

第1節 今次景気回復局面の特徴

本節では、今回の景気回復局面の特徴と最近の経済動向について概観する。我が国経済は2012年11月を底に回復基調が続いており、2016年後半からは、海外経済の緩やかな回復を背景に、輸出や生産が持ち直すとともに、雇用・所得環境が一段と改善し、人手不足の状況はバブル期並みとなっている。ただし、過去と比べると、引き締まりつつある労働需給の割には賃金や物価の上昇が緩やかなものにとどまっている。以下では、各分野の好循環の進展状況と展望について考察する。

1 今次景気回復局面の特徴

我が国経済は、2012年11月を底に回復基調が続いているが、その特徴としては、雇用情勢が大幅に改善し、物価上昇によりデフレではないという状況が実現する一方、個人消費や輸出の寄与が大きくないという点があげられる。本項では、足下の経済状況及び今次景気回復局面の特徴を論じる。

●海外経済の回復と雇用・所得環境の改善を起点にした回復基調が継続

我が国経済は、2012年11月を底に回復基調が続いている。実質GDP成長率の動向をみると、2013年度に前年度比2.6%の伸びとなった後に、2014年4月の消費税率引上げの影響もあって2014年度に0.5%減少したものの、2015年度と2016年度はいずれも1.2%の成長となり持ち直している。2016年度の動向についてみると、2015年度以降中国を始めとするアジア新興国や資源国の経済の減速が続き、2016年度前半には英国のEU離脱方針の決定など海外経済の不透明感が高まる中、為替レートは円高方向に動いた。こうした中、輸出や企業収益が足踏みとなった。この間、平成28年（2016年）熊本地震（以下「熊本地震」という）による旅行や消費、サプライチェーンへの影響、夏の台風による消費の落ち込みなど、一部に弱い動きもみられた。

しかし、年度後半に入ってから、各種政策効果もあって中国経済が持ち直すとともに、アメリカ新政権の経済政策への期待感からドル高円安方向で推移し、我が国を含め各国で株価が上昇したほか、春以降上昇基調に転じた原油価格も、11月から12月にかけてのOPEC（石油輸出国機構）等の減産合意以降、堅調に推移するなど、海外の経済情勢が安定化に向かった。こうした中で、我が国の輸出や生産は2016年央以降持ち直しており、企業収益も過去最高水準となるなど、企業部門は好循環の原動力として再加速している。さらに、雇用・所得環境についても、失業率が2017年2月には3%を下回り、有効求人倍率も同年4月にバブル期を超える1.48倍まで上昇している。2017年度の春季労使交渉の妥結状況は、賃上げ率が2%近くとなり過去3年並みで推移している。こうした雇用・所得環境の改善や株価の安定的な推移等を背

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し上げに寄与したこともあって、2015年まで緩やかな上昇傾向を続け、2016年に入っ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の押し上げ寄与度は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