

調査レポート

今月のグラフ(2018年9月) 在庫循環で説明できる生産の頭打ち

研究主幹 鈴木 明彦

今年に入ってから輸出や生産が頭打ちになっている。先月29日に出された政府の月例経済報告では、前月まで「持ち直している」としていた輸出の判断を「このところ持ち直しの動きに足踏みがみられる」に下方修正した。また、生産については「緩やかに増加している」という判断を維持しているが、生産は頭打ちとなっており、減少する動きも出ている(図表1)。

輸出や生産が頭打ちとなっている要因としては、米国を除いて世界経済が減速していること、アジア向けの電子部品・デバイスや一般機械の輸出が伸び悩んでいることなどが考えられるが、在庫循環からも説明できる。図表2右側の概念図で示したように、在庫の変動に伴う出荷の変動が、景気の回復・後退という循環を起こす。在庫・出荷の循環線が45度線を上から下に抜ければ景気が回復し、下から上に抜ければ景気が後退するとされているが、山・谷のタイミングは45度線より手前にある横軸を抜けるあたりと考えるとよい。実際には、いつも景気の山・谷がそこで認定されるわけではないが、生産の増加と減少の転換点は起こると考えられる。

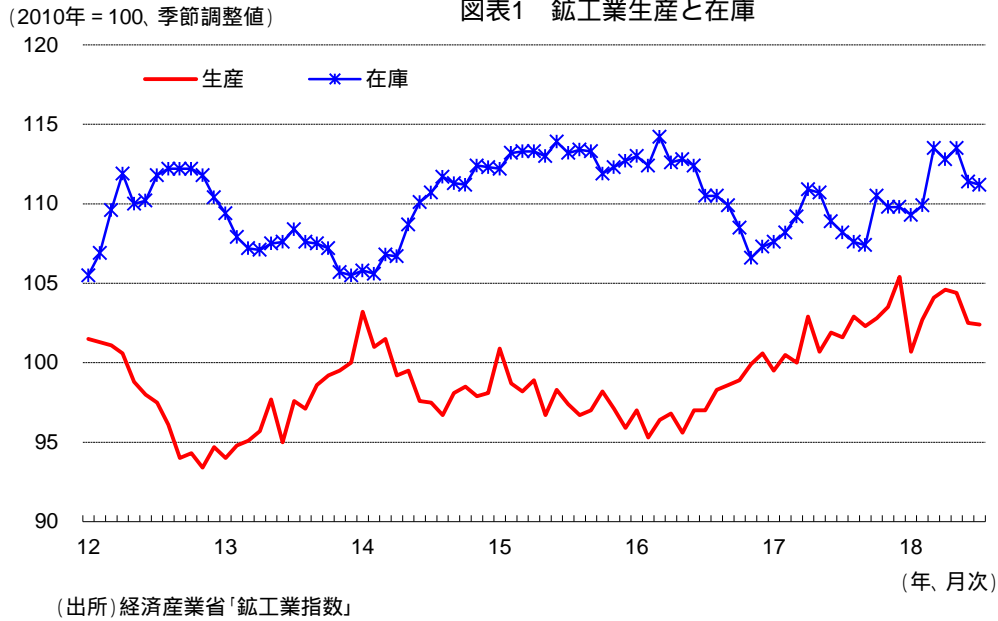
図表2左のグラフを図表1と比較しながら確認すると、12年10~12月期と13年1~3月期の間()と16年1~3月期と4~6月期の間()で循環線が横軸を上から下に抜けているが、どちらも図表1で示した生産の増加への転換点とほぼ一致する。一方、14年1~3月期と4~6月期の間()で循環線が横軸を下から上に抜け、同じタイミングで生産が減少に転じた。そして、今回17年7~9月期と10~12月期の間()で再び横軸を下から上に抜けて、生産は減少への転換点を迎えた。

このように、ここ数年の生産の増減は通常の在庫循環で説明できる範囲に収まっている。つまり、ほぼ横ばいで推移しながら、在庫循環に沿った短期的な変動を繰り返すという、生産の大きなトレンドは変わっていない。このトレンドを変える要因はあるか。

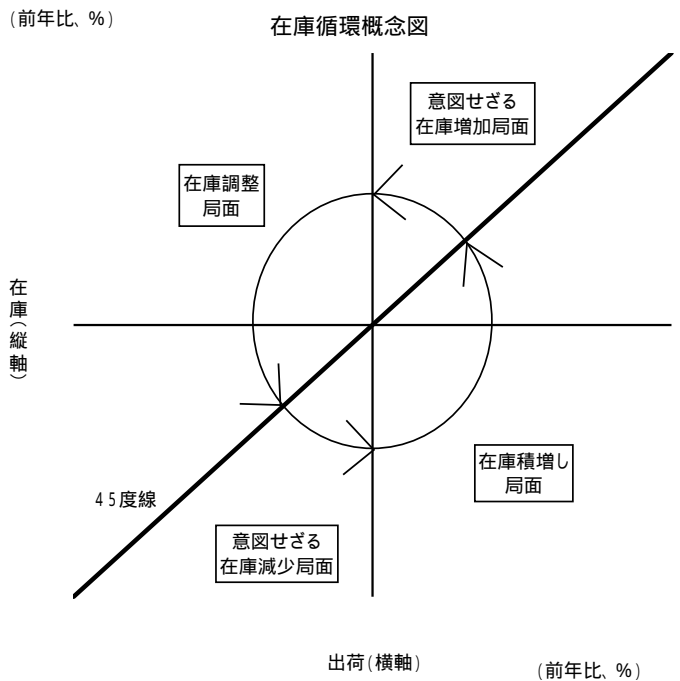
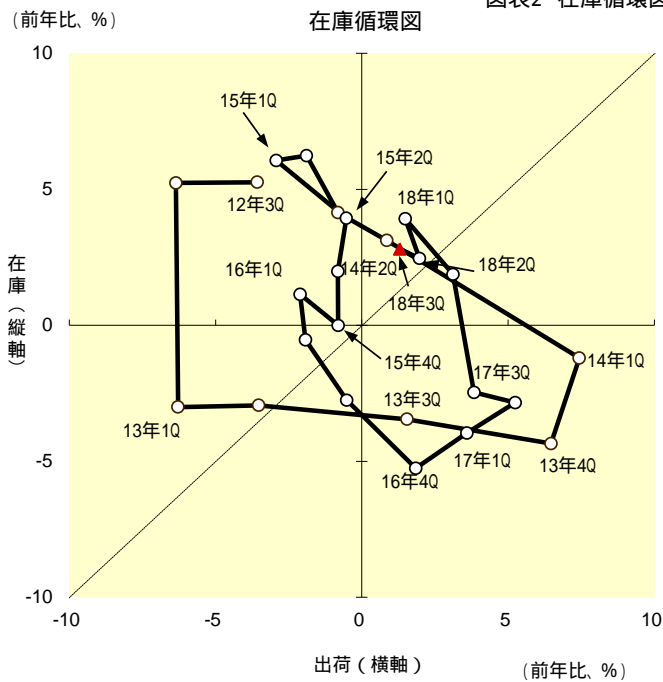
貿易戦争による関税の引き上げは貿易取引を抑制するが、税率アップによるコスト増を現地の販売価格に転嫁するのか、利益の圧縮で吸収するのかという企業行動の違いによって影響の出方は変わってくる。実際にとられる対応は品目によって異なるが、全体としてみれば、すぐに輸出、そして生産のトレンドを変えることにはならないだろう。たしかに、関税引上げに限らず、自由貿易の基盤が損なわれることは、長期的に経済活動を停滞させ、成長力を低下させることになる。長い目で見れば生産のトレンドを抑えてくる大きな問題だが、すぐに影響が出てくる話ではない。

地震や台風など大きな災害が連続して起きて生産や物流にも影響が出ているが、これはトレンドからの短期的な離れと捉えるべきだ。対応が進むにつれて元のトレンドに戻ってくる。生産が頭打ちになって減少に転じてもいたずらに悲観する必要はない。

図表1 鋳工業生産と在庫



図表2 在庫循環図



(注1) 数値は四半期・原数値の前年比、在庫は期末値
 (注2) 18年3Qの出荷、在庫は7月の前年比
 (出所) 経済産業省「鋳工業指数」

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。