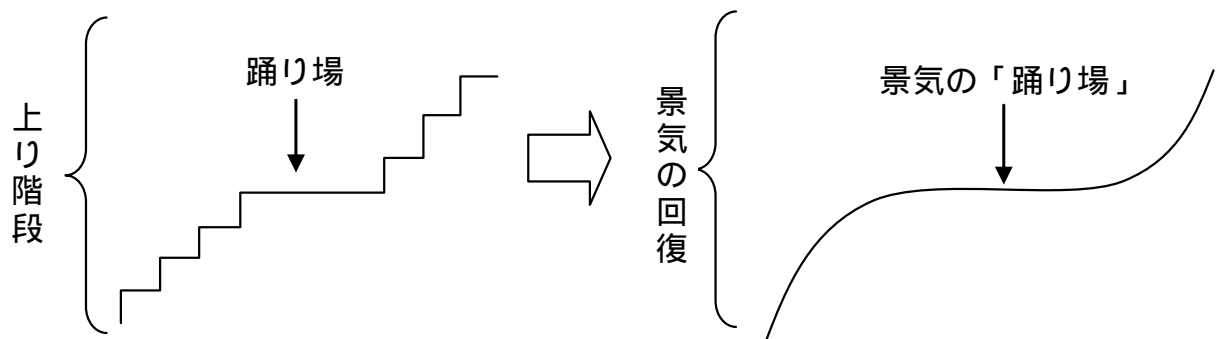


景気の踊り場

Q 1 . 景気は「踊り場」にあると言われていますが、「踊り場」とはどういう状況なのですか？

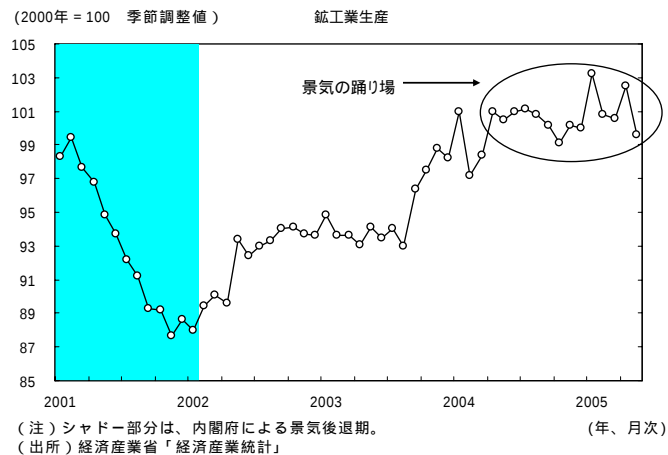
- ・ 階段の踊り場を思い出してください。上り階段をずっと昇っていると途中で平らな部分、つまり踊り場があります。ここで呼吸を整えたところでまた上り階段が始まります。この階段を上昇していく状態を景気の回復と考えてみましょう。踊り場にいる時は上に昇っていませんから景気は良くなっていません。しかし、上り階段の途中ですから、景気の回復が途絶えたわけではありません。景気の踊り場とは、回復の途中で一時的に景気が中だるみしている状況と考えることができます。

図表 1 . 景気の踊り場とは



- ・ 景気は 2004 年の中ごろから減速して、踊り場が続いていると言われています。好調が続いていた半導体や液晶などいわゆるデジタル関連財の需要が減速して在庫が積み上がり、米国をはじめとする海外景気の減速も影響して、日本からの輸出が伸び悩んできました。企業収益が高水準だったこともあり設備投資は比較的しっかりしていましたが、鉱工業生産は昨年中ごろからほぼ横ばいで推移しています。生産の動きは、景気は踊り場という表現によく合っています。

図表 2 . 鉱工業生産に示された景気の踊り場



Q 2 . 景気回復が続いているという実感があまりありません。景気は本当に回復しているのですか？

- ・ 内閣府は景気基準日付という景気の山と谷の日付を設定しています。この日付は、主要な経済指標の動きを見ながら設定するものですが、景気の谷から山までの期間が景気回復期間です。実感はないかもしれませんが、景気は 2002 年 1 月を谷にして回復を続けているというのが、政府の景気判断です。
- ・ 足元でも景気が回復を続けているとすると、7 月で景気回復期間が 42 ヶ月となり、戦後の景気回復期間の平均（33 ヶ月）を超えて、高度成長期であった 1960 年前後の岩戸景気（42 ヶ月）に並ぶ息の長い景気回復ということになります。
- ・ もっとも、景気回復といっても踊り場ですから回復の実感はなかなか出てこないはずです。また、一人一人が実感している景気とマクロの経済指標は必ずしも一致しません。働いている人は自分の賃金の上がり下がりから景気を感じるでしょうし、経営者は自分の会社の収益動向が一番気になります。経済が高い成長を遂げているときは、個々人の景気の実感と政府の景気判断との間にぶれは余りありませんが、景気回復に力強さや広がり欠けるときは、実感とのずれが出てきます。

Q 3 . 踊り場はいつまで続くのですか？ 踊り場の後はどうなるのですか？

- ・ 踊り場とは景気回復の途中の一時休止の状態を指しますから、踊り場が終われば、景気が加速してきて回復がはっきりしてくることを想定しています。もし、景気が加速せずに後退してくるならば、今の景気の中だるみは、踊り場ではなく、景気の山だったということになります。
- ・ 今年度後半には、景気は踊り場を脱して回復力が強まってくるというのが政府や日銀

の見方であり、そのころには収益環境が大きく改善すると見込んで計画を立てている会社も多いようです。景気が踊り場を脱してくる要因としては、米国をはじめとして世界経済が加速して日本からの輸出が拡大すること、そしてデジタル関連財の在庫調整が終了して生産が持ち直してくることが挙げられます。

- ・ また、バブル崩壊後の構造調整に目処がつき、長きに渡って企業を苦しめてきた設備、雇用、債務といった三つの過剰問題が解消してきました。企業の財務構造が改善し、収益力が高まっていることは、景気の底堅さを増す要因となります。さらに、企業収益の回復がようやく雇用所得環境の改善につながってきた可能性があります。賃金が下げ止まり、雇用不安が後退してきたことは、個人消費にとってプラス材料になり、景気の足腰を強くします。

Q 4 . 本当に踊り場を脱却するのですか？ 懸念材料もありそうですが？

- ・ 懸念材料はあります。まず、世界景気が加速しないで減速してしまうと、日本からの輸出が伸びず、生産が減少してしまいます。アメリカでは低金利を背景に住宅着工が非常に高水準で推移しています。また、不動産価格が値上がりしているのも、それを担保にお金を借りて個人消費を拡大させる動きが続いています。こうした状況は住宅バブルであり、いずれ破裂して景気に悪影響を及ぼすことになるかと警告する人もいます。F R B（米連邦準備理事会）は小刻みな利上げを続けて、住宅バブルの発生を防ごうとしています。うまくいかないかもしれません。
- ・ 原油をはじめ一次産品の価格が上昇しています。原材料価格が上昇すると、原材料を輸入に頼る日本の企業はそれだけ多くのお金を払わないといけないので、日本の所得が海外に移転することになります。川下の消費段階では物価の下落基調が続いているので、コストの上昇を販売価格に転嫁しにくい流通段階の企業や中小の下請企業を中心に企業収益が圧迫されます。一次産品価格の上昇が続くと、企業収益の減少によって設備投資が抑制されてしまうかもしれません。
- ・ このように、日本経済が踊り場を脱却するためには、まだいくつか障害になりうる懸念材料が残っています。ただ、構造問題を解消して収益力や財務体質を向上させてきた日本企業は、競争力の向上や新たなビジネスモデルの構築に向けて、積極的な経営姿勢を強めています。踊り場脱却の可能性は高まってきていると言えるでしょう。

お問合せ先 調査部（東京）鈴木

E-mail : akihiko.suzuki@ufji.co.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。