

NO.34 「マクロ経済空模様」でみる景気

常務取締役経済調査部長 有働 洋

「マクロ経済空模様」は本経済研レポートに2006年10月号から掲載している。今月号では20、21ページをご覧ください。

この表はエコノミストが注目する経済指標を「消費」「設備投資」「住宅投資」「公共投資」「輸出」というGDPの内訳にそって5グループにまとめ、さらに景気実態を示す「生産動向」と「雇用」の2グループを加え7グループで、文字通り景気空模様を見るものだ。

景気指標が三ヶ月前と比べて増加、上昇するなど景気拡大方向にあれば白地の(+)表示、減少など景気後退方向にあれば墨地の(-)表示するという非常に簡単なルールである。景気に黒雲が広がったり、晴れ間が開いたり、その変化が直感的に見られるように表した。指標の水準などの数値は省略し、景気の変わり目と方向が見やすいことを重視した資料である。

それでは今月の「空模様」で、日本の景気を眺めてみよう。

金融危機とその後の回復

07年当時の景気は一見してまだら模様だ。それが08年の3月から4月にかけて各指標は一斉に暗転した。金融危機の深刻化による景気後退局面は「空模様」に大変くっきりと現れている。その後同年9月のリーマン・ショックで、09年の初めには一時真っ暗な状況になった。その中では景気対策で前倒しされた公共投資関連だけが例外的に増加傾向だった。

世界各国が打ちだした景気対策の効果によりまず明るさが戻ったのは輸出関連である。これを追うように生産関連の指標が予想外に早く底打ちした。また定額給付金やエコカー減税など日本の景気対策の効果は09年央にかけて個人

消費関連が明るさを増したことで確認できる。一方で、雇用関連は遅れて09年後半にかけてやっと改善が見られ始めた。住宅関連には明るさが戻りつつあるが、個人消費関連の百貨店やチェーンストア販売、外食売上などは回復が遅れた。

外需の支えで生産関連の回復が先行

ポジティブな材料として海外経済に支えられた輸出関連の回復は今のところ続いている。これを受けて生産関連も依然堅調である。次は回復が設備投資関連や雇用関連に及ぶことだが、ここはまだ明るさが見え始めたばかりだ。これらが本格的に回復して国内景気を押し上げることが必要である。

日本の景気は依然、米国やアジアなど外需からの恩恵が鍵を握っている。当面、海外景気は底堅いという見方に立てば日本でも大きな景気失速は起きにくい。

生産関連指標と株価

株価は景気に先行すると言われ、経済指標から先回りして株式相場を読むことは容易ではない。ただ「空模様」で振り返る景気の変わり目と株価の関連は強い。前回の景気後退期2007年から2008年にかけて、生産関連の(-)が過半になった後に平均株価の下落は大きくなった。そして2009年初めに再び(+)項目が半分を超えてから株価の戻り基調は定着した。日本経済では鉱工業生産指数など生産関連の指標が企業行動を通じた景気の動きをすばやく反映している。そのトレンド変化に注目することは相場の転換を確認する上では有益だろう。