

荷動きは景気の先行きを物語る

日通総合研究所「企業物流短期動向調査」

- 在庫圧縮が進み、出荷量の動向が景気変動と密接に
- 荷動き指数は、業種によって先行指標的な役割も
- 過去には07年11月以降の景気後退に警鐘の実績



さとう のぶひろ 1964年生まれ。早稲田大学大学院修了。89年に日通総合研究所入社。現在、経済研究部研究主査。「経済と貨物輸送量の見通し」、「日通総研短観」などを担当。貨物輸送の将来展望に関する著書、講演多数。

もはや運行指標ではなくなった

先月号において、「物流需要は経済活動の結果発生する派生需要」であるから、国内貨物輸送量の動きは、景気の変動と一致、ないしは若干運行すると一般的には考えられる」と書いた。ただし、近年、企業物流における在庫圧縮の動きのなかで、生産と出荷の間のタイムラグは従来と比較して大幅に短縮されており、その結果、出荷量の動向が景気変動に密接に結びつくようになってきている。裏を返せば、モノの動きで景気動向について判断することも決して不可能ではないと考えられる。

モノの動きと一口に言っても、個々の品目でその特性は大きく異なる。景気変動の影響を大きく受け、大幅に増減する品目もあれば、受ける影響が比較的小さく、変動幅も小さい品目もある。先月号では、景気循環の理論に倣い、①景気変動に最も早く反応する品目は鉄鋼や化学製品等素材系の生産財、②景気低迷期でも比較的堅調に動く品目は食品類、あるいは医薬品、化粧品等の生活必需品、③景気の回復に比べて輸送量の回復が遅い品目は投資財、と分類した。今月号では、上記の品目が実際に理論通りに動いているのかを、「企業物流短期動向調査」における業種別荷動き指数の動きをベースに検証してみよう。

まず、直近（第一四循環）におけるわが国の景気の山と谷の時期について整理しておきたい。内閣府の景気動向指数研究会によると、〇二年一月を谷に景気は拡張に向かい、〇七年一〇月を山に後退局面入りしている。さらに〇九年三月を谷に再び景気は拡張に向かっていると暫定的に認定さ

れた。したがって、〇七年十一月から〇九年三月までが景気後退期、〇九年四月以降が景気拡張期と位置づけられる。

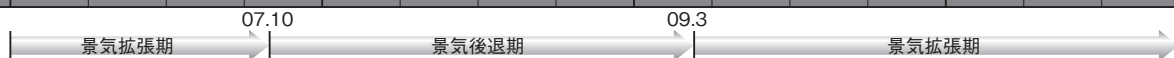
景気の山・谷の前後における荷動きの動向が分かるように、表に〇七年一〜三月実績から一〇年七〜九月見通しまでの一五期分の荷動き指数（製造業）を示した。この間の製造業合計の指数の動きをみると、景気が後退局面入りした〇七年一〇〜十二月の次の期（〇八年一〜三月）にマイナスに転換したあと、マイナス幅は大きく拡大していき、〇九年一〜三月にはマイナス七七まで落ち込んだ。その後、徐々に持ち直していき、一〇年一〜三月に九期ぶりにプラスに浮上している。

指数の大小の差こそあれ、製造業合計の指数と近似した動きをしている業種が多いなかで、非常に特異な動きをしているのが食料品・飲料だ。すなわち、上下のブレが最も小さい、言い換えれば、景気変動にあまり大きく左右されないという、まさに②の理論通りの動きをしていることがお分かりいただけよう。当該一五期において、指数が最も高水準だったのが〇八年一〜三月のプラス一九、逆に最も低水準だったのが〇九年一〜三月のマイナス三五であり、両者の乖離幅は五四にすぎない（注・ちなみに、製造業合計では九四、最も乖離幅の大きかった鉄鋼・非鉄では一三三）。

もちろん、食料品・飲料メーカーも、景気の低迷を受けて多少の生産調整は行っている。また、消費者の財布の紐が固くなり、第三のビールに象徴されるように、売り上げが好調なのは低価格商品ばかりという状況のなかで、出荷金額は減少したが、金額ベースに比べて量ベースでの落ち込み幅

荷動き指数(製造業)の推移

	2007年				2008年				2009年				2010年		
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月 (見通し)
	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績	実績
食料品・飲料	2	△3	2	16	19	△11	△17	△15	△35	△24	△23	△29	△26	△14	△8
繊維・衣服	6	△6	△13	△12	△15	△15	△24	△53	△69	△67	△68	△56	△25	△8	△7
木材・家具	21	△28	△26	△21	△15	△40	△38	△63	△89	△94	△65	△51	△15	△19	△16
パルプ・紙	3	△5	△3	9	△30	△14	△28	△69	△96	△78	△65	△33	3	15	2
化学・プラスチック	△2	△1	9	6	△6	△18	△22	△66	△83	△62	△51	5	16	30	24
窯業・土石	17	4	△13	0	△18	△18	△15	△77	△86	△83	△73	△42	△5	13	25
鉄鋼・非鉄	△4	5	△9	△8	△12	△16	△30	△73	△87	△85	△72	△32	46	34	29
金属製品	7	△15	△8	△13	△16	△26	△39	△62	△76	△68	△65	△33	△4	11	△3
一般機械	14	△3	4	8	2	△24	△28	△51	△78	△80	△70	△47	△1	13	13
電気機械	22	△8	9	16	△3	△25	△20	△68	△83	△79	△66	△12	10	28	23
輸送用機械	16	△4	15	14	14	△2	△12	△66	△70	△72	△58	△6	31	27	28
精密機械	23	0	△13	△8	△22	△24	△16	△55	△67	△64	△32	△34	△3	40	40
その他	3	△15	9	21	14	△16	△29	△61	△85	△81	△65	△20	8	38	40
製造業計	9	△5	0	5	△3	△19	△24	△60	△77	△71	△60	△26	6	17	17



はそれほど大きくはなかったものとみられる。ただし、その反面、反動増があまり見込めないこともあって、足下において多くの業種の指数がプラスに反転しているなかで、一〇年四〜六月実績ではマイナス一四、七〜九月見通しではマイナス八と、未だに水面上に浮上できずにいる。

景気のピーク前に黄信号

次に、①について検証してみよう。前述のとおり、景気の谷は〇九年三月であり、〇九年一〜三月に荷動き指数が最低水準まで落ち込んだ業種が全十三業種中一〇業種を占める。以降、〇九年四〜六月、七〜九月とややL字型に近い緩やかな上昇を経て、一〇一〜十二月に大きく持ち直した業種が多い。なかでも、化学・プラスチックはプラス五とまっさきにプラスに転換し、また鉄鋼・非鉄も一〇年一〜三月にプラス四六と大幅に上昇していることから、素材系の生産財の回復スピードが他業種に比べていくぶん早いものと判断できる。化学・プラスチックおよび鉄鋼・非鉄の出荷が回復した背景には、川下の自動車や家電などの生産増があることは言うまでもない。すなわち、エコカー減税・補助金やエコポイント制度などの消費喚起策の効果を受けて、自動車や家電などの生産が増加したが、それに先んじて、原材料となる生産・出荷が増加したというわけである。

もちろんあらゆる転換期に該当するわけではないだろうが、景気の回復期にはこのように素材系の生産財の荷動きが他業種に先んじて回復するケースが多いものと考えられる。逆に、景気の後退期には、他業種における生産の縮小を先取りして、

素材系の生産財の荷動きは早々に悪化しよう。景気後退局面入り直前の荷動きについてもみてみよう。前述のとおり、景気の山は〇七年一〇月であったが、製造業合計の荷動き指数は、それ以前前の〇七年四〜六月にマイナス五と急落しており(前期比で一四ポイントの低下)、荷動きの面から景気の先行きに黄信号が発せられていた(と筆者は考えている!)が、その一前期(〇七年一〜三月)をみてほしい。化学・プラスチックおよび鉄鋼・非鉄の二業種がマイナスとなっている。これはちよつとこじつけになるかもしれないが……。

最後に、③についてであるが、これも比較的分かりやすい。投資財の代表的な業種のひとつである一般機械は、一〇年一〜三月までマイナスで推移したあと、一〇年四〜六月実績、七〜九月見通しでそれぞれプラス十三とようやく水面上に浮上したが、依然としてその水準は低いままである。こうした一般機械の荷動きから判断すると、設備投資には底打ちからプラスへの反転の兆しが窺えるものの、まだ力強さは感じられない。ちなみに、日銀短観(一〇年六月調査)によると、一〇年度における大規模製造業の設備投資計画は前年度比プラス三・八%と、前回の三月調査(マイナス〇・九%)からは上方修正されたものの、依然として盛り上がりには欠けるものとなっている。

荷動き指数は、荷動きに対する「定性的な」動向を集約したもので、この結果がそのまま全体としての「定量的な」出荷量の増減を意味するものではないが、各業種における出荷の方向性を明確に示すものであり、景気動向を判断する材料として十分に活用できる指標であると考えられる。