

日本 ～景気は踊り場局面入り～

経済調査部 首席エコノミスト 新家 義貴(しんけ よしき)

景気は踊り場に

景気の足取りが鈍い。2015年5月の鉱工業生産は前月比▲2.2%と大幅に低下。これにより、4-6月期の生産が前期比▲1%台後半程度の明確な減産になることは確実な情勢になった。1-3月期の増産分(前期比+1.5%)を完全に帳消しにする形であり、生産活動が足元で停滞していることが示されている。また、景気の動きを総合的に把握することのできる景気動向指数でも変調が示唆される。5月のCI一致指数は前月差▲1.8ポイントと大幅に低下し、内閣府によるCI一致指数の基調判断は、これまでの「改善」から「足踏み」へと下方修正された。

こうした足元の経済指標の下振れを踏まえると、4-6月期の実質GDPはマイナス成長になる可能性が十分ある。これらを総合的に判断すると、足元の景気は踊り場局面にあるとの評価が妥当だ。つい数ヶ月前までは、原油安効果により15年入り以降は景気回復ペースが加速することが予想されていたのだが、完全に期待を裏切った形である。

資料1 CI一致指数の推移



消費と輸出が誤算

この誤算をもたらしたのは、個人消費と輸出である。個

人消費は、賃金の増加や原油安による実質購買力の増加から回復感を強めていくことが期待されていたが、一向に伸びが高まらない。消費増税後に強まった消費者の節約志向は予想以上に根強く、消費の頭を押さえている。

輸出も足元で精彩を欠く。輸出は昨年秋以降明確な改善を続けていたが、4、5月は大きく落ち込んだ。地域別では特にNIEsやASEAN向けの減少が著しい。中国経済の減速がアジア地域の景気に影を落としていることや、これまで好調だったIT関連需要に一服感が見られていることなどが影響している可能性があるだろう。

先行きは持ち直しを予想も、不透明感は強い

4-6月期の景気停滞は、1-3月期の高成長の反動の面も大きく、現時点で景気の先行きを悲観視する必要はない。①米国経済の着実な回復が見込めることや、中国での政策効果の発現が期待されることから、輸出の持ち直しが期待できること、②個人消費についても、今後は所得の増加が明確化してくることから、先行きは持ち直す公算が高いこと、といった要因もあり、7-9月期の景気は上向くと見ておくのが自然だろう。年後半にかけて、景気は踊り場を脱すると予想している。

もっとも、中国経済については、依然として過剰問題の調整に手間取っており、中央政府の思惑通りの景気回復が実現するかどうかは分からない。また、我が国の個人消費についても、所得増を受けて果たして消費者の節約志向が解消されるかどうか、不透明感が残る。リスクは下振れだろう。

仮に4-6月期に続いて7-9月期の景気も冴えないとなれば、日本銀行も「景気は着実に改善」と評価することは難しくなる。需給ギャップの改善も滞ることになり、「物価の基調」が揺らいでいるとの判断に傾いてもおかしくない。日本銀行の景気への強気姿勢から、年内追加緩和を見込む向きは少数派になっているが、7-9月期の景気情勢次第では年内に緩和に踏み切る可能性は残る。