

## 日本経済の読み方⑤

# 生産

鉱工業生産指数は、景気循環との相関性をもっとも高い指標です。



ぶぎん地域経済研究所専務取締役 土田 浩

前回までは、個人消費、設備投資、輸出と、GDPの支出面の主要項目を取り上げました。今回は、生産面のお話をします。

### <鉱工業生産指数の特徴>

生産面の主要経済指標は、何といたっても経済産業省が毎月作成する「鉱工業指数」です。これにより、製造業の生産・出荷・在庫の動きを、業種別や品目別に詳細に把握することができます。一定規模以上のすべての事業所を調査対象としていますので、統計の信頼性が高いことも特徴です。また、受注データなどをもとに2か月先までの生産予測指数も作成されていますので、直近の実績だけでなく、先行きについての定量的な情報も得られます。

経済のサービス化の流れを反映して、GDPに占める製造業のウエイトは2割程度にまで低下しています。とはいえ、製造業の動きは、依然として景気変動の原動力として非常に重要な役割を担っています。つまり、製造業の生産量が増加すれば、連れて運輸業や事業所向けサービス業などにもプラス効果が波及します。また、建設資材や消費者向け製品の生産が増えているときは、建設業や小売・飲食・個人向けサービス業などの活動も活発化していると考えられます。

### <鉱工業生産指数の推移と内訳>

それでは、少し長い目で鉱工業生産指数の推移を振り返ってみましょう(図表1)。縦にシャドウが付されているところが景気後退

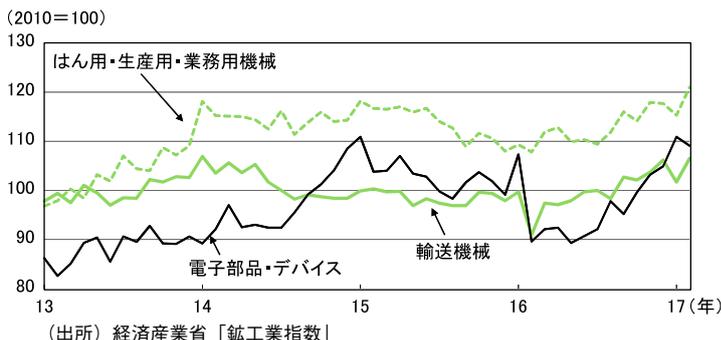
図表1 鉱工業生産指数の推移(季節調整値)



期ですが、景気の局面変化と鉱工業生産指数の基調的な動きの変化とが概ね一致していることにお気づきと思います。

2001年にはいわゆるITバブル崩壊の影響から生産は減少しましたが、その後、07年にかけては、息の長い景気回復局面の下で順調に増加基調を辿りました。08後半から09年初にはリーマンショックにより急激かつ大幅な減少に見舞われました。その後は回復に転じていますが、1ドル80円台という為替円高が長く続き、生産拠点の海外シフトが進行したことなどから、日本国内における

図表2 業種別にみた最近の生産指数(季節調整値)



生産量は、今日に至るまで07年頃の水準には到達していません。

最近の動きをみると、16年後半以降は持ち直していますが、これを主な業種別にみてみましょう(図表2)。まず、「輸送機械」は、先進国向けの輸出が上向きとなっているほか、国内の自動車販売にもようやく持ち直しの気配がみられることから、足もと増加しています。また、「電子部品・デバイス」も、スマートフォンのメモリの大容量化や新製品投入効果もあって、急速に持ち直しています。「はん用・生産用・業務用機械」についても、半導体製造装置を中心に増加しています。

鉱工業指数では、業種別のほかに、財の種類別の内訳も確認できます。財別に分析するときは、生産よりも出荷でみるのが一般的です。例えば、前々回の設備投資でも触れましたが、「資本財出荷」は、設備投資の動向を月次で把握できる貴重な指標です。個人消費関連でも、耐久消費財・非耐久消費財の別にみることで、直近の個人消費の特徴的な動きを供給面から探ることができます。

### <在庫循環の分析>

ここで、鉱工業指数を用いた在庫循環の分析を紹介しましょう。出荷と在庫の変化率(前年比)の関係は、4つの局面を順に辿る

と考えます(図表3)。

1番目は、意図せざる在庫減の局面です。出荷が想定以上に増加することで、手持ちの在庫が減少します。これは景気が底を打って回復期に入ったときに生じる現象です。

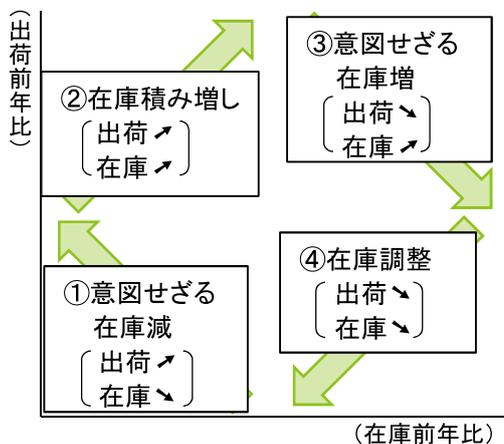
2番目は、在庫積み増しの局面です。出荷の増加が続けば、手持ち在庫を増やすために、出荷以上に生産が増加します。

3番目は、意図せざる在庫増の局面です。出荷が減少に転じて、それより生産調整は遅れることから、結果として在庫が積み上がってしまいます。景気がピークを過ぎて後退期に入ったときに典型的にみられる現象です。

4番目は、在庫調整の局面です。出荷が引き続き低調な中で、過剰在庫を削減するために、出荷以上に生産量を落とす必要に迫られるということです。

最後に、GDP統計における生産のデータについて一言触れると、四半期計数は作成されておらず、暦年ベースの計数が年に一度作成されるだけなので、景気分析には役に立ちません。もっとも、付加価値ベースの生産量を、産業別に横並びで比較できる点は有用です(図表4)。長期的に見た日本の産業構造の変化などもここから読み取ることができます。

図表3 在庫循環の概念図



図表4 GDPの産業別構成比(2015年)

