

テーマ：既に顕在化している「アベノミクス」効果 2013年3月11日(月)

～持続性の鍵は「金融政策」、「海外経済」、「企業業績」、「安定政権」～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

(要旨)

- 景気動向指数によれば、日本経済はアベノミクスとは無関係に昨年11月に底打ちした可能性が高い。一方、アベノミクスの効果は、景気ウォッチャー調査の現状や先行き判断コメントから裏付けられる。街角情報は、既にアベノミクスによる大胆な金融緩和や機動的な財政政策の効果が顕在化している可能性を示唆している。更なる裏付けとして消費者心理の改善がある。消費者態度指数が急上昇したのは、安倍新政権に対する期待で円安株高が進行し、消費者の財布の紐が緩まりつつあることを示している。
- 労働者が受け取る残業代も増加しており、増加額は限定的であるものの、名目賃金全体で見れば従業員が受け取る平均的な所得も増加している。日本の雇用者数も遅くとも春以降には明確に回復する可能性が高く、非正規労働者が中心であっても、これまで収入を得られなかった多くの人が収入を確保することになり、家計所得の増加につながることになる。
- 大方のそれまでの予想を上回る形で円安株高が進む中で、家計部門にも景気回復の恩恵が及びつつある。これは、これまでの景気回復にアベノミクスへの期待の面が大きく寄与している一方で、今後の回復はその期待の実現可能性に左右されることを意味している。鍵を握るのは、①日銀新執行部の下で市場の期待に沿う大胆な金融緩和ができるか否か、②足元の米景気回復や円高修正等を受けて来年度の企業業績が上方修正されるか否か、③7月の参院挙に向けて安定政権の期待が高まるか否か、である。

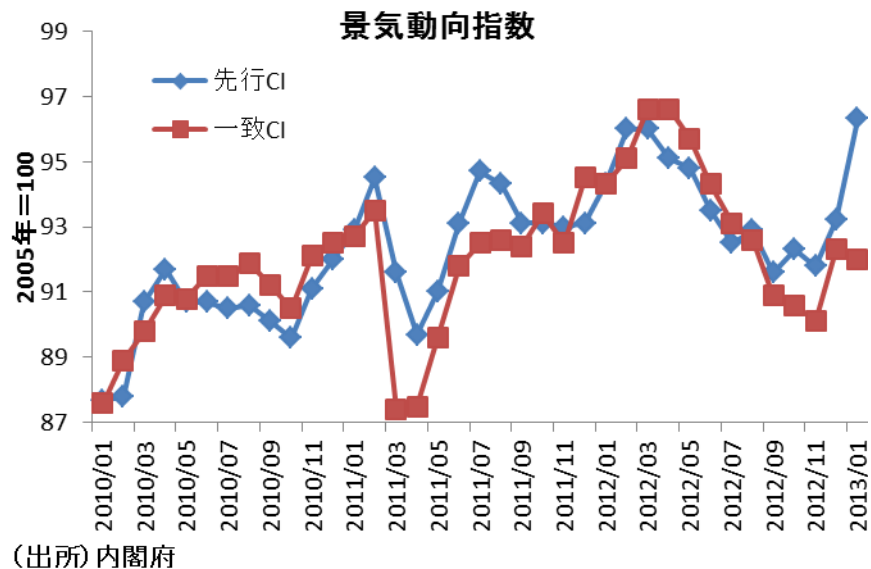
●景気動向指数からわかる景気の反転

昨年4月から景気後退局面入りしていた日本だが、既に底打ちした可能性が高い。景気循環を敏感に反映する景気動向指数の一致CI（コンポジットインデックス）が昨年12月から上昇に転じているためだ。

景気動向指数とは、景気動向を総合的に判断する指標であり、中でも一致CIはその転換点がほぼ景気の日谷と一致する。一致CIは企業の生産や出荷動向が反映されており、景気が回復局面にあるのか、逆に後退局面にあるのかを知る上で非常に重要な指標である。

その一致CIは、昨年11月まで耐久消費財出荷や鉱工業生産の減少を主因に水準を切り下げたが、足元では投資財や耐久消費財の出荷が反転しており、生産を需要に見合った水準まで戻す状況にある。これを裏付けるのが、景気動向指数の先行CIである。先行CIは景気動向に先行するとされているが、2012年10月からその先行CIは上昇基調にあり、その後の一致CIの反転と整合的な動きとなっている。

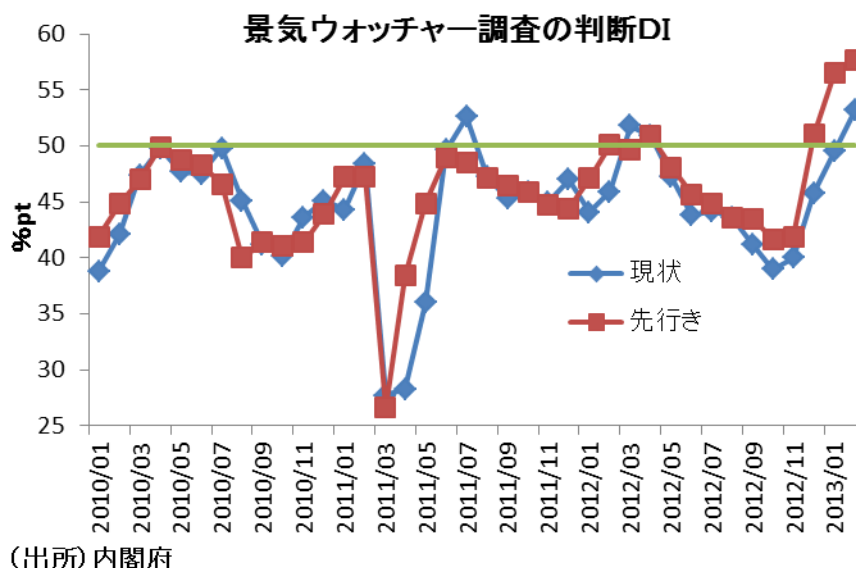
つまり、アベノミクスとは全く関係ないところで、日本の景気はすでに回復の兆しが表れていたことになる。



●街角景気と消費者心理は急上昇

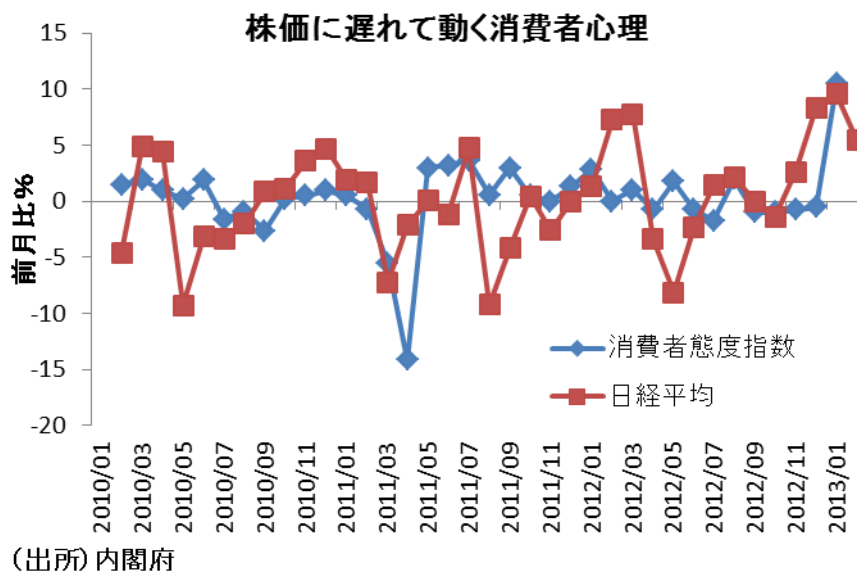
一方、アベノミクスの効果は、景気ウォッチャー調査の現状や先行き判断コメントから裏付けられる。家計関連からは消費者の購買意欲の改善が多くコメントされており、円安・株高が一段と進んだことや、政策への期待感が高まっているためだ。

また、企業関連でも円安が進む中で、一部の業種における受注や採算改善のコメントが目立っている。さらに、雇用関連も建設業等で求人が増加しているコメントが目立つ。つまり、街角情報は、既にアベノミクスによる大胆な金融緩和や機動的な財政政策の効果が顕在化している可能性を示唆している。



更なる裏付けとして、消費者心理の改善がある。内閣府の消費者態度指数（前期比）の動きは株価に連動する傾向があるが、足元 2013 年 1 月の消費者態度指数は過去最高の上昇率を記録しており、11 月中旬以降の株価急上昇と整合的な動きとなっている。このように、消費者態度指数が急上昇し

たのは、安倍新政権に対する期待で円安株高が進行し、消費者の財布の紐が緩まりつつあることを示している。



●家計にも波及し始めるアベノミクス効果

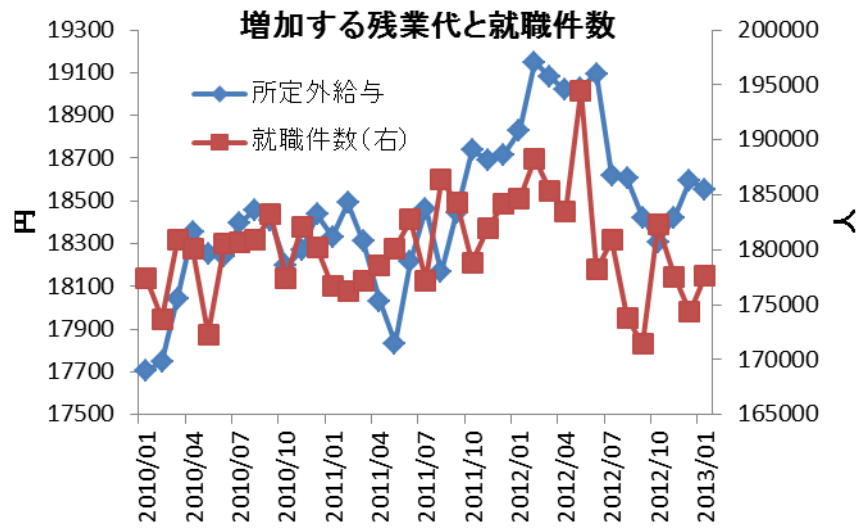
一般に、景気動向指数などの経済指標が3ヶ月連続で回復すると、その回復は信憑性が高いことからすれば、昨年9月の先行CIおよび同11月の一致CIの底入れにより、日本の景気が底入れした可能性はかなり高いことになる。従って、日本では昨年12月から景気回復局面にあるが、次に家計部門への恩恵はいつ頃になるのかといった関心が高まる。つまり、いつ家計に波及する、もしくははしているかということである。

これに関しては、日本の生産活動が昨年11月に底打ちしたことにより、既に企業の残業時間も増加に転じている。つまり、労働者が受け取る残業代も増加しており、増加額は限定的であるものの、名目賃金全体で見れば従業員が受け取る平均的な所得も増加していることになる。

また、非正規労働者中心ではあるが、肝心の就職件数は昨年9月を底に増加基調にあり、有効求人倍率も、昨年11月から上昇している。過去の経験則からすれば、日本の雇用者数も遅くとも春以降には明確に回復する可能性が高い。非正規労働者が中心であっても、これまで収入を得られなかった多くの人が収入を確保することになり、家計所得の増加につながることになる。

以上より、昨年4月から景気後退局面入りを示した日本経済は、昨年11月に底打ちした可能性が高く、大方のそれまでの予想を上回る形で円安株高が進む中で、家計部門にも景気回復の恩恵が及びつつある。これは、これまでの回復にはアベノミクスへの期待の面が大きく寄与している一方で、今後の回復はその期待の実現に重点が移っていることを意味している。

鍵を握るのは、①日銀新執行部の下で市場の期待に沿う大胆な金融緩和ができるか否か、②足元の米景気回復や円高修正等を受けて来年度の企業業績が上方修正されるか否か、③7月の参院選に向けて安定政権の期待が高まるか否か、であろう。



(出所) 厚生労働省、第一生命経済研究所季節調整