

日本経済 ～先進国に先立ち景気底入れする日本～

経済調査部 永濱 利廣

記録的な上昇の期待高まる生産

足元では、記録的な速度で日本経済が回復する兆しが見られる。特に注目されるのは、日本の景気循環を反映する鉱工業生産指数が4月に前月比+5.9%と過去二番目に高い伸びを示したことである。更に、5、6月も製造工業予測指数通りに伸びるとすれば、4-6月期の鉱工業生産が前期比で+10.5%と過去最大の伸びを示すことになる。

背景には、これまで在庫調整のために、減少する需要よりもかなり低い水準まで生産活動を切り下げてきたことがある。足元では、在庫水準が適正化して需要も下げ止まってきたため、生産を需要に見合う水準まで戻す状況にある。

こうした動きは、各業種の在庫調整や減産緩和に関する報道からも裏付けられる。某自動車メーカーは5月から生産台数を2-4月の月平均比で3割増やしており、別の自動車メーカーも減産幅を3月から5割前後、4月以降は3割程度に圧縮している。また、別の自動車メーカーでも4月から2工場の休止日を削減し、7月にはゼロにする報道されている。更に、大手化学メーカー各社や電子部品メーカー各社も4月から工場稼働率を引き上げている。

こうしたミクロの情報からすれば、わが国製造業の記録的な増産計画は信憑性が高い。

米国より早まる景気底入れの認定

世界的に生産活動が底入れの兆しを見せるとなれば、次に日米の景気の谷はいつ頃となるのかといった関心が高まる。

日本では、鉱工業生産指数をはじめとした景気に連動して動くと考えられる11の系列を用い、その過半数の6系列以上が底打ちした月が景気の谷とされる。ただ、11系列のうち過半数の7系列が生産関連の指標であるため、実際は鉱工業生産が底入れする近辺で景気の谷が認定されることが多い。

これに対し、米国では雇用、所得、生産、支出といった4つの経済的側面の代表的な系列を用い

て総合的に谷の時期が判断される。ただ、判断の際には雇用の代表的指標が最も重視されることとなっており、事実上は非農業就業者数の調整に目処がつく頃が景気の谷と認定されている。

従って、日本の鉱工業生産指数が2月に底打ちしたとなれば、日本の景気の谷も2-3月頃に認定される可能性が高い。となれば、今回の景気後退期間は16-17ヶ月程度となり、落ち込み幅は過去最悪となったものの、期間で見れば平均的な景気後退期間に落ち着くことになる。

これに対して、米国でも既に生産関連の先行指標は底打ちしているが、肝心の非農業就業者数は4月時点で前月差▲60万人を超えるペースでの減少が続いている。雇用に裏付けられる消費が大きなウェイトを占める米国経済では過去の経験則からすれば、少なくとも前月差で▲10万人台の減少ペースまで回復しないと景気の谷が認定されていない。米国の景気の谷は早くても夏場以降となる可能性が高く、仮に今年6月以降に谷が認定されたとしても米国の景気後退期間は最短でも19ヶ月以上となり、第一次と第二次オイルショック時に記録した過去最長を更新することになる。

つまり、日本の景気循環は製造業の在庫循環により形成されることから生産活動が底打ちした近辺で谷をつけるが、米国の景気循環は在庫調整に遅行する雇用調整の循環により形成され、世界の生産活動が底打ちしても、米国の景気判断は雇用調整に目処がつくまでは底を打たないことになる。

従って、日本は経済成長率の面では先進国で最大の落ち込みを示したが、景気は今年の2-3月に底打ちした可能性が高く、景気判断基準の違いにより、大方のこれまでの予想を裏切る形で先進国の中で最も早いタイミングでの景気回復局面入りとなる。そして、回復の初速はこれまでの調整が大きかった分、過去の回復初期局面の中で最も力強いものとなる。

ながはま としひろ（主席エコノミスト）