



国内景気動向

調査研究部 古金 義洋

○6月の鉱工業生産の大幅減少は景気動向指数C Iの反落を示唆

7月の月例経済報告による政府の景気判断は「景気は、輸出を中心に弱さが続いているものの、緩やかに回復している」だった。ただ、実際の景気は米中貿易摩擦と摩擦の激化を懸念した企業マインドの低下から徐々に危うさを増しているようにみえる。

緩やかな景気回復という政府の景気判断の1つの根拠となっていたのが、景気動向指数C I（コンポジットインデックス）の一致指数の上昇だ。同C Iは4月、5月と2か月連続で上昇し、「C Iによる景気の基調判断」は「悪化」から「下げ止まり」に上方修正された。

だが、「C Iによる景気の基調判断」はあくまでも、C Iの数値の動きだけによる機械的な判断だ。C I一致指数の数値を大きく押し上げたのが、鉱工業生産指数、生産財出荷指

数、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数であり、この4つはすべて「鉱工業生産・出荷・在庫指数」統計が元になっている。

そして、5月にこれら生産関連の統計が上向いたのは、5月の連休の季節調整の不備が原因と考えられる。実際、6月の鉱工業生産は4、5月の増加分を帳消しにして余りある、前月比3.7%の大幅減少となった(図1参照)。この動きに連動して、8月6日発表予定の6月の景気動向指数C Iは大きく反落するおそれがある。

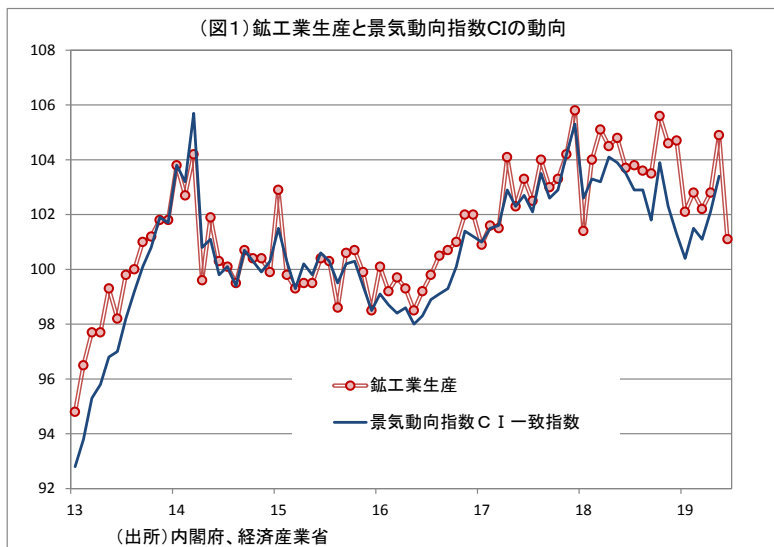
昨年前半から続いている輸出の落ち込みが製造業の生産活動を抑制する局面は続いており、4～5月の景気動向指数C Iの上昇も一時的だったと判断される可能性がある。

○日銀短観では製造業の業況判断D Iの下落幅は予想以上に

企業マインドに関して言えば、7月1日に発表された日銀短観では、製造業景気が悪化

しているものの、非製造業が国内景気の下支えをしているという姿が示され、表面的には大きなネガティブサプライズはないようにもみえるが、詳しくみると注目すべき点がいくつかあった。

まず、大企業・製造業の業況判断D Iの下落幅が思ったより急だった。同D Iは昨年12月のプラス19から今年3月にプラス12と7ポイント低下したあと、6月にはプラス7と5ポイント低下し、2四半期連続での低下となった。





しかも、この間の「最近」DIの動きは、事前予想である「先行き」DIに比べ下振れした。昨年12月調査時点での「先行き」DIはプラス15だったが、実際の3月の「最近」DIの数值はプラス12であり、実際の数值は事前予想に比べ3ポイント下振れした。続く3月調査時点での「先行き」DIはプラス8だったが、実際の6月の数值はプラス7であったため、実際の数值は事前予想に比べ1ポイント下振れした。

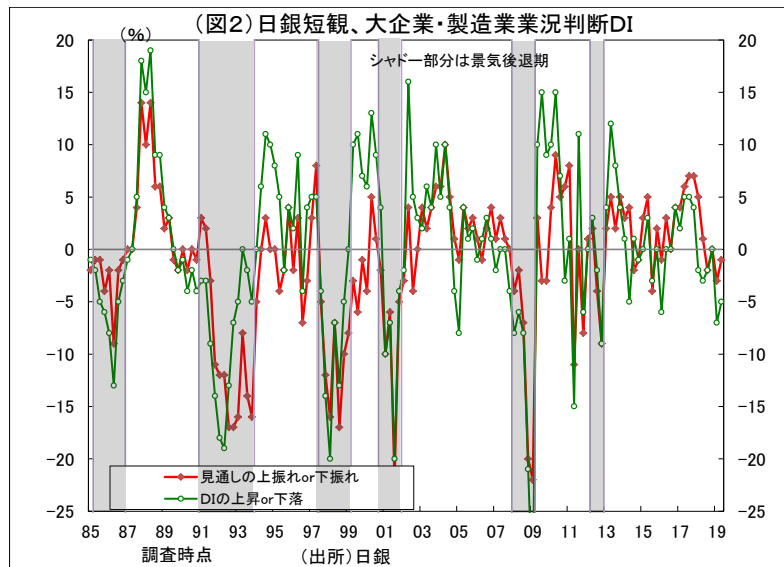
実は、過去の景気後退時においては、①大企業・製造業の業況判断DIが2四半期以上連続で低下し、かつ、②今回のように「先行き」DIに対して実際のDIが2四半期以上連続で下振れする、ということが起きていた(図2参照)。そして、景気後退時でなければ、①、②が同時に起こることもなかった。①、②の条件が満たされたことで、景気に赤信号が灯ったと言えるかもしれない。

○設備投資や雇用に対する企業の姿勢は消極化し始めている可能性も

企業が設備投資や雇用へのスタンスを消極化し始めている点も気になる。

2019年度の大企業の設備投資計画(含む土地投資)は前年比7.4%増とかなり高い伸びとなった。3月時点の同計画は1.2%増で、増加率が上方修正されたことだけをみると、企業が設備投資に積極的な姿勢を示しているようにみえなくない(図3参照)。

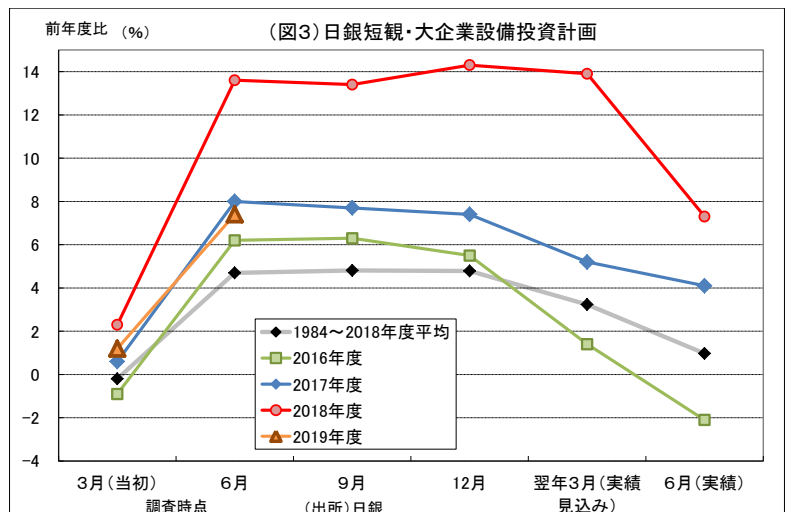
だが、7.4%という高い数值になったのは、前年度(2018年度)の実績が計画に比べ大幅に下振れしたためだ。3月時点



で2018年度の計画(実績見込み)は13.9%とされていたが、6月時点ではこれが7.3%と大幅に下方修正された。

19年度の計画は、18年度分の実額が減った分、増加率でみると上方修正され増えたが、実額でみると0.1%とわずかではあるが下方修正されている。しかも18、19年度の設備投資計画の下方修正は、景況感がさほど悪化しておらず、省力化投資などを積極化しているとみられた非製造業が中心だ。

3月時点の当初計画から6月時点の修正計画にかけて設備投資計画の「実額」は上方修





正されるのが普通であり、下方修正されたのはリーマンショック時の2009年度以来のことだ。

設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は2月から4月にかけて3か月連続で前月比増加したが、5月は4月までの増加分の7割を打ち消す、前月比7.8%というかなりの減少になった。また、建設投資の先行指標である民間建設受注は4月前年比8.5%減、5月20.8%減と減少幅が拡大している。

8月14日には機械受注の6月実績及び内閣府が企業の投資計画を聞き取りし集計した7～9月の見通しが発表されるが、企業の投資マインドが底堅いのか、それともやや変調をきたしているのかを見極める必要がある。

企業の雇用に対する姿勢も転換点に差し掛かってきているのかもしれない。

6月の全規模・全産業の雇用判断D I（過剰と考える企業の割合マイナス不足と考える企業の割合）はマイナス32と3月時点のマイナス35からマイナス幅、つまり「不足超」幅が3ポイント縮小した。

リーマンショック以降の雇用回復局面において、雇用判断D Iが3ポイント以上、プラス（過剰）方向に動いたのは2011年の東日本大震災の時（2011年3月のプラス4から6月にプラス8に上昇）以来のことだ。

他の雇用関連指標もさえない。雇用の先行指標である新規求人数は3月から6月にかけて4か月連続で前年割れとなった。そして、一致指標である有効求人倍率は5月、6月と2か月連続の低下となった。

8月9日に発表される4～6月のGDP（1次速報）は低めの成長になるおそれがある。前1～3月がGDPの控除項目である輸入の大幅減少の影響により年率2.2%と、数字

の上では高めの成長率となったが、4～6月はその反動がでてくる。

仮に、8月中旬にかけて発表される、景気動向指数、GDP、機械受注など一連の統計が予想外に悪い数値になれば、政府も8月の月例経済報告では景気判断を変えなければいけなくなるおそれがある。その際、10月からの消費税率実施の方針はもはや変えられないだろうが、景気下支えのための追加対策が必要になるだろう。