

調査レポート

今月のグラフ(2017年5月) 景気は良くなっているが、良くない

調査部長 鈴木 明彦

「景気は良くなっているが、良くない」などと書くと、分かりにくい景気判断の典型のように思われるかもしれないが、これが今の日本の景気の現状と言えよう。景気の動向を示す代表的な指標である鉱工業生産指数は、視点を変えることでかなり違った姿を浮かび上がらせる。

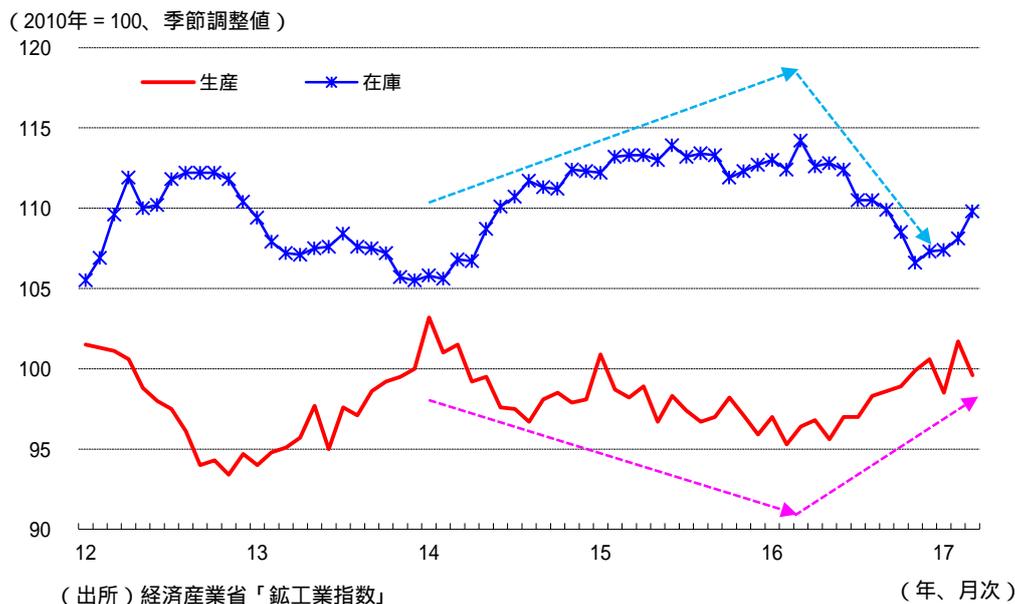
まず図表1のグラフは2012年からの生産と在庫の動きを見たものである。これを見ると、14年4月の消費税率引き上げのころから低下傾向を続けてきた生産が、16年春ごろから増加に転じている。同時に、増加傾向を続けてきた在庫は16年になって減少してきた。在庫調整の進展に伴って生産が増加に転じるという、通常の景気回復が始まったと考えられる。つまり、景気の方角という視点から判断すると「景気は良くなっている」ことになる。

一方、図表2のグラフは同じ生産の推移を2008年からみたものである。こちらのグラフでは、リーマンショックで大きく落ち込んだ生産がある程度持ち直したものの、その後は小幅な変動を繰り返しながら、ほぼ同水準での推移を続けていることが分かる。ここ1年ほど生産が増加しているとはいえ、リーマンショック後のレンジを抜けてはいない。景気の水準という視点からは「景気は良くない」ということになる。

それでは、景気の先行きはどうなるのか。「スマートフォン向けの電子部品・デバイスの生産はまだ拡大する」、「世界的に省力化投資の需要が堅調で日本からの機械輸出は拡大する」という見方に立てば、生産はしばらく増加を続けることになる。景気が上方向に「良くなっている」状況が続けば、水準からみても「良い」ということになってくる。日本銀行は4月の「経済・物価情勢の展望」で、景気判断を「緩やかな回復基調を続けている」から「緩やかな拡大に転じつつある」に上方修正したが、これはこうした見方に立っていると見えよう。ちなみに、「拡大」とは「回復」が続いて、過去のピーク水準を超えていくことを意味する。

これに対して、「生産拠点の現地化はこれからも続く」、「設備の老朽化によって競争力のある生産設備が減っている」、あるいは「人手不足が工場の稼働率を抑えている」といった供給面の制約が続くとすると、リーマンショック後の生産の天井を抜けるのは難しいという見方もできる。図表1を見ると、在庫の水準がここ数ヶ月上がってきているのがやや気になる。供給制約だけではなく需要動向も関係してくるのだが、このまま在庫が拡大を続けると、生産が減少に転じ景気は悪くなっていく。結局、景気は「良くない」状況が続くことになる。悲観的過ぎるかもしれないが、こうしたシナリオも想定はしておいた方がよいだろう。いずれにしても、ここから数ヶ月の生産動向は景気の先行きを見るうえで重要だ。

図表1 鋳工業生産と在庫の動向



図表2 鋳工業生産の推移 (2008年～)



- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。