

リサーチ TODAY

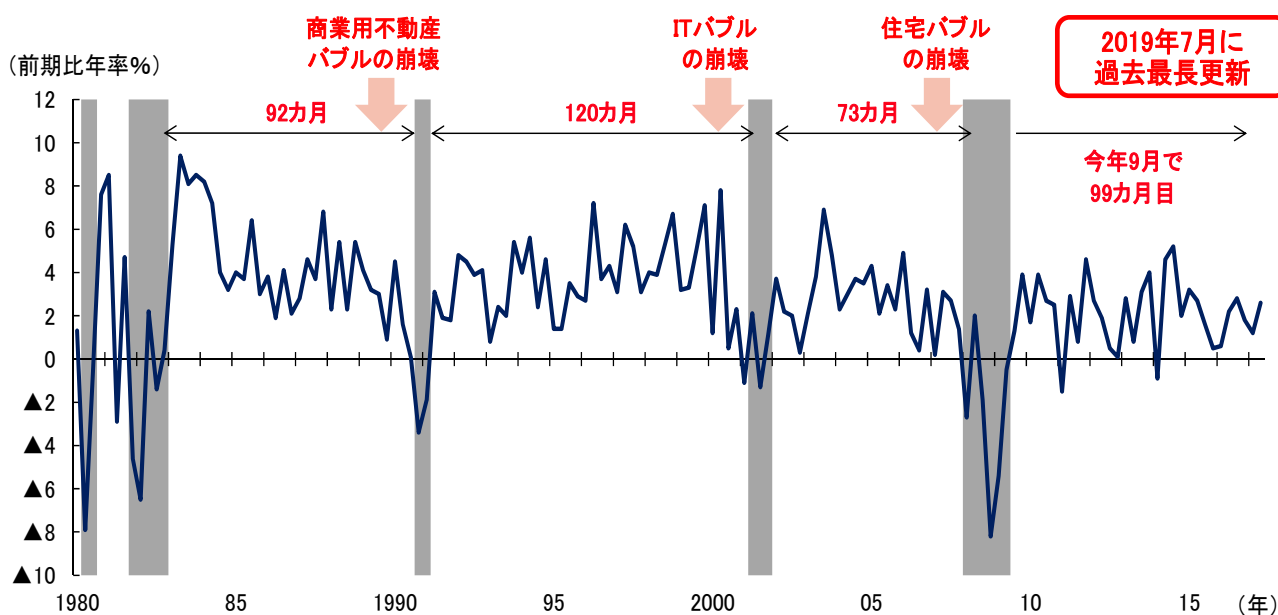
2017年9月22日

低温経済だが日米ともに史上最長の景気回復期間に

専務執行役員 チーフエコノミスト 高田 創

みずほ総合研究所は7月に内外経済中期見通しを発表しているが¹、そのなかで米国では景気回復の期間が今年7月に97カ月となり、2019年7月にはこれまでの120カ月という記録を抜き、過去最長の景気拡大となるという展望を示した。下記の図表にあるように、これまでの最長期間は1990年代初から2000年代初のITバブル崩壊までである。今回の回復が、歴史的に力強い回復かという点、そこまでの実感はなく、「実感なき景気回復」と言った方がいい。同様に、日本でも過去最高の景気回復期間が実現する可能性があるが、こちらも低温経済の実感なき景気回復だ。米国の過去の長期回復期間の終焉は、1990年代初の不動産バブル崩壊、2000年代初のITバブル崩壊、2007年のサブプライムブーム崩壊と、どれもバブルが起きるほどの高揚感・過熱感に対するFRBの急な利上げによるものだった。今週TODAYで議論したように、2015年から始まったFRBの利上げは、年1~2回の緩やかなものに止まっている。今日の米国経済は、自動車販売の鈍化や銀行貸出の停滞等の兆しはあるものの、それらは景気後退を示すほどでもない。しかも、過去に見られたようなバブルが生じるほどのレバレッジの積み上がりは、不動産や自動車ローン等についても生じていない。その結果、急な利上げによるブレーキがかかりにくい分、景気は長持ちしやすく、さらに、財政面のサポートがトランプ政権の混迷から実現できていない。よって、過去最長の景気回復が視野にあるというのが我々の見通しだ。

■図表：1980年以降の米国の景気循環



(注) 網掛けは景気後退期。

(資料) 米国商務省、NBER (全米経済研究所) よりみずほ総合研究所作成

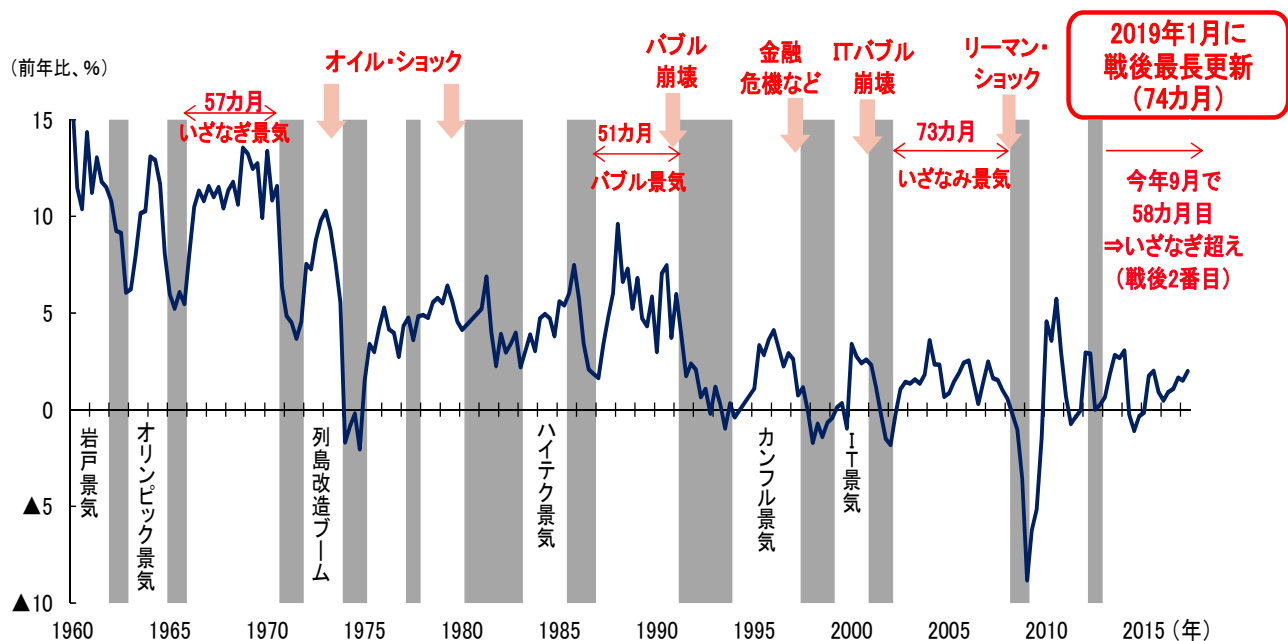
同様の長期回復は日本にも当てはまる。下記の図表に示されるように、日本の景気回復期間は、今年(2017年9月)で「いざなぎ景気」(1965年11月～1970年7月:57カ月)を超える58カ月となり、戦後2番目の長さになる。2017年4～6月期の実質成長率は1次速報の前期比+1.0%から2次速報で+0.6%に下方修正されたが、底堅い回復が続くと評価される。このまま回復が続けば、今回の景気回復期間は2019年1月には「いざなぎ景気」(2002年2月～2008年2月:73カ月)を超える74カ月となり、戦後1番の長さになる可能性がある。日本の過去の長期にわたる景気回復期間の終焉は、下記の通りである。

いざなぎ景気(1971年):ニクソン・ショック

いざなぎ景気(2008年):リーマン・ショック

どちらも海外初の大きなショックが加わった時に長期回復が終わった。今回、日本の長期景気が持続するかどうかは、先に示したように米国の回復が続くかに大きく依存する。こうした点から見れば、日米景気は一心同体と考えることができる。

■図表:日本の成長率と景気循環



(注) 網掛けは景気後退期。景気回復期の名称は通称。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、「景気基準日付」よりみずほ総合研究所作成

昨年、世界的に経済は「3L:低成長、低インフレ、低金利」の状態にあるとされたが、今年はこのうち「成長」がそこそこの水準に改善している。ただし、その他の2つのL(低い)、つまり「インフレ率」と「金利」は依然として低い状況が続いている。以上のような状況のなか、低インフレへのシフトが利上げペースの低下につながることから、先述のように米国の景気回復期間が長引くことになろう。市場環境のゴルドロック的な状況、つまり長期金利の低位安定と株高の背景には、現在の低温経済の状況があると考えられる。

1 「内外経済の中期見通し」(みずほ総合研究所『内外経済見通し』2017年7月5日)