

金融危機後の景気回復ペース

要 旨

1. 景気は 2008 年度末を底に回復を続けているが、一昨年秋のリーマン・ショック以降の落ち込みがあまりに急激であったため、経済活動の水準は依然として低いものにとどまっている。
2. 景気回復の初期段階、特に景気が急速に落ち込んだ直後においては、経済活動の水準が低いことはある意味では当然のことである。経済活動が元の水準に向けてどの程度の勢いで回復しているかを把握することが、景気動向を見る上で重要な視点と言えよう。
3. 鉱工業生産指数は 2009 年 3 月からの 10 ヶ月で 30% 近く上昇し、すでに直前の落ち込み幅の半分程度を取り戻している。今回の生産の回復ペースは 1990 年以降では最速となっている。
4. 一方、実質 GDP は 3 四半期連続のプラス成長となったが、それまでの 1 年間で落ち込んだうちの 4 分の 1 程度を取り戻したにすぎない。国内需要の回復の遅れを主因として、回復ペースは緩やかなものにとどまっている。
5. 当面は輸出主導の景気回復が続くことが見込まれるため、鉱工業生産の伸びが実質 GDP の伸びを上回る状態が続くことが予想される。実質 GDP が回復の遅れを取り戻すためには、輸出の増加が個人消費、設備投資を中心とした国内需要の回復につながるものが不可欠と言えよう。

1. 順調に回復する鉱工業生産

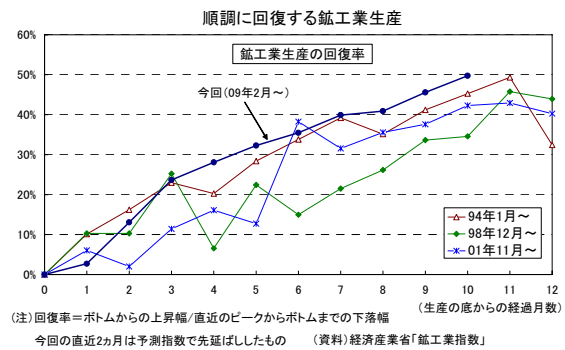
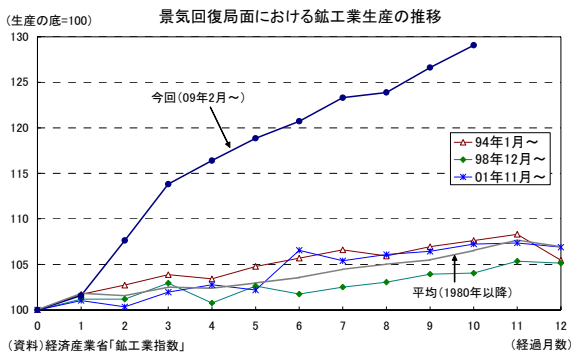
景気は2008年度末を底に回復を続けているが、一昨年秋のリーマン・ショック以降の落ち込みがあまりに急激であったため、経済活動の水準は依然として低いものとどまっている。たとえば、鉱工業生産指数は前回の景気後退局面で40%近く落ち込んだ後、2009年2月を底に10ヵ月連続で上昇し、その間の上昇幅は30%近くに達しているが、直近の指数をピーク時（2008年2月）と比べると8割程度の水準にとどまっている。

ただし、景気回復の初期段階、特に景気が急速に落ち込んだ直後においては、経済活動の水準が低いことはある意味では当然のことである。経済活動が元の水準に向けてどの程度の勢いで回復しているかを把握することが、景気動向を見る上で重要な視点と言えよう。

（1990年以降では最も速い生産の回復ペース）

鉱工業生産指数は2009年3月以降、これまでにない速いペースで上昇を続けている。1980年以降の景気回復局面では、生産が底を打ってから1年以内に累積の上昇率が10%を超えることはなかったが、今回は3ヵ月目に10%、6ヵ月目に20%を超えている。

もちろん、足もとの生産の伸びが高いのは、それまでの急速な落ち込みの反動という側面も強い。そこで、直前の落ち込み幅の何割を回復しているか（回復率＝ピークからボトムまでの下落幅に対するボトムからの上昇幅の比率）を計算することにより生産の回復ペースを過去と比較してみると、今回は底打ちから10ヵ月経過した時点（2009年12月）で生産の回復率は49.8%となっており、すでに前回の景気後退局面で落ち込んだうちのほぼ半分を取り戻している。1980年代は景気後退局面における落ち込みが非常に小さく、短期間で生産が元の水準を回復しているため、今回と比較することは難しい¹が、1990年以降の景気回復局面では最も速い回復ペースである。

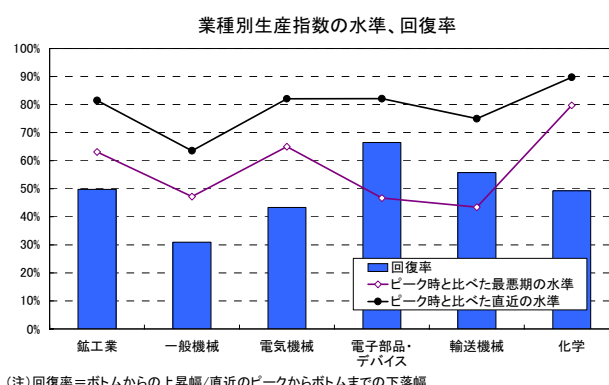


今回の景気回復は底入れ後も横ばい状態が長く続くL字型になるとの予想も少なくなかったが、鉱工業生産の動きを見る限りそうした見方はあてはまらないだろう。

¹ 80年代の2度の景気後退局面における生産の下落率は▲4.2%、▲3.1%と小さく、それぞれ8ヵ月目、4ヵ月目に元の水準に戻っている。これに対して1990年以降の景気後退局面では生産の下落率がいずれも▲10%を超えている。

生産の回復を業種別に見ると、前回の景気後退局面で極めて減産幅が大きく、生産の水準がピーク時の半分以下にまで落ち込んだ輸送機械、電子部品・デバイスとともにその後の増産ペースが非常に速く、すでに落ち込みの半分以上を取り戻している。

一方、一般機械は5割以上の減産となった後、5月からは増産に転じているが、設備投資の回復の遅れを反映し、現時点では落ち込み幅の3割程度しか回復していない。



2. 実質GDPの回復ペースは鈍い

鉱工業生産が順調に回復する一方で、国内の経済活動全体をカバーするGDPの回復は遅れている。実質GDPは2009年4-6月期以降、3四半期連続のプラス成長となり、10-12月期には前期比1.1%（年率4.6%）の高成長を記録したが、2008年4-6月期からの1年間（4四半期）で8.4%落ち込んでおり、その後の3四半期で落ち込みの4分の1程度を取り戻したにすぎない。

実質GDPが連続してマイナスとなるケースは少ないため、今回の回復ペースを過去と比較することは難しいが、唯一3四半期連続でマイナス成長となったケース（2001年4-6月期～2001年10-12月期）では、直後の2四半期でその半分以上を取り戻す形となっていた。

実質GDPの回復ペースの鈍さは、国内需要の回復が遅れていることに起因している。2008年4-6月期から2009年1-3月期までの1年間は内需、外需がともに急速に落ち込んだが、2009年4-6月期から10-12月期にかけての実質GDPの増加のほとんど全てが外需の寄与によるもので、国内需要はほぼ横ばいとどまっている。国内需要は設備投資の落ち込みに歯止めがかかったことなどから2009年10-12月期に7四半期ぶりに増加に転じたが、それまでの落ち込みの1割弱を取り戻したにすぎない。

このように、経済活動の水準は鉱工業生産、実質GDPともに依然としてピーク時を大きく下回っているが、回復ペースで見ると鉱工業生産と実質GDPの間に大きな違いが見られる。

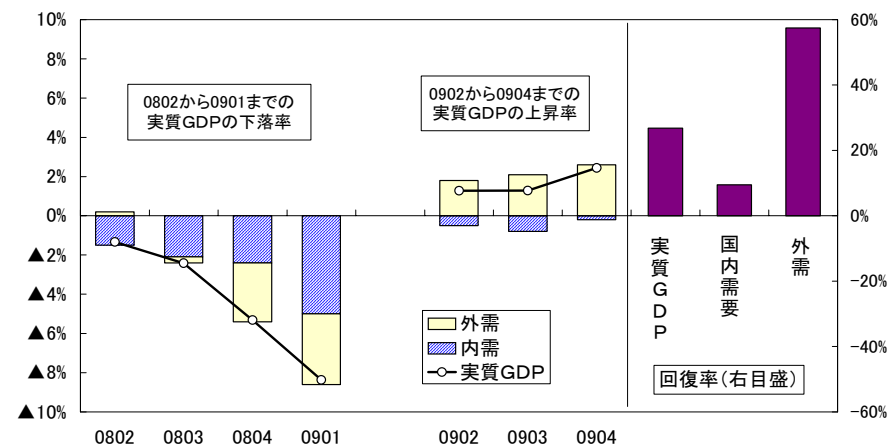
鉱工業生産は現時点ですでに直前の落ち込み幅の5割程度を回復しており、このままのペースで回復を続ければ、これから1年程度で元の水準まで戻ることになる。ただし、景気回復初期段階の特徴である在庫復元に伴う生産の押し上げ効果は今後減衰していくことが見込まれるため、それほど早い時期に生産が元の水準に戻ることはないだろう。

在庫復元の動きは一巡するものの、生産回復の主因となっている輸出は堅調な動きを続

けている。中国をはじめとしたアジア向けが輸出の牽引役となっているが、回復が遅れていた欧米向けの輸出もここに来て持ち直しの動きが見られるようになっている。

当面は輸出主導の景気回復が続くことが見込まれるため、鉱工業生産の伸びが実質GDPの伸びを上回る状態が続くことが予想される。実質GDPが回復の遅れを取り戻すためには、輸出の増加が個人消費、設備投資を中心とした国内需要の回復につながることも不可欠と言えよう。

実質GDPの回復ペースは鈍い



(注)回復率=ボトムからの上昇幅/直近のピークからボトムまでの下落幅

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門 斎藤太郎