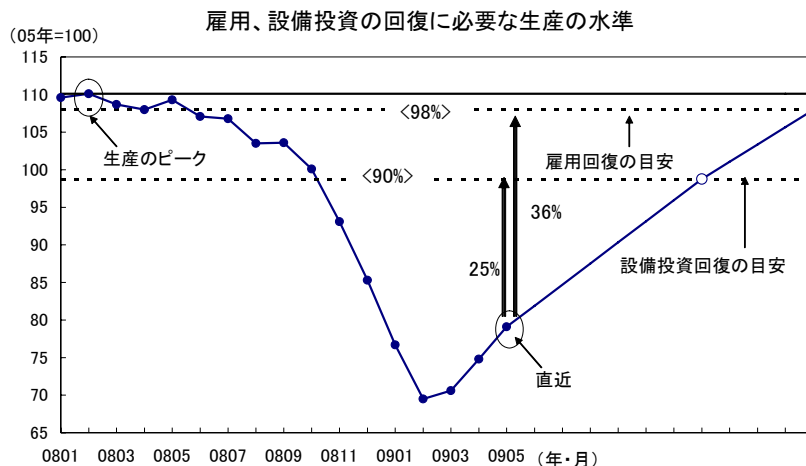


Weekly エコノミスト・ レター

雇用、設備投資の回復に必要な生産の水準

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎
(03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

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から36%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25%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。

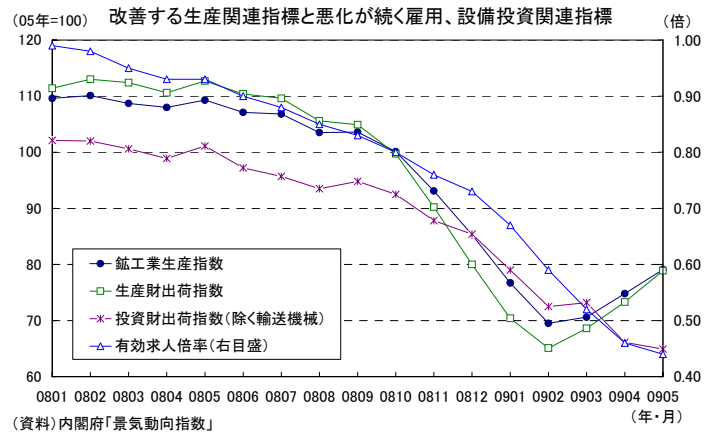


●悪化が続く雇用、設備投資関連指標

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 3 ヶ月連続で上昇し、その間の上昇幅は 13.8% 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、足もとの生産指数はピーク時（2008 年 2 月）に比べると依然として 28.2% 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。

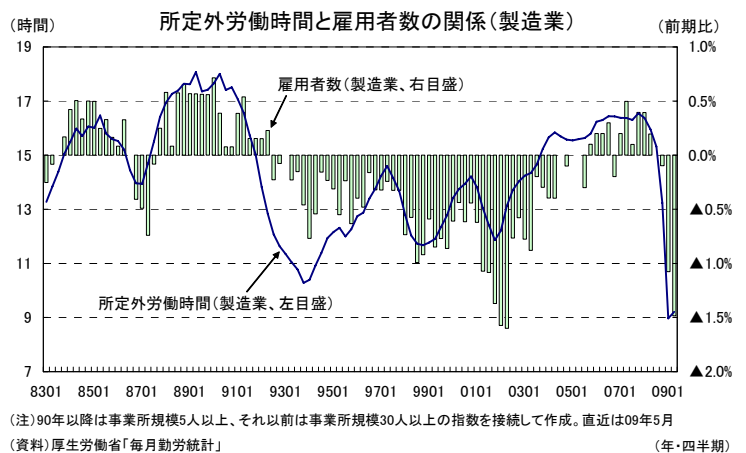


●所定外労働時間 15 時間が雇用回復（製造業）の目安

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。景気拡大が続き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



え始めるといった傾向があることが分かる。

また、所定外労働時間、雇用者数に対する生産の弾性値を計測すると、所定外労働時間が15時間以上で生産が増加しているケースでは、所定外労働時間、雇用者数のいずれに対しても生産の弾性値はプラスとなっているが、所定外労働時間が15時間未満で生産が増えているケースでは、所定外労働時間に対する弾性値はプラスとなる一方、雇用者数に対する弾性値はマイナスとなっている。所定外労働時間の水準が低い場合には、生産が増えても雇用者数は減少を続けることが多いことを示している。

所定外労働時間、雇用者数に対する生産の弾性値

	所定外労働時間 15時間以上		所定外労働時間 15時間未満	
	生産増	生産減	生産増	生産減
対所定外労働時間	0.738	-2.795	1.723	1.188
対雇用者数	0.226	-0.315	-0.382	0.235

(注)計測期間は1980年1-3月期～2009年1-3月期

昨年秋以降の生産の急減によって、製造業の

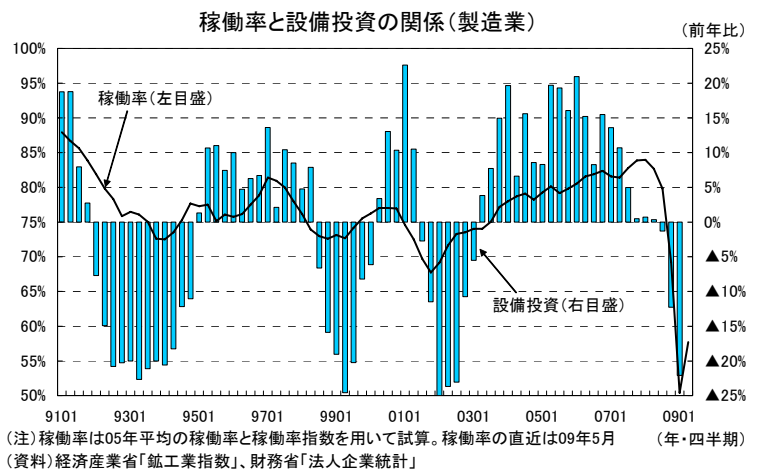
所定外労働時間は2009年1-3月期には9.0時間と、第一次石油危機後の1975年以来の水準にまで落ち込んだ。3月以降の増産に伴い所定外労働時間も徐々に増え始めたが、足もと(2009年5月)の水準は9.2時間となっており、雇用者数が増加に転じるのに必要な15時間からは40%近く低い水準にある。

所定外労働時間に対する生産の弾性値を用いて、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36%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は、製造業の雇用が増加に転じるための目安と言えよう。

●稼働率75%が設備投資回復(製造業)の目安

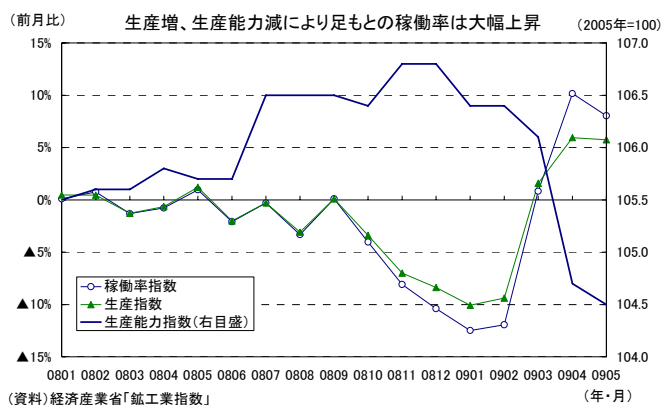
設備投資は、企業収益の急速な悪化などを背景に大幅な減少が続いている。企業収益は輸出の持ち直し、原油価格下落に伴う交易条件の改善などから徐々に改善に向かうことが見込まれるが、鉱工業生産の急減に伴い設備稼働率の水準が急速に落ち込んでいるため、設備投資の回復は企業収益の改善よりも遅れる可能性が高い。

過去の設備投資(製造業)と稼働率の関係をみると、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5月には57.7%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、企業の設備過剰感は非常に強いため、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。

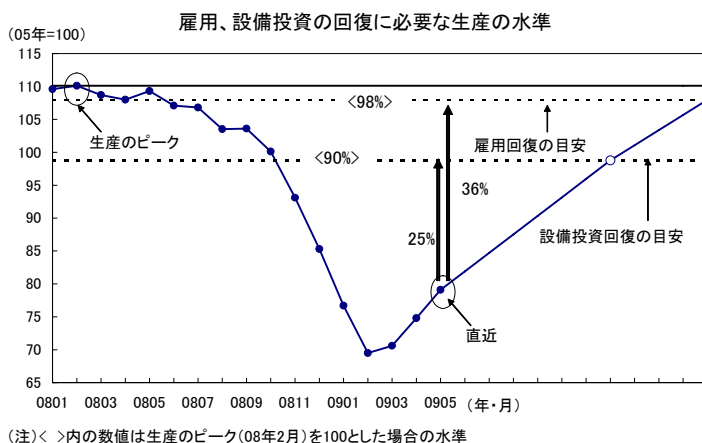
生産能力の減少を考慮した上で、稼働率が設備投資の回復に必要な水準(75%)に達するための生産の水準を計算すると98.8(2005年=100)となり、足もとから25%上昇することが必要という結果となった。この際の鉱工業生産指数の水準はピーク時の90%ということになる。



●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で10%近い高い伸びが見込まれている(5月までの生産指数を6月の予測指数で先延ばしすると4-6月期の鉱工業生産は前期比8.6%となる)。今回の試算によれば、7-9月期以降も前期比で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。



月次GDPの動向

<2009年5月、6月>

5月の月次GDPは、住宅投資、設備投資は大きく落ち込んだが、外需が大幅に改善したため、前月比0.3%と3ヵ月連続の増加となった。

6月の月次GDPは、外需は改善するものの、国内民間需要の低迷が続くことから、前月比▲0.1%と4ヵ月ぶりの減少を予測する。

日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期]		
	2009/1	2009/2	2009/3	2009/4	2009/5	2009/6	2008/10-12	2009/1-3	2009/4-6
実質GDP	518,712	518,668	519,481	521,988	523,727	523,216	539,210	518,954	522,977
前期比年率							▲13.5%	▲14.2%	3.1%
前期比	▲0.8%	▲0.0%	0.2%	0.5%	0.3%	▲0.1%	▲3.6%	▲3.8%	0.8%
前年同期比	▲8.1%	▲9.8%	▲8.6%	▲7.6%	▲7.0%	▲6.7%	▲4.3%	▲8.8%	▲7.1%
内需（寄与度）	515,344	511,478	511,409	509,912	508,813	507,167	524,683	512,744	508,631
前期比	▲0.7%	▲0.7%	▲0.0%	▲0.3%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.3%	▲2.3%	▲0.8%
前年同期比	▲3.7%	▲5.8%	▲4.2%	▲3.7%	▲3.6%	▲4.2%	▲1.6%	▲4.8%	▲3.8%
民需（寄与度）	397,619	393,697	393,864	390,673	388,532	386,844	407,099	395,060	388,683
前期比	▲0.5%	▲0.8%	0.0%	▲0.6%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.6%	▲2.3%	▲1.2%
前年同期比	▲3.7%	▲6.1%	▲4.4%	▲4.5%	▲4.3%	▲4.9%	▲1.4%	▲5.0%	▲4.6%
民間消費	303,414	303,325	304,389	305,068	306,122	305,624	306,992	303,709	305,605
前期比	▲0.1%	▲0.0%	0.4%	0.2%	0.3%	▲0.2%	▲0.8%	▲1.1%	0.6%
前年同期比	▲2.0%	▲4.9%	▲1.6%	▲0.9%	▲0.6%	▲1.7%	▲0.3%	▲2.8%	▲1.1%
民間住宅投資	15,762	15,260	14,771	14,234	13,288	12,708	16,155	15,264	13,410
前期比	▲0.7%	▲3.2%	▲3.2%	▲3.6%	▲6.6%	▲4.4%	5.3%	▲5.5%	▲12.1%
前年同期比	3.5%	▲0.4%	▲1.5%	▲4.5%	▲9.7%	▲15.0%	11.7%	0.6%	▲9.9%
民間設備投資	73,866	71,408	71,747	68,973	66,862	66,379	79,379	72,340	67,405
前期比	▲2.8%	▲3.3%	0.5%	▲3.9%	▲3.1%	▲0.7%	▲6.4%	▲8.9%	▲6.8%
前年同期比	▲18.9%	▲22.8%	▲20.8%	▲26.0%	▲24.3%	▲21.7%	▲11.8%	▲20.9%	▲23.9%
民間在庫（寄与度）	4,981	4,110	3,362	2,803	2,667	2,539	4,958	4,151	2,669
前期比	▲0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.7%	▲0.2%	▲0.3%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.5%	0.0%
公需（寄与度）	117,737	117,793	117,557	119,251	120,292	120,334	117,676	117,696	119,959
前期比	▲0.2%	0.0%	▲0.0%	0.3%	0.2%	0.0%	0.3%	0.0%	0.4%
前年同期比	▲0.1%	0.3%	0.1%	0.7%	0.7%	0.6%	▲0.2%	0.1%	0.7%
政府消費	99,218	98,865	98,086	98,988	99,539	99,654	98,710	98,723	99,394
前期比	▲0.4%	▲0.4%	▲0.8%	0.9%	0.6%	0.1%	1.6%	0.0%	0.7%
前年同期比	▲0.1%	1.8%	0.0%	2.2%	2.1%	2.1%	0.2%	0.6%	2.1%
公的固定資本形成	18,479	18,887	19,430	20,204	20,694	20,621	18,917	18,932	20,507
前期比	▲3.1%	2.2%	2.9%	4.0%	2.4%	▲0.4%	▲0.1%	0.1%	8.3%
前年同期比	▲1.6%	▲0.4%	2.8%	8.6%	11.4%	8.0%	▲4.6%	0.4%	9.2%
外需（寄与度）	2,211	6,033	6,915	10,918	13,758	14,893	16,226	5,053	13,190
前期比	▲0.7%	0.7%	0.2%	0.8%	0.5%	0.2%	▲3.2%	▲1.4%	1.6%
前年同期比	▲4.5%	▲4.2%	▲4.4%	▲3.9%	▲3.5%	▲2.5%	▲2.7%	▲4.0%	▲3.3%
財貨・サービスの輸出	60,414	56,881	58,521	62,238	64,403	66,200	79,217	58,605	64,280
前期比	▲9.6%	▲5.8%	2.9%	6.4%	3.5%	2.8%	▲14.7%	▲26.0%	9.7%
前年同期比	▲34.5%	▲40.1%	▲34.9%	▲29.0%	▲33.8%	▲27.8%	▲12.6%	▲36.5%	▲30.2%
財貨・サービスの輸入	58,203	50,847	51,606	51,320	50,646	51,307	62,991	53,552	51,091
前期比	▲5.0%	▲12.6%	1.5%	▲0.6%	▲1.3%	1.3%	3.1%	▲15.0%	▲4.6%
前年同期比	▲8.8%	▲23.2%	▲13.4%	▲7.3%	▲19.1%	▲18.4%	2.9%	▲14.9%	▲15.0%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	245,458	246,469	248,046	248,414	249,719	248,093	250,097	246,657	248,494
前期比	▲0.2%	0.4%	0.6%	0.1%	0.5%	▲0.7%	▲1.0%	▲1.4%	0.7%
前年同期比	▲2.8%	▲5.7%	▲2.5%	▲1.4%	▲1.1%	▲2.2%	▲0.7%	▲3.7%	▲1.6%
需要側推計	0.4%	▲0.8%	2.1%	▲0.9%	1.3%	▲1.3%	0.4%	▲0.2%	0.7%
前年同期比	1.8%	▲1.0%	3.3%	2.9%	5.6%	4.4%	0.9%	1.4%	4.2%
供給側推計	▲0.7%	▲0.6%	0.7%	1.1%	0.3%	0.3%	▲2.5%	▲3.6%	1.6%
前年同期比	▲3.9%	▲7.6%	▲3.1%	▲5.3%	▲5.3%	▲4.2%	0.1%	▲4.8%	▲5.0%
帰属家賃	4,205	4,208	4,210	4,218	4,221	4,223	50,391	50,545	50,671
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%
前年同期比	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.6%	1.4%	1.3%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。