

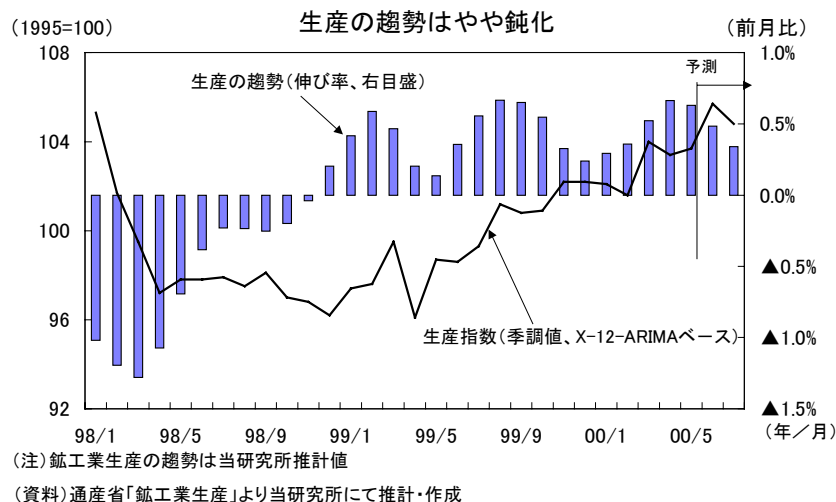
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

鋳工業生産好調の理由と今後の動向

<今週の焦点>

1. 鋳工業生産指数は99年4月以降好調に推移してきた。それは直前の景気後退期における在庫調整幅が非常に大きかった、最終需要が弱いながらも生産財の生産が大幅に伸びた、こと等に後押しされたものであった。
2. これらの要因は剥落しつつあり、ここきて生産の増勢スピードはやや鈍化している。しかし、最終需要の中心である個人消費は雇用・所得環境の改善を背景として改善しつつあり、今後の生産増加の牽引役は生産財から最終需要財へ移っていくものと考えられる。



研究員 齋藤 太郎(さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp
チーフエコノミスト 樋 浩一(はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

< 今週の焦点 > 鋳工業生産好調の理由と今後の動向

< 結論 >

鋳工業生産は上昇基調が続いているが、ここにきてその増勢ペースは鈍化している（表紙の図表参照）。それはこれまで生産を下支えしてきた 在庫の大幅圧縮、生産財生産の大幅上昇、という二つの要因が剥落しつつあるからである。

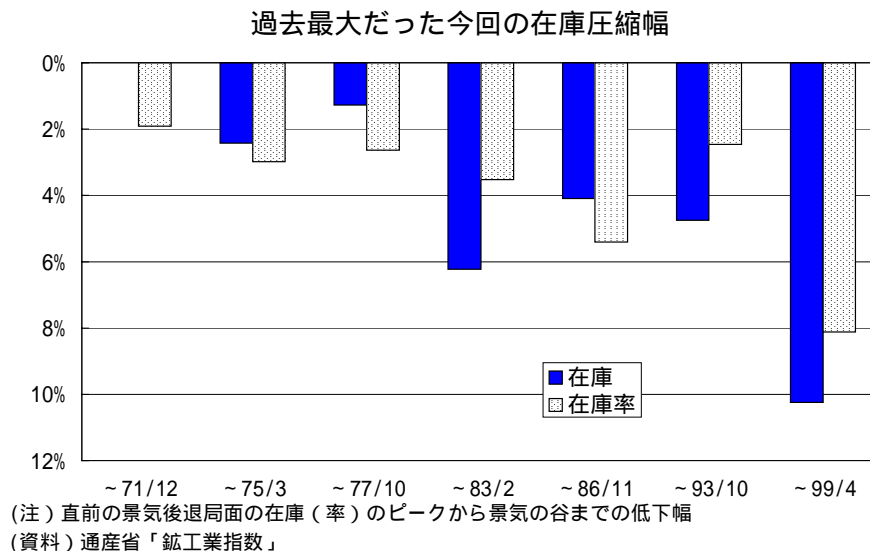
今後の生産活動を支えるのは、個人消費を中心とした最終需要の持続的な回復であり、生産増加の牽引役も生産財から最終需要財へと移行するものと考えられる。

● 今回の生産回復局面の特徴

鋳工業生産は99年4月をボトムとして増加を続けており、2000年8、9月の予測指数を用いれば2000年7-9月期は5四半期連続の増加となる見込みである。また指数の上昇幅は、景気の谷であった99年4月から1年2ヶ月後の2000年6月までの間で10%となった。この上昇テンポはバブル崩壊後の前回の回復局面（93年10月～）を上回り、過去の平均ペースに近いものとなっている。

在庫の大幅な圧縮が生産を後押し

今回の回復局面における特徴のひとつは、直前の景気後退局面における在庫の圧縮幅が非常に大きかったことである。



景気が後退し需要が落ち込むと予想外に在庫が増加するので、企業は生産を抑制し在庫の圧縮を図ろうとする。在庫指数は98年2月のピークから景気の谷の99年4月までに10%以上も低下し、過去最大の調整幅となった。この時期はかつてないほど需要の落ち込み幅が大きかったため、

それだけ在庫の調整幅も大きなものにならざるをえなかったという側面もある。しかし、需要（出荷）に対する在庫の水準を表す「在庫率指数」の低下幅も 8.1%と過去最大となっており、これまでの景気後退局面でいかに大幅な在庫調整が行われたかが見て取れる。

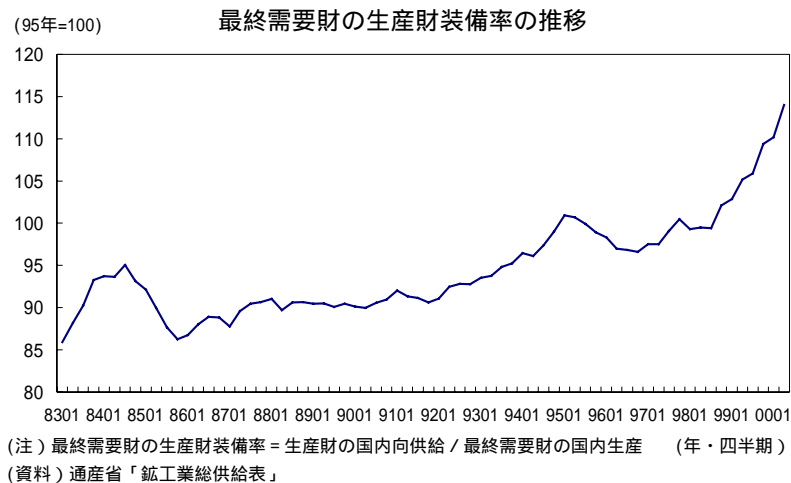
在庫が大幅に圧縮されることは、需要が持ち直してくれば企業の生産活動を押し上げる要因となる。企業は在庫水準を需要に見合うように保とうとするから、減りすぎた在庫を元に戻そうとして生産を増加させるからである。今回の場合、在庫のストック調整を十分に行っていたことが、その後の回復局面における生産活動を後押ししたと考えられる。

これまでの牽引役は生産財生産

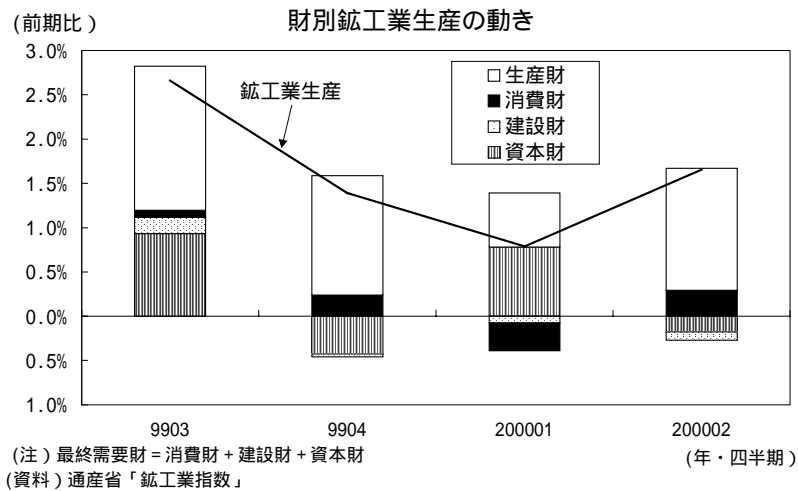
もうひとつの特徴は、最終需要の回復が緩やかな中でも生産の回復幅が大きいことである。国内最終需要の合計である実質 GDP は前期比では今年に入ってから大幅な伸びを示しているものの、99 年 4-6 月期から 2000 年 4-6 月期までの 1 年間の伸びは 1%にすぎない。一方、同じ時期の鉱工業生産指数は 7%上昇しそれを大幅に上回る伸びとなっている。

鉱工業生産は日本経済全体の約 2 割（98 名目 GDP 比で 22%）を占める製造業の動きを表すものであるため、GDP と鉱工業生産の動きが異なっているのはある意味では当然である。また、鉱工業生産には川下部分である最終需要財の他に川上部分である生産財が含まれており、GDP の変動に比べて鉱工業生産の動きが大きい理由のひとつになっている。鉱工業生産における最終需要財のウェイトは 54%、生産財のウェイトは 46%（95 年基準）である。生産財の多くは最終需要の生産者向けに生産・出荷されるものであり、最終需要そのものの動きには必ずしも一致しない。

最終需要財の国内生産に対する生産財の国内向け供給量の比率（＝最終需要財の生産装備率）の推移を見ると、長期的に上昇傾向にあるが、特に 99 年以降急速に上昇していることが分かる。これは単位あたりの最終需要財の生産に対してより多くの生産財が使われるようになってきていることを意味しており、今回の回復局面で最終需要の伸びに対する生産指数の上昇が特に大きくなる原因になっていると考えられる。



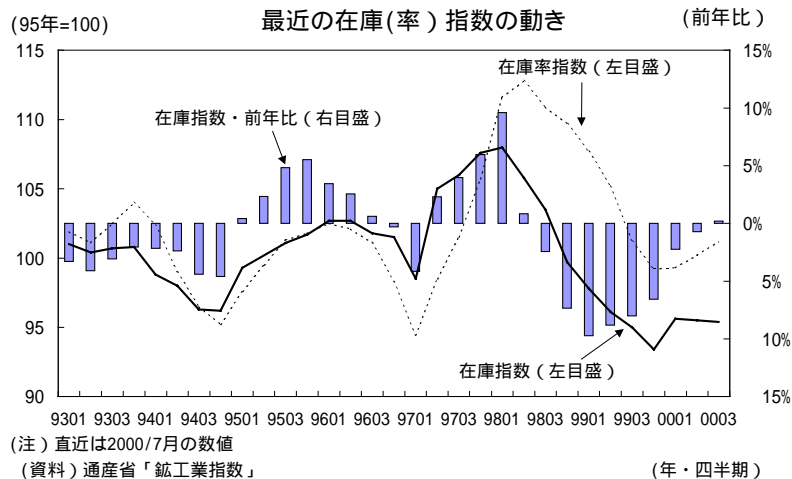
鉱工業生産指数は99年4-6月期以降1年間で7%上昇したが、生産財の生産が11.6%伸びており、寄与度では5.3%と全体の4分の3を占めている。一方、資本財、建設財、消費財の生産はそれぞれ6.6%、0.3%、1.6%の伸びとなっている。資本財は設備投資の回復を背景として堅調であるが、消費が低迷してきたことを反映して最終需要財全体の伸びは小幅なものにとどまっている。今回の回復局面においては、川上部分である生産財が企業の生産活動を牽引しており、川下部分である最終需要財の生産活動ははまだ脆弱なものにとどまっていると判断できるだろう。



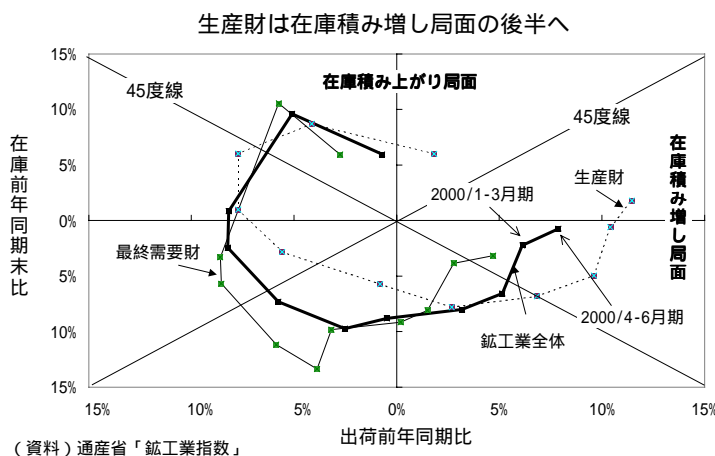
弱まる生産下支え効果

この1年間の生産回復の特徴として、在庫の大幅な圧縮と生産財の大幅な上昇という2つの要因を挙げた。しかし、状況はここにきて変わりつつある。

在庫(率)指数は生産指数が上昇に転じた後も低下傾向にあったが、99年末頃を底に上昇しつつある。2000年7月の在庫指数は98年6月以来約2年振りに前年比プラスとなった。今後は在庫調整の進展によるストック面からの生産下支え効果は次第に弱まっていくものとみられる。



また、在庫循環図上、鉱工業全体は2000年1-3月期に在庫積み増し局面入りしているが、その時期を財別にみると、生産財が99年10-12月期、最終需要財が2000年4-6月期と開きが出ている。これは先述したように、生産財に比べ最終需要財の回復が遅れていることを反映したものと見える。生産財において在庫の増加ペースが拡大し、在庫積み増し局面の後半期へ移行している点が今後の生産動向を予測する上で懸念される点である。生産財はこれまで鉱工業生産全体を牽引してきたが、このまま最終需要財の回復が遅れば、近い将来生産財の在庫が積み上がって生産調整を余儀なくされる局面を迎えてしまう可能性がある。



在庫積み増しから積み上がり局面までの期間

	積増し局面入り期	継続期間
第7循環	72/1-3月期～	8
第8循環	76/1-3月期～	5
第9循環	78/1-3月期～	9
第10循環	83/10-12月期～	5
第11循環	86/10-12月期～	7
第12循環	94/10-12月期～	3
第13循環	2000/1-3月期～	?
平均		6.2

(注) 四半期へ入。第11、12循環ではいったん在庫積み上がり局面入り後、在庫積み増し局面に戻っている

より重要になる最終需要の持続的な回復力

過去の在庫積み増し局面入りから在庫積み上がり局面までの期間は平均 6 四半期であり、今回に当てはめれば2001年半ばまでは在庫積み増し局面で推移することとなる。ただし、鉱工業生産の上昇基調は続いているものの、その増勢スピード(鉱工業生産指数の季節要因と不規則要因を取り除いた趨勢成分の動き)は、2000年春頃の前月比0.5～0.6%程度から直近は0.2～0.3%程度まで鈍化している(表紙図表参照)。この面からも、生産財主導の回復局面は終わりに近づきつつあることを示唆していると考えられるだろう。

今後最終需要の回復が遅れば、過去の平均的な在庫循環よりも短期間のうちに在庫積み上がり局面に移行してしまう恐れがある。幸いにも最終需要の中心となる個人消費は雇用・所得環境の改善を背景として改善しつつある。今後の生産増加の牽引役は生産財から最終需要財へ移っていくと考えられ、個人消費を中心とした最終需要の持続的な回復が生産活動にとってもより重要な局面を迎えたといえるだろう。

(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はありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)