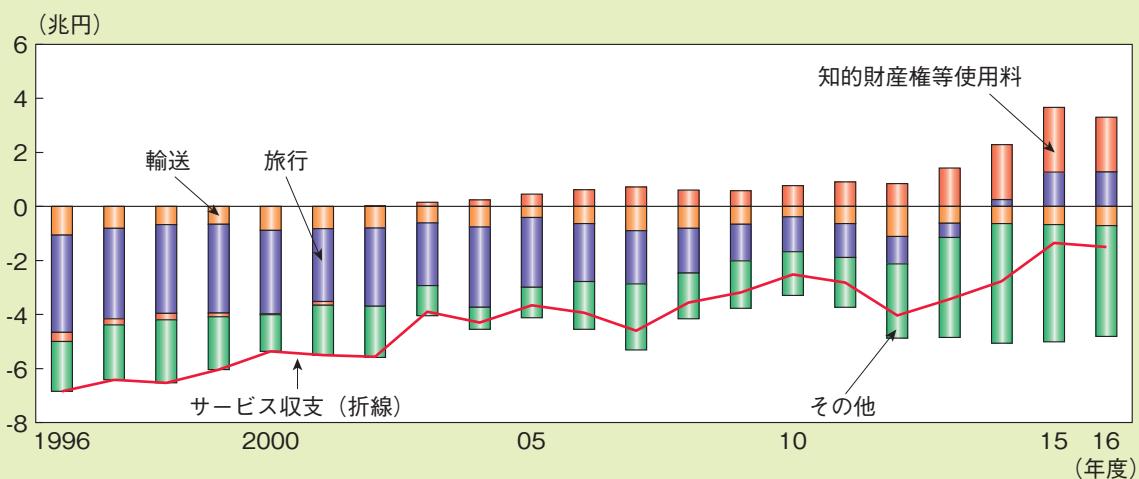
第1-1-3図 経常収支の動向

資源価格の下落等による貿易収支の黒字幅拡大等により経常収支の黒字幅は拡大

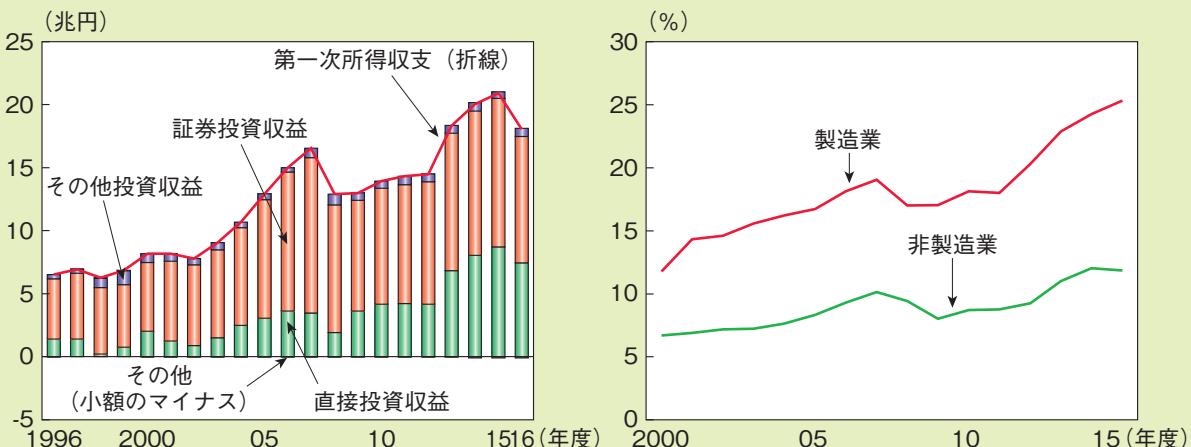
(1) 経常収支



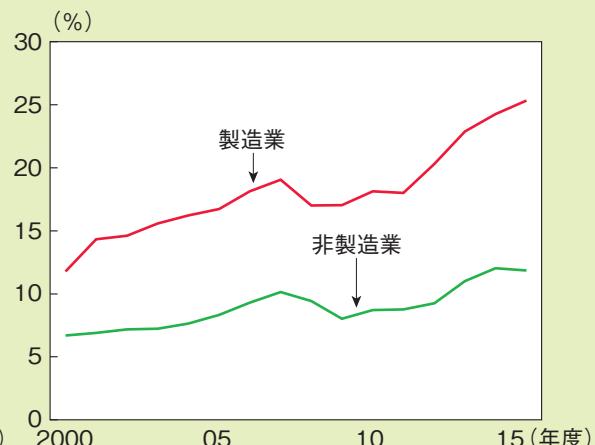
(2) サービス収支



(3) 第一次所得収支



(4) 海外生産比率



(備考) 1. 財務省・日本銀行「国際収支統計」、財務省「法人企業統計」、経済産業省「海外事業活動基本調査」により作成。

2. (3) のその他は、雇用者報酬とその他第一次所得の合計値。

3. (4) について、海外生産比率 = 現地法人売上高 / (現地法人売上高 + 国内法人売上高) × 100。

●国内外の需要に支えられて拡大する生産

国内の生産活動は、2015年後半から弱含みとなり、その後横ばいで推移していたが、世界経済が緩やかに回復する中で、電子部品・デバイスなどの輸出に支えられて、2016年後半から持ち直している（第1－1－4図（1））。

電子部品・デバイスの輸出が伸長したことについては、中国市場において高機能のスマートフォンへの需要が拡大し、スマートフォン向けの半導体や液晶パネルなどの生産が増加したことを反映している。世界の半導体需要の動きを見ると、これまで増勢が続いていたスマートフォン向け需要が2016年前半に一服したものの、AIやビッグデータの活用に向けたデータセンターの強化やIoT向けのセンサーなどで需要が増加していくものと見込まれている（第1－1－4図（2））。

生産用機械についても、半導体需要の高まりを背景に、2016年後半から国内外向けの半導体製造装置の生産が拡大したほか、省力化投資に向けた産業用ロボットなどの生産も増加した。また、日本製品の質の高さが認知された結果、化粧品など生活用品への海外需要も高まっている。

輸送機械については、アメリカの自動車市場の好調さに加え、2016年後半の新型乗用車投入により国内販売が持ち直しており国内の需要の堅調さも生産の増加を支えている。

●企業収益は2016年度後半から回復

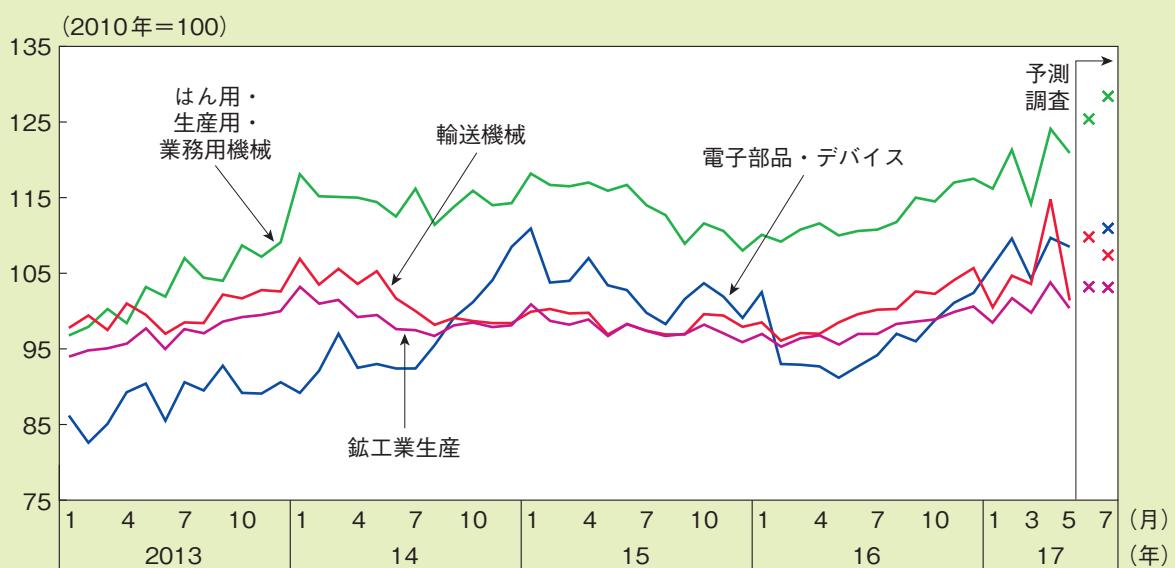
2016年後半からの世界経済の回復や金融資本市場の安定化等に支えられて企業収益は改善している（第1－1－5図（1））。業種別にみると、製造業では2016年度前半に為替の円高方向への動きが進んだことなどから輸出産業の収益は下押しされた。その後、アメリカ大統領選のあった同年11月には為替レートがドル高円安方向への動きに転じた。こうした中、好調な外需が牽引して、輸送用機械や電機、一般機械等で収益が改善してきている。非製造業では、資源価格の回復に支えられた商社などで改善したほか、システム投資需要やスマートフォンの利用拡大等を受けて通信などが好調となっており、国内の消費の持ち直しやインバウンド需要の高まりを受けて、サービス業でも収益が改善している。

近年の企業収益の特徴として、企業全体の収益力を示す経常利益が、本業の儲けである営業利益を上回って増加していることが挙げられる。第1－1－5図（2）で、やや遡って企業収益の構造をみると、90年代前半までは企業が相当程度負債を保有しており、金利も現在に比べれば高かったことから、支払利息が経常利益の下押しに効いていたことがわかる。これに対して、90年代半ば以降、企業が不採算部門のリストラを進め、過剰債務・過剰設備を削減してきた結果、2000年以降では債務残高の減少と金利の低下によって支払利息が大幅に減少する中、子会社からの配当などの受取利息等の増加により収益が底上げされている。また、海外への拠点移転が進んだ結果、海外生産比率が製造業、非製造業ともに上昇しており（第1－1－3図（4））、海外からの配当受取が増加している（第1－1－5図（3））。

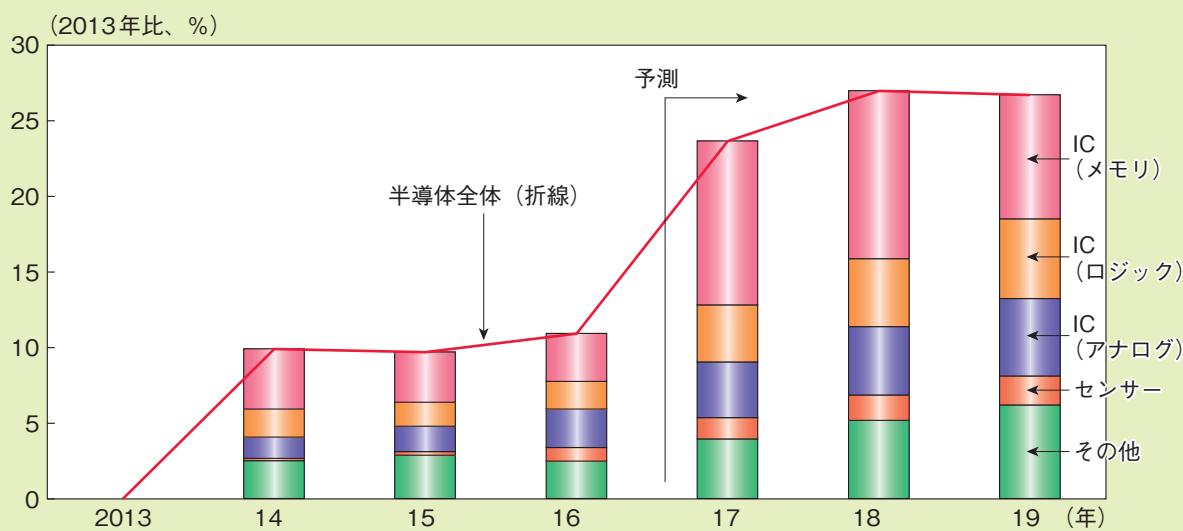
第1-1-4図 生産の動向

世界需要に支えられて拡大する生産

(1) 業種別鉱工業生産



(2) 世界の半導体需要



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、WSTS「半導体市場予測」により作成。

2. (1) は季節調整値。

3. (2) は金額(ドル)ベース。その他には、個別半導体等が含まれる。

ただし、こうした収益力の強化の度合いは、企業規模によって差があることに留意が必要である。リーマンショック後の経常利益は、大中堅企業が中小企業を大幅に上回って伸びている(第1-1-5図(4))。

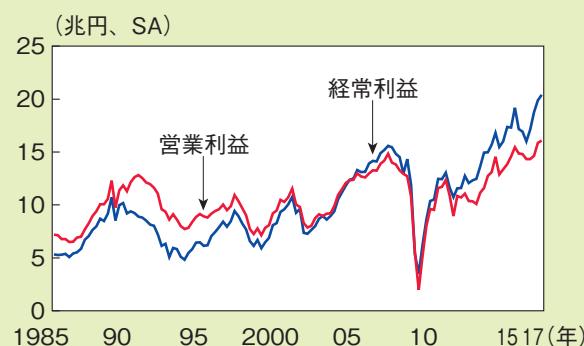
日銀「全国企業短観経済観測調査(短観)」における販売価格DIから仕入価格DIを差し引いた交易条件は、2000年以降、中小企業は大中堅企業に比べて厳しくなっており、中小企業で価格転嫁が難しいという状況がみられる(第1-1-5図(5))。

企業規模間のギャップを業種別にみると、建設や運輸・郵便において2000年代を通じて工

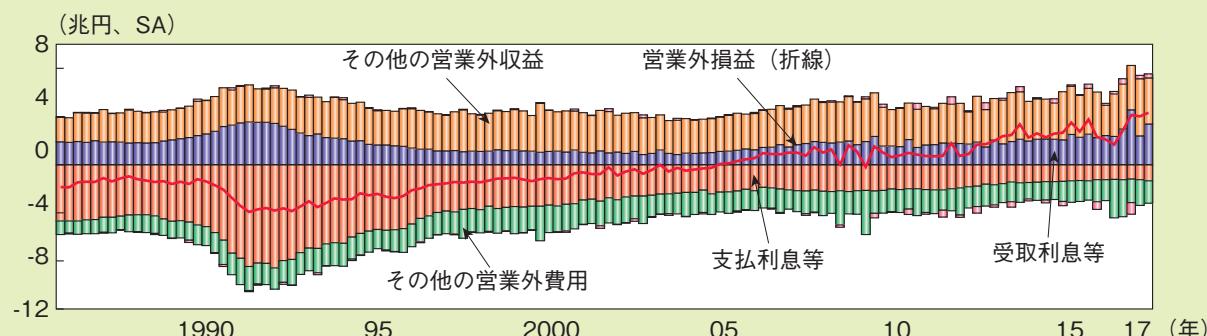
第1-1-5図 企業収益の動向

営業外収益が経常利益の押し上げに寄与

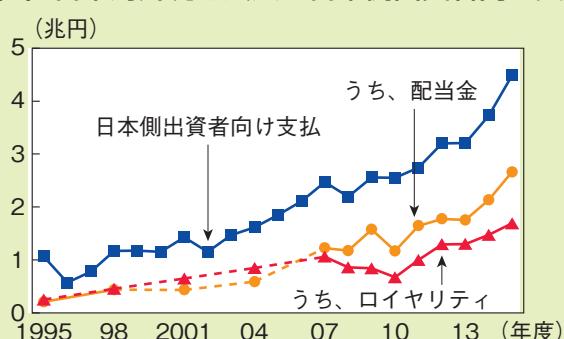
(1) 経常利益と営業利益



(2) 営業外損益の内訳



(3) 日系海外現地法人の日本側出資者向け支払 (4) 経常利益の推移 (大中堅企業、中小企業)



(5) 交易条件の推移

(販売価格判断DI-仕入価格判断DI、%ポイント)

