

日本経済 ～ “増収” 実現が持続的な回復のカギ～

経済調査部 鳶峰 義清

“循環的回復”はそろそろ息切れ

昨年春より日本経済は回復基調を保っている。景気的一致指標となる鉱工業生産指数は9ヶ月連続で上昇し、ボトム（2009年2月）からは+27%の急拡大となった。もともと、景気が悪化する前につけたピーク（2008年1月）からはまだ約2割も低い水準で、余剰生産設備なども目立つのが現状だ。

これまでの回復は、主に各国で採られている景気対策によって下支えされている需要と、在庫調整の進展に伴う生産拡大効果によるところが大きい。ただし、景気対策による需要下支え効果は1年程度で一巡するため、今年前半には内需・外需双方とも対策効果の剥落により拡大ペースが鈍化することが懸念されている。同時に、在庫調整の進展に伴う生産拡大効果も、そろそろ息切れする。在庫循環図を見ると、足元では出荷の落ち込みに歯止めがかかって前年対比伸び率のマイナス幅が縮小する一方で、在庫調整の進展によって在庫の伸び率のマイナス幅が拡大、いわゆる在庫調整の進展に伴う生産持ち直しの局面にある。

本格的な回復局面とは

これまでの両者の伸びの傾向や、企業の生産見込みなどを勘案すれば、生産活動は今年1-3月期中には出荷の伸びに応じて生産が伸びていく、新たな局面に移行する。通常、この局面では消費者や企業の景況感の回復に伴って出荷が回復していく一方で、企業は先行きの需要拡大を見込んで在庫を積極的に積み増していこうとする。このため、生産の伸びは「出荷の伸び+将来期待される出荷の伸び」と加速し、景況感としても最も強い時期に入る。この時期を“本格的回復局面”や“自律的回復局面”な

どと呼び、生産水準の上昇に伴って雇用や設備投資も回復、新たな需要の拡大がさらなる生産拡大に繋がっていく。

このような本格的な回復に移行するためのカギを握るのは、企業の景況感だ。企業が先行きも需要が伸びると見込むからこそ、新たな雇用や設備投資を行い、それが需要の拡大に繋がっていく。これを企業収益の点から捉えると、循環的な回復局面においては、企業はそれまでに行ってきたリストラによってコストを削減した効果から、収益悪化に歯止めがかかり増益に転じていく。その後、出荷が伸びていくことで増収増益に転じ、投資を積極的に行っていく下地が出来上がっていく。

未だ増収の展望開けず

ところが、企業の売上げを取り巻く環境が相変わらず冴えない。国内では、デフレ圧力の強まりから価格競争が激化しており、同じ数量を売っても、徹底的なコスト削減によって収益にはプラスとなっても、売上げが落ちてしまいかねない状況にある。外需についても、円高が同様の影響を企業に及ぼしているうえ、相対的に付加価値の高い製品の輸出比率が高い米国を中心とした主要国の最終需要が伸び悩んでいる。米国については、未だに消費者マインドが戦後最低水準にとどまっている。

こうした環境のなかで、企業は設備投資の抑制姿勢を継続するなど、慎重さが目立っている。この春にはコスト削減や在庫削減に伴う増益、生産拡大効果は剥落する。その段階で企業の増収展望が開けているかどうか、景気回復の持続性のカギを握ることになる。

しまみね よしきよ（主席エコノミスト）