

日本経済 ～循環的回復の姿～

経済調査部 鳶峰 義清

景気回復のシグナル

世界的に、生産関連統計を中心に持ち直しの兆候が目立ち始めている。

景気がすでに持ち直しに転じているとみられるのが中国だ。昨年11月をボトムに、工業生産は回復基調を辿っている。昨年末にまとめられた景気対策の効果が大きいと考えられる。加えて、3月には輸出の減少幅も縮小した。衣服など、労働集約的な財を中心に回復がみられており、世界的に低価格品志向が強まった結果であると判断される。中国企業の輸出受注判断も改善傾向を辿っており、今後は輸出も景気持ち直しに寄与すると見られる。

韓国や台湾では、主力製品である電子部品の在庫調整が進んでいる。出荷の伸びから在庫の伸びを引いた“出荷－在庫バランス”は、韓国では2月の段階でほぼゼロにまで回復しており、早晩生産も増加基調に転じよう。

主要国に目を転じると、米国では生産活動の先行指標（例えばISM新規受注判断DI）が昨年末をボトムに改善基調を辿っている。日本でも、電子部品・デバイス工業などで在庫調整の進捗が見られ、生産活動にかかっていた急ブレーキにも、年前半にも緩和のイメージができてきた。

多少のラグはあるにせよ、世界経済は概ね7～9月期以降回復基調に転じる公算が強まってきたと判断される。

回復のテンポを決めるのは需要

このような循環的な景気回復のシグナルが目立ちつつある一方で、主要国を中心に需要回復の兆候が乏しい。

米国の小売売上高は、1、2月と前月対比増

加したものの、3月には減少に転じた。前年水準と比較すると、実に▲9.4%の落ち込みとなっている。消費者の財布の紐にあたる消費マインドも、過去最低水準から小幅の改善にとどまっている。一般的に、景気底入れの段階では雇用環境の悪化が続いているため、個人消費は専ら金利の低下や資産価格の上昇、減税などの景気対策などを背景に持ち直す。しかし、欧米を中心とした住宅価格の下落が、マインドの回復を遅らせていると考えられる。

需要の改善が遅れば、景気は最悪期を脱したとしても、明確な回復感が出てこないことになる。生産活動で言えば、在庫調整が終了して生産にかかっていたブレーキが外れたとしても、需要が持ち直さないためにアクセルを踏めない状況が続くことになる。

外需と軌を一にする日本経済にも影響

外需依存度がますます高まっていることが明らかとなった日本経済にとって、世界経済の持ち直しは光明だが、肝心の需要が盛り上がりなければ、景気全体の押し上げ効果も弱いことになる。特に、欧米の需要が伸び悩むことになれば、競争力の高い高付加価値品の輸出の回復に影響する。

ただし、中国をはじめとした新興国では、今後も相対的に高い成長が期待される。購買力が年率10%を上回るような地域では、人口の大きさもあって、需要は飛躍的に拡大していこう。こうした地域向けの魅力ある製品は今後の成長分野の一つだ。環境対応商品や新型エネルギーなど、新たな成長分野を切り開くことに成功すれば、持続的な成長への扉も開けよう。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）

第一生命経済研レポート 2009.6