

雇用、設備投資の回復に必要な生産の水準

要旨

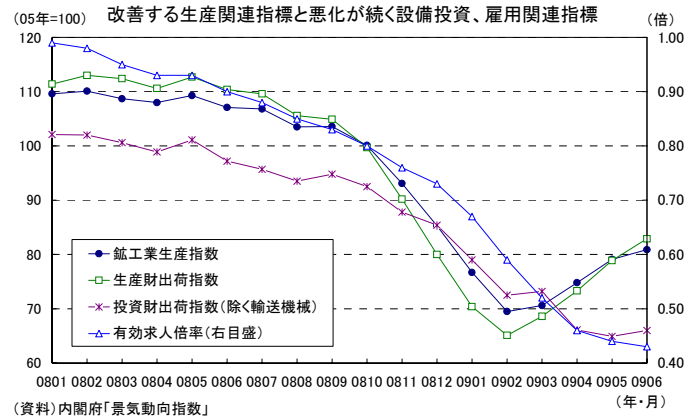
1. 景気はすでに回復局面に入っているが、現時点では裾野の広がりには欠けるものとなっている。たとえば、鉱工業生産指数、生産財出荷指数などの生産関連指標は上昇傾向が鮮明となっている一方、有効求人倍率、投資財出荷指数(除く輸送機械)といった雇用、設備投資関連指標は引き続き悪化している。
2. 製造業の雇用、設備投資は生産水準の大幅な低下による影響を強く受けており、生産がある程度の水準まで戻らなければ回復は見込めない。
3. 製造業の雇用が回復に転じるためには所定外労働時間が15時間(1ヵ月当たり)を超えることがひとつの目安で、そのためには鉱工業生産が足もとの水準から33%上昇する必要がある。また、製造業の設備稼働率は50%台まで低下しているが、設備投資が回復に転じるためには、稼働率が75%程度まで回復することが条件で、そのためには鉱工業生産が22%上昇する必要がある。
4. 7-9月期以降、鉱工業生産が前期比で10%程度の高い伸びを続けたとしても、雇用、設備投資の回復にはそれぞれ3~4四半期、2~3四半期程度かかることになる。
5. 民需主導の自律回復には時間がかかるため、経済対策の効果が剥落する2010年初め頃に日本経済は正念場を迎える可能性が高いだろう。

1. 悪化が続く雇用、設備投資関連指標

景気はすでに回復局面に入っているが、現時点では裾野の広がりには欠けるものとなっており、悪化を続けている経済指標も少なくない。たとえば、景気動向指数の一致系列に採用されている 11 指標の動きを確認すると、鉱工業生産指数、生産財出荷指数などの生産関連指標は上昇傾向が鮮明となっている一方、有効求人倍率、投資財出荷指数（除く輸送機械）といった雇用、設備投資関連指標は引き続き悪化している。

このように、一部の指標に下げ止まりの兆しが見られないひとつの理由は、昨年秋のリーマン・ショック以降、鉱工業生産を中心に経済活動の水準が大きく下がってしまったことである。鉱工業生産指数は 2009 年 2 月を底に 4 ヶ月連続で上昇し、その間の上昇幅は 16.4%に達している。しかし、それまでの落ち込みがあまりにも急激であったため、直近（2009 年 6 月）の生産指数はピーク時（2008 年 2 月）に比べると依然として 26.5%も低い水準にある。

製造業の雇用、設備投資は特に生産水準の影響を受けやすく、このことが足もとの低迷につながっていると考えられる。生産がどの程度の水準まで戻れば、雇用、設備投資が回復に転じるのだろうか。



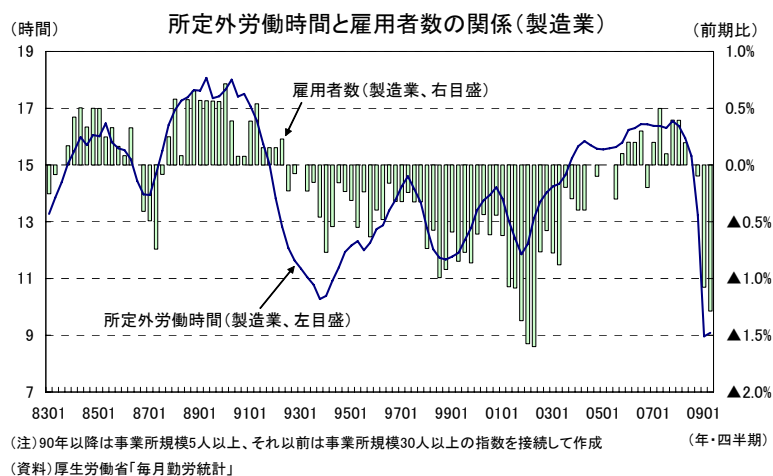
2. 所定外労働時間 15 時間が雇用回復(製造業)の目安

製造業の雇用者数（毎月勤労統計ベース）は 2008 年 11 月以降、前月比で減少を続けている。鉱工業生産は増加に転じているが、生産の増加が雇用の増加につながるまでにはかなりの時間を要するものと考えられる。

通常、企業は景気回復の初期段階では雇用を増やすよりも所定外労働時間を増やすことで増産に対応する。新たに人を雇うよりも既存の社員の労働時間を増やすほうが、コストが低いためである。景気拡大が続くそれだけで対応できなくなって初めて雇用を増やすことに踏み切るようになる。

製造業の所定外労働時間と雇用者数の関係を見ると、所定外労働時間が 15 時間（季節調整値、1 ヶ月当たり）を下回る水準では、生産が増加し所定外労働時間が増えても雇用者数は増えず、所定外労働時間が 15 時間を超える水準になって初めて雇用者数が増え始めると

という傾向があることが分かる。



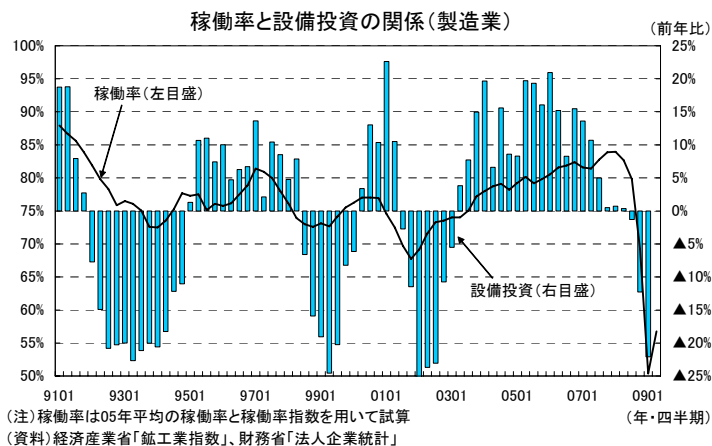
昨年秋以降の生産の急減によって、製造業の所定外労働時間は2009年1-3月期には9.0時間と、第一次石油危機後の1975年以来の水準にまで落ち込んだ。3月以降の増産に伴い所定外労働時間も徐々に増え始めたが、4-6月期の水準は9.2時間で、雇用者数が増加に転じるのに必要な15時間からは40%も低い水準にある。当面は所定外労働時間を増やすことによって増産に対応することが可能だろう。

所定外労働時間が15時間に達するための生産の水準を計算すると108.0(2005年=100)となり、足もとから33%上昇することが必要となる。鉱工業生産指数の直近のピークは2008年2月の110.1だが、これに近い水準(98%)まで生産が戻ることで、製造業の雇用が増加に転じるための目安と言えよう。

3. 稼働率75%が設備投資回復(製造業)の目安

設備投資は、企業収益の急速な悪化などを背景に大幅な減少が続いている。企業収益は輸出の持ち直し、原油価格下落に伴う交易条件の改善などから徐々に改善に向かうことが見込まれるが、鉱工業生産の急減に伴い設備稼働率の水準が急速に落ち込んでいるため、設備投資の回復は企業収益の改善よりも遅れる可能性が高い。

過去の設備投資(製造業)と稼働率の関係を見ると、稼働率が75%を上回るようになると設備投資の回復が本格化する傾向があるが、経済産業省が公表している2005年平均の稼働率(79.5%)と月次ベースの稼働率指数(2005年=100)を用いて試算した2009年1-3月期の稼働率は50.4%となり、



その水準を大きく下回った。当面は生産能力の増強をせずに既存の生産設備の稼働率を上げることで増産に対応することが可能と考えられる。

3月以降の鉱工業生産の回復に伴い、稼働率も上昇に転じ4-6月期には56.8%となった。足もとの稼働率指数の伸びが生産指数の伸びを上回っているのは、設備投資の大幅減少などから稼働率(=生産量/生産能力量)の分母にあたる生産能力が低下しているためである。1998年頃から2004年頃にかけて、企業は新規投資の抑制に加え、過剰設備の廃棄を進めたこともあり、生産能力は10%以上低下した。生産能力指数のピーク時からの低下幅は現時点では2%程度にすぎないが、企業の実設備過剰感は非常に強いいため、生産能力の低下傾向は当分続くだろう。このため、稼働率は鉱工業生産を上回るペースで上昇する可能性が高い。

生産能力の減少を考慮した上で、稼働率が設備投資の回復に必要な水準(75%)に達するための生産の水準を計算すると98.8(2005年=100)となり、足もとから22%上昇することが必要という結果となった。この際の鉱工業生産指数の水準はピーク時の90%ということになる。

4. 日本経済は2010年初め頃に正念場を迎える可能性

4-6月期の鉱工業生産は前期比8.3%の高い伸びとなったが、7-9月期以降10%程度の伸びを続けたとしても、雇用、設備投資の回復にはそれぞれ3~4四半期、2~3四半期程度かかることになる。

足もとの景気回復は、輸出の持ち直しや昨年来の経済対策による公共投資の増加によるところが大きく、民需主導の自律回復には程遠い形となっている。政府が4月に策定した過去最大規模の経済対策によるGDPの押し上げ幅は、2009年末頃がピークでその後は縮小に向かう。民需へのバトンタッチには時間がかかるため、経済対策の効果が剥落する2010年初め頃に日本経済は正念場を迎える可能性が高いだろう。

