

金融経済 ニュースの着眼点

株式会社大和総研
金融調査部 主任研究員

長内 智



第3回 令和元年の10連休に揺れる国内景気

日本の景気拡張期間は、平成の終わりに戦後最長を更新したとみられます。ただし、その経済成長ペースは緩慢なものにとどまっており、低空飛行の景気回復というのが特徴といえます。また、カレンダー上、「平成」から「令和」への改元前後が大型10連休となったため、その国内景気への影響が懸念されています。そこで、今回は連休の影響や、その後の国内景気的主要な注目点について確認します。



① 平成の終わりに景気拡張の記録更新 — ～ただ実感に乏しい低空飛行の回復

日本の景気は、2012年11月を底とする長期的な拡張局面が続き、その景気拡張期間は、2019年1月に74カ月となって戦後最長を更新したとみられます。これまでの最長記録は、2002年2月から2008年2月にかけて記録した73カ月で、この局面は、「いざなぎ景気」と呼ばれることもあります【図表】。

「平成」という時代は、その始まりがバブル崩壊の時期と重なり、その後も長期経済停滞に悩まされることになりました。しかし、平成がまさに終わろうとする時に、景気拡張期間の記録を更新したのです。

歴史的な長さとなった今回の景気回復の背景としては、世界経済の堅調な成長や過度な円高修正を起因とする輸出の拡大、生産と企業収益の改善に伴う設備投資の増加、さらには賃金上昇を受けた消費の回復が挙げられます。また、この間、金融市場では、日本企業の収益拡大や株主還元姿勢の積極化を背景に株価指数が大きく上昇しました。

ただし、過去の景気拡張局面と比べると、景気動向指数（CI）の上昇ペースは緩慢なものにとどまっており、低空飛行の景気回復というのが今回の特徴だといえます。実際に、景気回復を実感できないという声が依然として多く聞かれます。

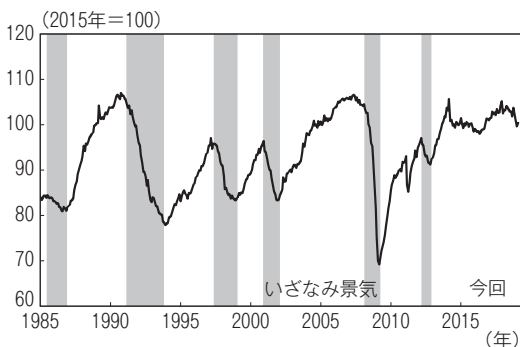
このような経済環境の中、日本は「令和」という新たな時代を迎えたのです。ただし、カレンダー上、改元前後の10日間が大型連休となったため、その国内景気への影響が懸念されています。



② 平成と令和をつなぐ大型10連休 — ～業種ごとに明暗が分かれる

「平成」から「令和」への改元が行われる2019年5月1日を挟む4月27日～5月6日は、カレンダー上、ゴールデンウィーク初の10連休となりました。一般に、経済活動の状況は、平日と休日で異なり、さらに連休の長さにも影響されます。この分かりやすい例としては、観光・レジャーを思い浮かべればよいでしょう。

【図表】景気動向指数（CI）



(注) シャドーが景気後退期、白が景気拡張期。
出所：内閣府より大和総研作成



それでは、今回の改元を挟む異例の大型連休は、日本の経済・金融面に対して、どのような影響を及ぼすのでしょうか。

まず、経済面については、新元号の到来を受けた祝賀ムードの高まりや、長期休暇を利用した観光需要の増加を背景に、外食、旅行、宿泊などの消費を押し上げる効果が期待されます。小売業に関しては、いわゆる「改元セール」や改元記念商品の販売もプラスに寄与すると考えられます。ただし、今回は10連休と期間がかなり長いために、消費押し上げ効果が途中で息切れしてしまう可能性には注意が必要です。

なお、「昭和」から「平成」への改元を振り返ってみると、当時は、昭和天皇崩御に伴う改元であったため、消費は自粛ムードの様相が強く、今回は状況が大きく異なっていました。

他方、工場の稼働を長期間停止する製造業では、収益への悪影響を懸念する声が出ています。また、時給や日給で働く非正規社員は、長期休暇で手取りが減るとみられ、それが消費を抑制する弊害になると懸念されています。

金融面に関しては、10連休による収益押し上げ効果が期待される観光・レジャー関連企業や、印刷業といった改元特需銘柄の株価が上昇する可能性が指摘されています。しかし、いずれも特殊要因による一時的な収益拡大という側面が強く、仮に株価が上昇することになっても、そう長くは持続しないとみる方がよいでしょう。

今後、公表される各種経済指標では、10連休の影響が実際の程度になったかが大きな注目点になると思います。

③ 消費疲れが連休後の景気の重石 ～消費税率の引き上げも迫る

10連休後、一年程度の国内景気を見通すと、(1) 消費疲れ、(2) 消費税率引き上げの影響、の2点を見極めていくことが重要です。

もし、消費が10連休中に押し上げられたとしても、それは一過性のものにすぎません。その後しばらくの間は、いわゆる「消費疲れ」による反動減が景気の重石になると見込まれます。

こうした中、中長期的な消費の基調を見通すには、その重要な決定要因である所得の動向をしっかりと点検することが重要です。現在のところ、基本給の引き上げを示すペースアップ(ベア)と夏季賞与は、去年よりも伸びが鈍化するとみられており、その消費押し上げ効果はあまり期待できません。

また、2019年10月に予定される消費税率の引き上げを見据えた駆け込み需要が出始めることにも留意すべきでしょう。具体的には、自動車や家電といった耐久消費財を中心に消費が徐々に押し上げられると見込まれます。

消費増税後は、駆け込み需要の反動減によって消費が押し下げられることになります。ただ、2014年4月の消費増税時と比べると、今回は税率の引き上げ幅が小さいことや、食料品等に軽減税率が導入されるため、駆け込み需要と反動減の影響は全体的に緩和されると考えられます。

このように、令和元年は、大型10連休で幕を開け、その数カ月後には、消費増税という景気のかくらん要因が待ち受けています。そうした中、日本経済は、これらを乗り越えて、力強い経済成長を実現できるかが問われるでしょう。

P

おさない さとし 2006年早稲田大学経済学研究科博士課程単位取得退学、大和総研入社（金融資本市場担当）。2008～10年大和証券に出向（海外市場担当）、2010年大和総研に帰任（新興国、日本経済担当）。2012～14年内閣府参事官補佐として経済財政白書、月例経済報告などを担当。2014年大和総研に帰任（日本経済担当）、2018年より現職（金融資本市場担当）。執筆書籍：『この1冊でわかる 世界経済の新常識2019』日経BP社、2018年、共著。『日経プレミアシリーズ：トランプ政権で日本経済はこうなる』日本経済新聞出版社、2016年、共著。『リーダーになったら知っておきたい 経済の読み方』KADOKAWA、2015年、共著。