

なお「輸出主導」脱せない、日本の景気

飯塚 信夫

日本経済研究センター経済分析部 次長

1. 消えた「3%成長」

2004年11月18日、内閣府は、成長率予測をしている民間シンクタンクにとっては“青天の霹靂”の発表を行った。実質国内総生産（GDP）系列を算出するうえで必要なデフレーターを、現行の固定基準年方式から連鎖方式に変更する——というものだ。しかも、2004年12月8日に発表される2004年7－9月期の「四半期 GDP 速報」（QE）の2次速報から採用するという。

連鎖デフレーターはすでに米国の GDP 統計などにも導入され、日本でも内閣府の「国民経済計算調査会議」でも導入に向けた議論が活発に行われていた。現行の固定基準年方式が、IT（情報技術）関連財の急速な普及と価格低下もあいまって、GDP デフレーターの下落幅を過大にしているのではないかとの認識も広まっていた。このため、次の GDP 統計の基準改訂が行われる2005年末には導入されるであろうとほとんどの民間シンクタンクは考えていた。この時期が1年も早まったことがまず驚きであったが、それ以上にインパクトがあったのが、11月18日の当日に同時に発表された、連鎖方式による実質 GDP 系列の「試算値」であった。

2004年11月12日に発表された2004年7－9月期の1次 QE 段階では、「失われた10年」と呼ばれた1991年以降の日本経済においても、3度の「3%成長」の年があった。1996年度（3.6%）、2000年度（3.0%）、2003年度（3.2%）の3回である。このう

ち、2003年度、つまり昨年度の3.2%という高い成長率は、日本経済が「失われた10年」を克服しつつある象徴としても認識され、デフレ脱却の期待を醸成する面でも貢献してきたと思われる¹。

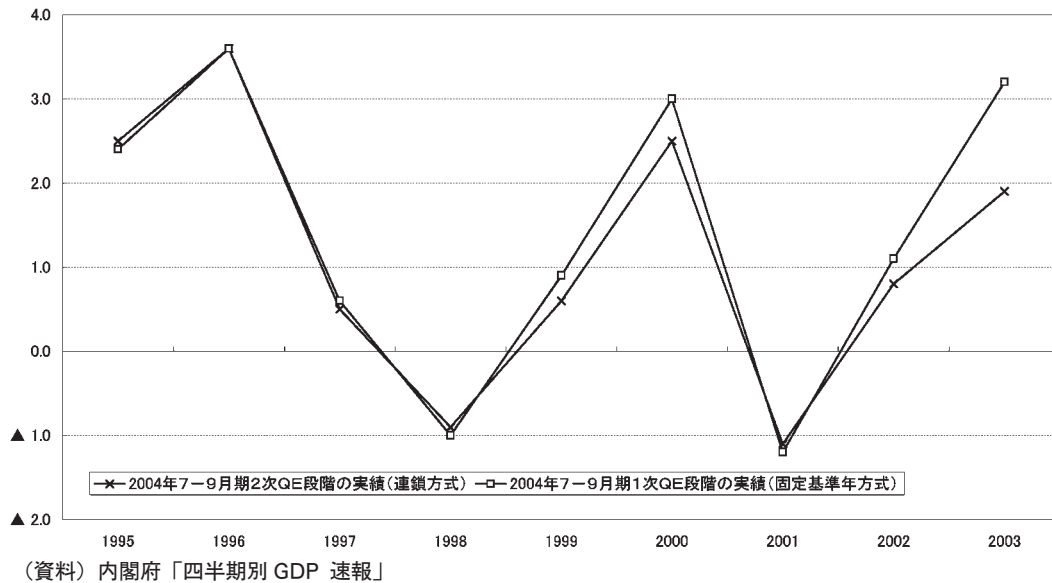
しかし、11月18日に発表された「試算値」および、連鎖方式を反映した2004年7－9月期の2次 QE（12月8日発表）段階での実績値は、3度の「3%成長」のうち2度が“幻”であったことを明らかにした。すなわち、2000年度の3.0%成長が2次 QE では2.5%成長に、2003年度の3.2%は2次 QE では1.9%と実に1.3ポイントもの下方修正となっている（図1）。特に下方修正が著しい2003年度の需要項目別の成長率を確認すると、民間企業設備投資（1次 QE の12.3%増→2次 QE の8.2%増）および、民間最終消費支出（1次 QE の1.4%増→2次 QE の0.5%増）の変化が著しい。内閣府（2004）は、下方改訂の原因を、①パーシェ型の GDP デフレーターは、現在のようなデフレ局面では基準年である1995年から離れるほどに下方バイアスの問題がある、②IT 関連財が、大幅に価格低下しながら急速に普及してきたことが下方バイアスを拡大した可能性がある——と説明している。

2. 景気回復局面における実質 GDP 成長率の変化

以上のような実質 GDP の改訂も踏まえて、2002年1月を谷として始まった今回の景気回復局面の一般的な特徴をまとめてみよう²。まず、飯塚・浅子

¹ 2003年度の成長率が速報値として3.2%と判明した2004年5月18日に合わせて発表された2004年1－3月期のQE1次速報での実質 GDP 成長率は年率5.6%だった。2003年10－12月期の同6.9%に続く高成長率もデフレ脱却期待を醸成したと推察される。ちょうどその時期から、いわゆるゼロ金利政策の「出口政策」についての議論が盛んになり、長期金利が2%近くまで急上昇するという現象も起きている。

図1 実質 GDP 成長率の比較



(2003) の手法を援用し、過去と今回の景気回復局面における実質 GDP および需要項目の平均成長率を確認する。

まず、実質 GDP 成長率に関してみると、従来の固定基準年方式と新しい連鎖方式による実績値は、異なる景気回復の姿を示している(図2)。すなわち、固定基準年方式では、平均成長率は第12循環の回復局面(1993年10月-1997年5月)を底に、今回の景気回復局面までじりじりとその水準を高めつつある。今回の景気回復局面における足元までの平均成長率は年率2.9%である。足元までバブルの負の遺産の処理など重荷を抱えつつも、日本経済は下方トレンドから脱却していこうとしていると解釈できる。一方、連鎖方式をみると、日本経済はまだ下方トレンドから脱し切れていない可能性を窺わせる。今回の景気回復局面における足元までの平均成長率は年率2.0%となり、長期的な低下傾向にある。

次に、主な需要項目を確認する。実質民間最終消費支出は、固定基準年方式では、今回の景気回復局面における平均成長率は2.0%と1990年代の過去2

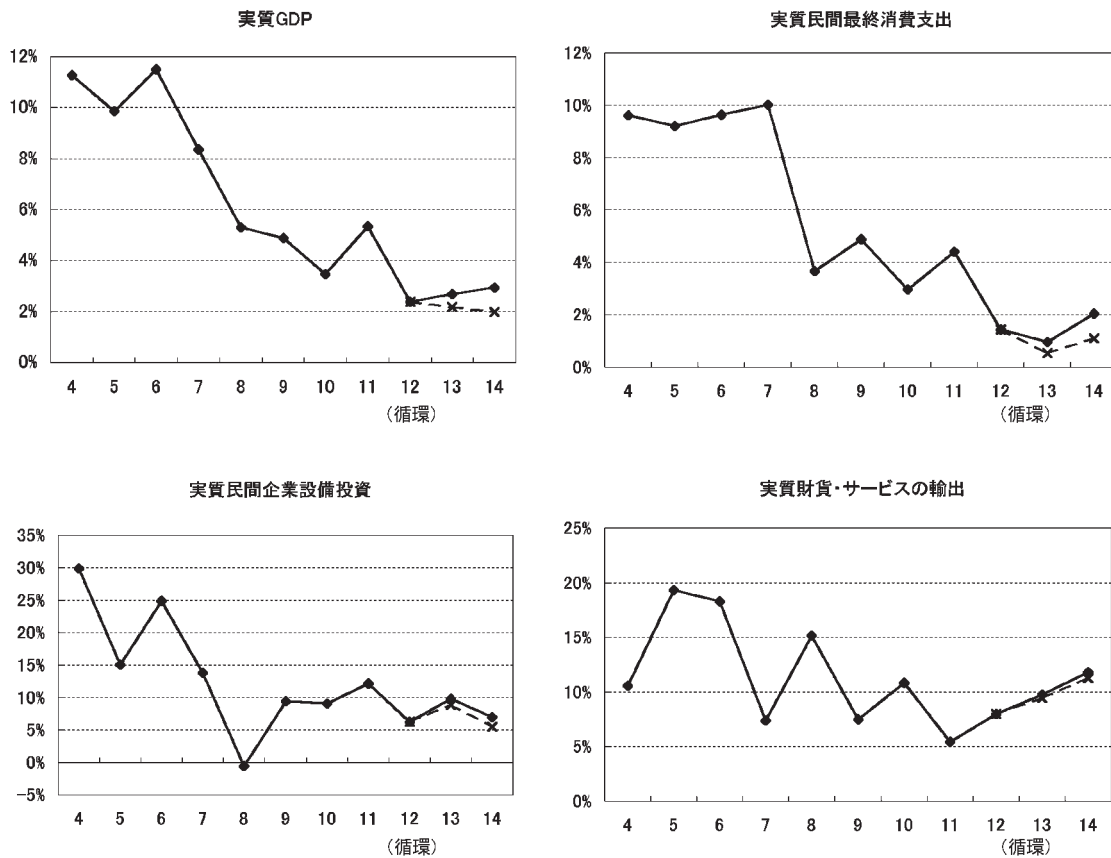
回の回復局面を上回っていた。GDPの5割強を占める実質民間最終消費支出の堅調な伸びは、GDP全体を押し上げただけでなく、日本経済が輸出主導から、消費を中心とした内需主導の景気回復に移行し、回復が長続きするのではないかとの期待を高めさせた。一方、連鎖方式では、実質民間最終消費支出は第13循環の景気回復局面(1999年1月-2000年11月)の平均伸び率は上回ったものの、第12循環の伸び率を下回っている。

実質民間企業設備投資も、固定基準年方式に比べて連鎖方式で大きく下方修正されている。すなわち、固定基準年方式では振れを伴いながらも横ばい圏内で推移しているが、連鎖方式では振れを伴いながら伸び率が低下しているように見受けられる。

その一方で、実質財貨サービスの輸出は、固定基準年方式でも連鎖方式でも、第11循環の景気回復局面(1986年11月-1991年2月、バブル景気)を底に成長率を高めている。今回の景気回復局面の平均成長率は、固定基準年方式で年率11.8%、連鎖方式で同11.3%と、第10循環の景気回復局面(1983年2月-

² 足元の景気判断についてはすでに後退局面との見方も存在するが、本稿では2004年9月まで景気回復が続いたものとして、今回の景気回復局面の平均成長率を計算する。

図2 景気の回復局面における平均成長率（年率）



(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、同「四半期別 GDP 速報」

(注) 第14循環は2002年1-3月から直近の2004年7-9月までのデータで算出。第13、14循環については、2004年11月12日現在の固定基準年方式の実績値系列（実線）と、2004年12月8日現在の連鎖方式による実績値系列（破線）の両方を示している

1985年6月) 以来の高水準である。

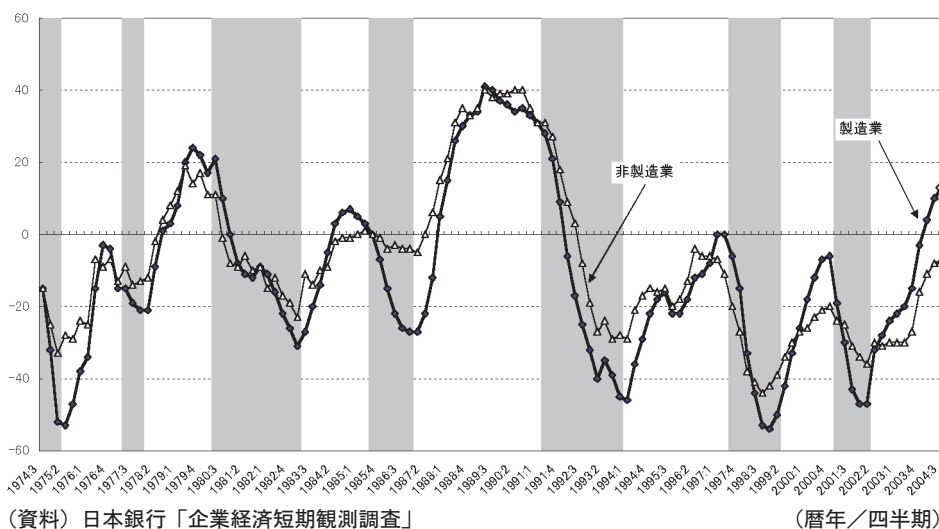
輸出の存在感の大きさは、今回の試算値で大幅下方修正となった2003年度の実質 GDP 成長率における、輸出の寄与度をみても確認できる。固定基準年方式（3.2%成長）では、実質財貨・サービスの輸出の寄与度は1.3%で、民間企業設備投資（1.9%）に次ぐ高さであった。連鎖方式においては、民間企業設備投資の寄与度が1.2%ポイントまで低下した一方で、輸出の寄与度は1.1%とほとんど変わらず、両者の差は縮まっている。今回の実質成長率の算出方法の変更によって、輸出の存在感はより増したことになる。

3. 日銀短観など他の指標から伺える今回の景気回復の特徴

以上検討したように、実質 GDP 成長率と需要項目の動きを、固定基準年方式と連鎖方式による実績値について検討した結果では、今回の景気回復は、1990年代の景気回復の特徴である「輸出主導型」から脱しきれていないように見受けられる。しかも、内閣府がより実勢を反映しているとする連鎖方式の実績値では、輸出主導の色彩がむしろ強まる結果となった。一方、実質化の方法には“正解”があるわけではなく、真の実質値は不可視である。そこで、「企業経済短期観測調査」（日本銀行）によっても、今回の景気回復の特徴を把握する。

2004年10月1日に発表された日銀短観（2004年9

図3 日銀短観・業況判断DIの推移



月調査)では、企業の景況感を示す業況判断DIが大企業製造業において6期連続で改善するなど、堅調な景気回復が続いていることが示された。全産業全規模ベース、つまり日本企業全体でみた業況判断DIが12年半ぶりにプラスになったことも、今回の景気回復がバブル期以来とする論拠となっている。

しかし、業況判断DIの中身を仔細に眺めると、ここにも輸出主導回復の姿が窺える(図3)。まず、全規模の業況判断DIを見ると、1990年代の過去2回の景気回復局面を上回る改善を見せているのは製造業のみである。非製造業は2004年9月調査段階においてもマイナス7と、業況が悪いと判断している企業が良いと判断する企業を上回る状況が続いている。しかも、第12循環におけるピークの水準(マイナス4)にまだ及んでいない。少なくとも今回の景気回復は、1990年代の過去2回と同様に製造業主導であることが窺える。

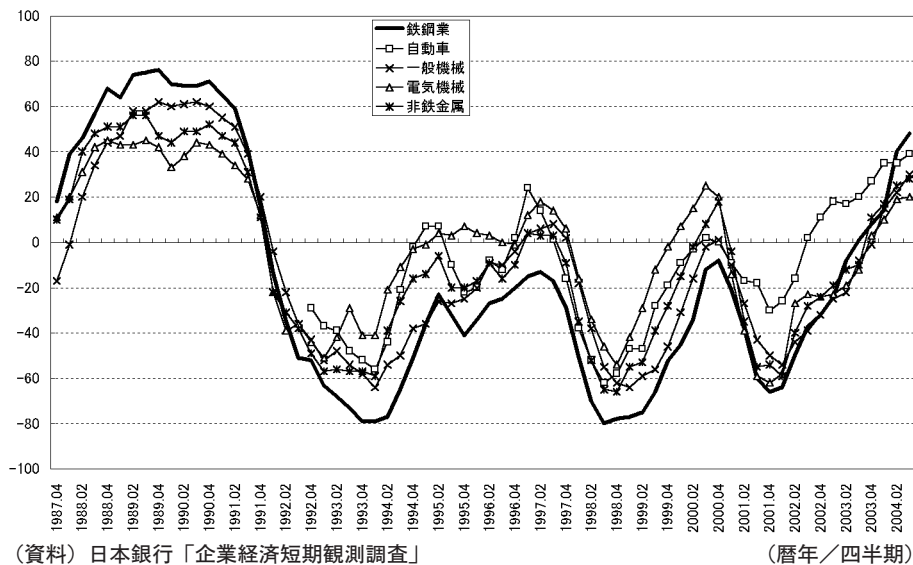
さらに、全規模・製造業の内訳を確認すると、2004年9月調査では業況判断DIの高い順に、①鉄鋼業(48)②自動車(39)③一般機械(30)④非鉄金属(28)⑤電気機械(20)——となっている。中でも、鉄鋼業は1990年代の過去2回の回復局面に比

べて上昇ぶりが顕著である(図4)。その鉄鋼業の堅調さの原因を「主要鉄鋼指標」(日本鉄鋼連盟)から窺うと、輸出比率³が2001年度33.6%→2002年度35.3%→2003年度34.4%と高水準を維持していることがわかる。輸出比率は1999年度にも31.3%と3割を超えたが、それ以前は1986年度の32.7%まで3割を超えていなかった。こうした高水準の輸出比率を支えている一因には、中国が固定資産投資を増やすもとで鋼材など素材関連の需要を増大させたことがあると推察される。そして、中国を中心とするアジアでの素材需要の高まりは、素材関連の国際価格を上昇させ、それが2003年度から国内価格にも波及してきた。鉄鋼の価格指数(2000年=100)は2003年度で106.9と、1996年度以来の高さである。このように、数量・価格両面で輸出需要の増大の追い風があったことが鉄鋼業に代表される素材関連の景況感をバブル後最高にしていると考えられる。

業況判断DIの高さで2番手となった自動車は、図4を見ればわかるように今回の景気回復局面で他の製造業に先立って2002年度から景況感を大きく改善させている。日本自動車工業会のまとめによると、「四輪車工場出荷台数」は2002年度に前年比5.1%伸

³ 鉄鋼輸出の生産に占める割合。粗鋼換算。

図4 主な製造業業種の業況判断DIの推移



びているが、このうち輸出の寄与がプラス5.3%ポイント、国内出荷の寄与がマイナス0.2ポイントと輸出主導の回復であったことが窺える。ちょうどこの時期は、インセンティブ販売の効果もあって、米国で自動車販売および自動車輸入が急回復していたことを踏まえると、自動車でも輸出の伸びが景況感の早期改善につながったといえるだろう⁴。

このように、日銀短観でも現在の景気回復が依然として輸出主導である姿が確認できる。

4. 生産－在庫循環図にみる2つの波と2005年経済の姿

実質GDPおよび日銀短観から窺える今回の景気回復局面の特徴は、相変わらず製造業中心、輸出主導であるというものであった。さらに、製造業をいわゆるIT関連とそれ以外に分けて、生産－在庫循環図を描いてみると、今回の景気回復局面ではそこに2つの波が存在していることがわかる。

すなわち、IT関連財は、世界的なIT需要の減速を背景に後退局面入りしている。一方、IT関連以

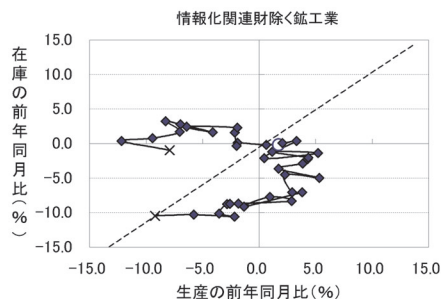
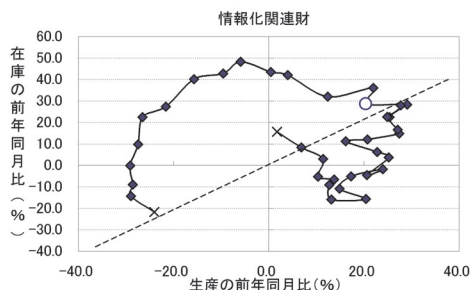
外の財は在庫積みあがり局面の少し手前にいて、まだ後退局面入りまで少し間があるように見える。これは、前述したように中国を中心としたアジア向け輸出がいまだ堅調を維持している鉄鋼、一般機械などが、生産を伸ばしつつも在庫積みあがり局面入りしていないことなどによる。ITバブルとも呼ばれた前回の景気回復局面がIT関連財生産の伸びにのみ依存していたのに対し、今回の景気回復は2つのエンジンが存在していることが景気回復局面を長期化させている可能性もあろう。

民間シンクタンクの2005年見通しのコンセンサスは、すでに後退局面入りしている情報化関連財の調整は比較的短期に終了、堅調な米国、中国を中心としたアジア経済によって日本の輸出が前期比プラスを維持するため、マイナス成長になることは避けられるというものである。しかし、10月の鉱工業生産指数は生産指数が2003年8月以来の前年同月比マイナスに転じ、鉱工業全体の生産－在庫循環図は45度線を横切った。もちろん、これには大型台風の相次ぐ上陸や新潟県中越地震に伴って生産活動が減速し

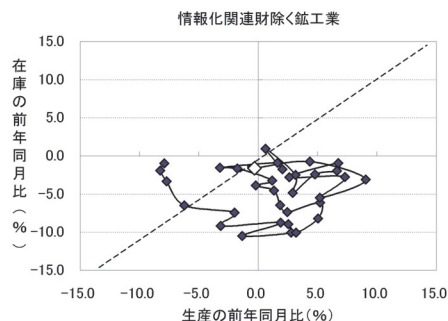
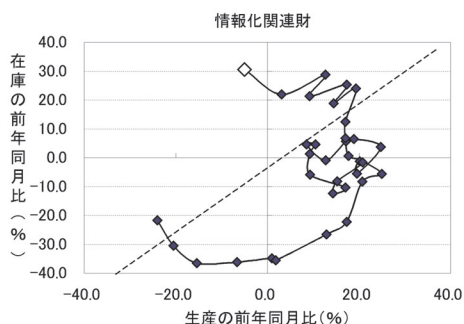
⁴ 自動車メーカーが海外生産を積極的に拡大していることも、海外需要とメーカーの景況感の相関を高めている可能性もあろう。

図5 生産－在庫循環図にみる、前回と今回の景気循環の違い

<前回の景気循環：1999年1月～2002年1月>



<今回の景気循環：2002年1月～2004年9月>



(資料) 経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫統計」

(注) ×印は景気の谷、○印は景気の山、◇印は2004年10月の実績値

た影響も含まれるため、非 IT 関連財も含めて景気が後退局面入りしたと判断するのは時期尚早である。しかし、IT 関連財は10月になって調整局面入りが明確になるなど、景気の減速リスクが高まっていることは確かである。首尾よくコンセンサスのシナリオ通りに日本経済が進んでいくか、IT 産業の動向と、米中経済の動向から目を離せない状況が当面続きそうである。

<参考文献>

- 飯塚信夫・浅子和美 (2003) 「日本の景気循環－1990年代に何が起きたか」、浅子和美・福田慎一編『景気循環と景気予測』東京大学出版会
- 内閣府 (2004) 「実質 GDP (支出系列) における連鎖方式の導入について」