

製造業の行動変化と鉱工業生産の動向

～短期的な回復と中長期的な停滞～

<要旨>

2014 年以降、実質輸出は増加トレンドにあり、先行きも世界経済の持ち直しから更に増加していくことが見込まれる一方、国内の生産は停滞が続いている。

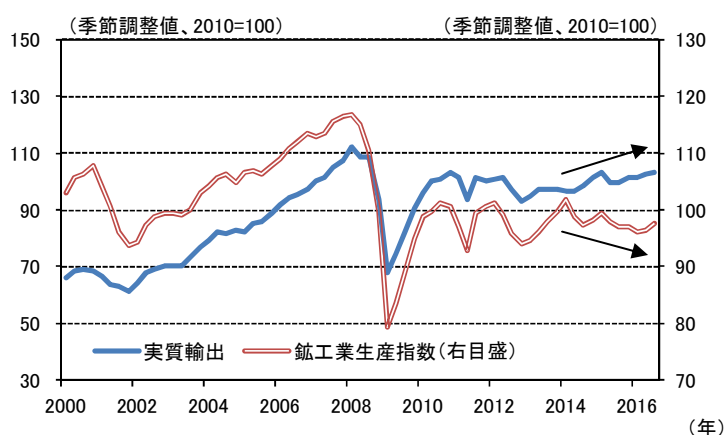
在庫循環の観点から短期的な動きを考察すると、日本の製造業は在庫調整局面を脱却しつつあり、今後は生産が徐々に回復に向かうことが予想される。しかし、IT 技術の進歩や生産の効率化の結果、一部の業種で在庫変動が小さくなっていることで、生産全体で見た場合、リーマンショック前までに見られたような力強い拡大は見込みづらい。

また、日本の経済成長が低迷する中、製造業が設備投資に対して慎重になり、生産能力の向上を意図した設備投資を抑えることで、生産能力が持続的に低下しており、中長期的にみても過去の水準まで生産が回復することも見込めない。今後はかつてのような円安や外需による製造業主導の景気回復は期待できないであろう。

1. 停滞が続く鉱工業生産

リーマンショック以降、鉱工業生産は停滞が続いている。実質輸出が 2014 年半ば頃から増加トレンドにあるのに対して、鉱工業生産は小幅に上下を繰り返した後、足元では横ばいの動きが長引いている(図表 1)。実質輸出が回復する中で、生産が停滞するという姿は、生産と実質輸出がほぼ平行に動いていた 2000 年代とは異なる状況となっている。そこで本稿では足元での生産が停滞している原因を、過去の景気回復局面との比較で分析すると共に、先行きを考察する。

図表 1 実質輸出と鉱工業生産指数の推移



(資料) 経済産業省『鉱工業指数』、日本銀行『実質輸出入の動向』

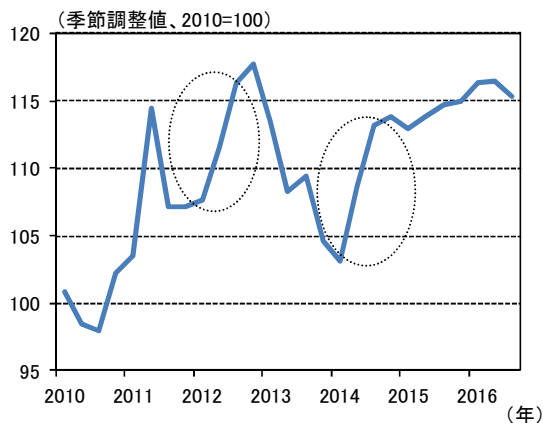
2. 在庫循環からみた生産の動向

足元の生産停滞の原因の一つには、2010 年以降上昇した高い在庫率がある。2010 年以降、2011 年の東日本大震災による一時的な出荷の急減による影響を除き、二度の大きな在庫率上昇局面があった(図表 2)。一度目は 2012 年頃からで、中国をはじめとする新興国経済の減速が鮮明になったことで、リーマンショック後に回復を続けた輸出向け出荷が減った(図表 3、4)。

その後、2014 年の消費増税の駆け込み需要で一時在庫率が低下するも、駆け込み需要の反動が長引く中で国内出荷が減少し、二度目の在庫率上昇の期間が続いた。また 2015 年夏以降はチャイナショックの影響で輸出向け出荷が減少したことも在庫率の押し上げ要因となった。

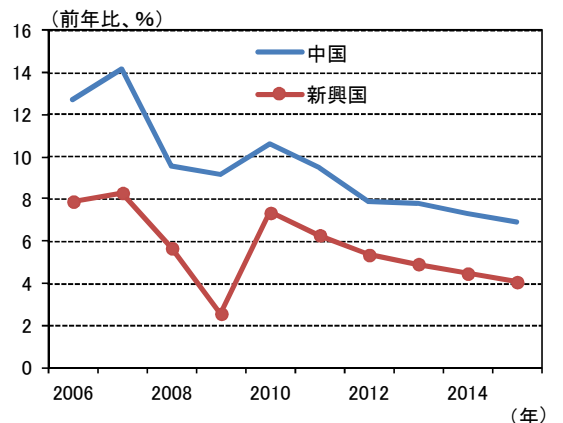
また、この期間の在庫率の変化を主要業種別にみると、2010 年以降大きく上昇したのは電子部品・デバイスで、足元でも 2010 年から比較すると、5 割程度高い水準で推移している(図表 5)。

図表 2 在庫率指数の推移



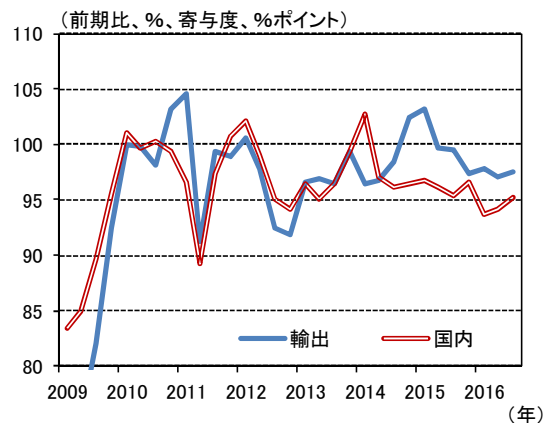
(資料) 経済産業省『鉱工業指数』

図表 3 中国と新興国経済の GDP 成長率



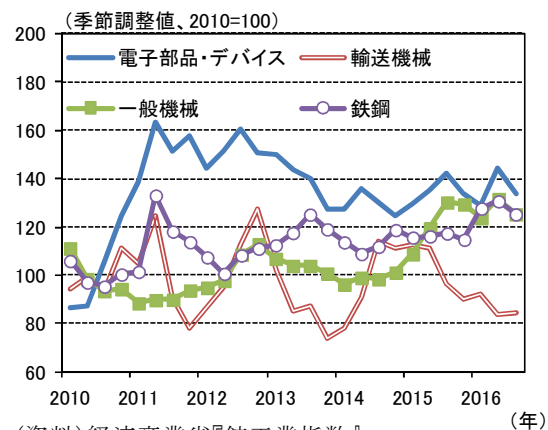
(資料) IMF『World Economic Outlook October 2016』

図表 4 出荷内訳の推移



(資料) 経済産業省『鉱工業出荷内訳表』

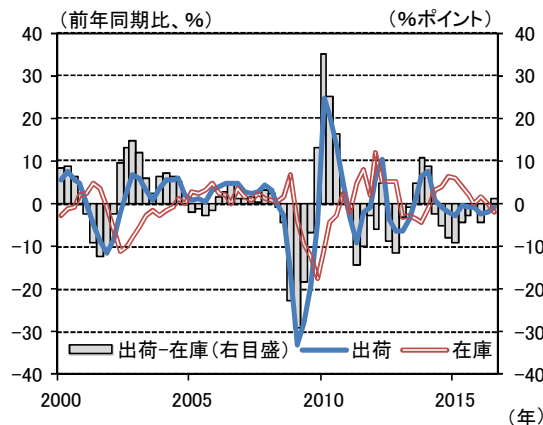
図表 5 業種別の在庫率指数の推移



(資料) 経済産業省『鉱工業指数』

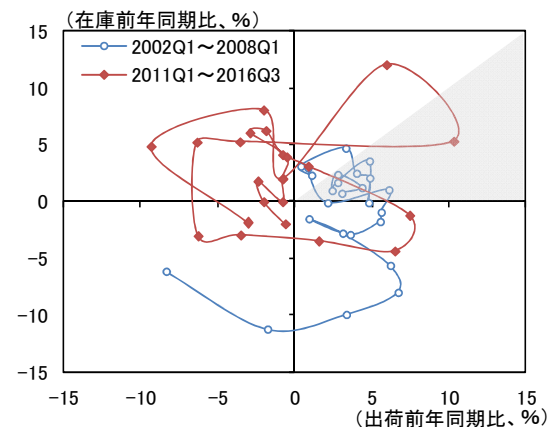
足元では、出荷・在庫バランスがプラスに転じはじめていることや、在庫循環図の動きをみると、現在の日本経済は、既に在庫調整局面を抜け、出荷が伸びていく局面に差し掛かっているとみられる(図表 6、7)。このまま、世界経済の回復が続き出荷が伸びていくことで、生産も徐々に回復に向かうとみられる。

図表 6 出荷・在庫バランス



(資料) 経済産業省『鉱工業指数』

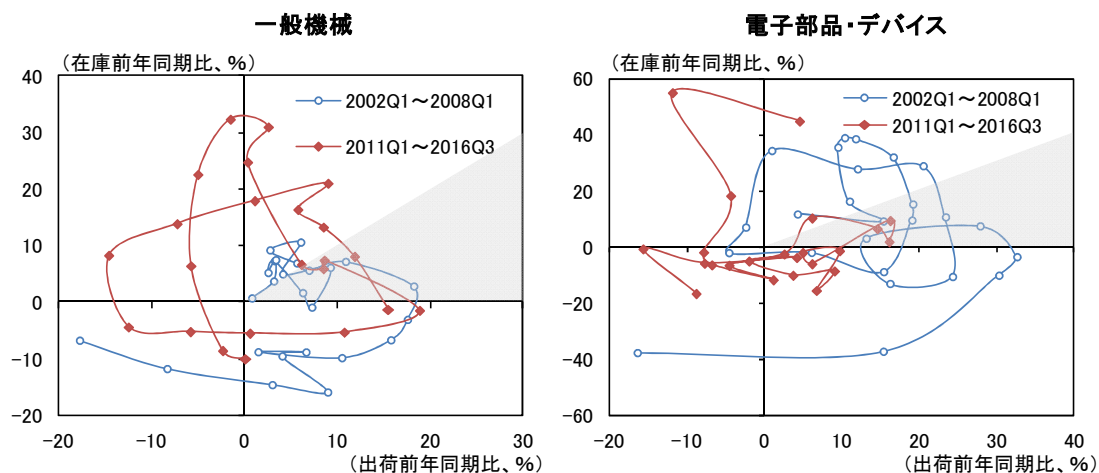
図表 7 在庫循環図



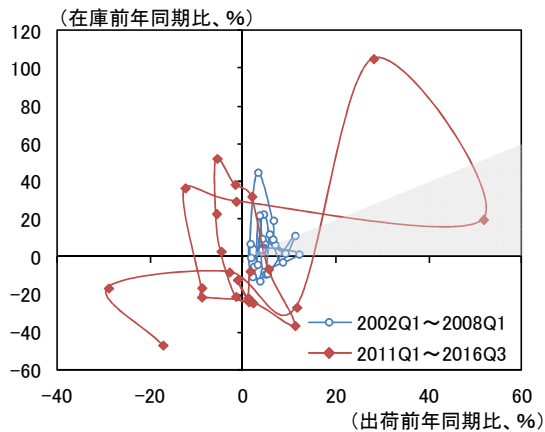
(注) 網掛け部分は景気拡大に伴う前向きな在庫積み増し期間。
 (資料) 経済産業省『鉱工業指数』

しかし、在庫循環に基づく生産の回復は、リーマンショック前までのような大幅な上昇は期待できない。その主因は、過去と同様の景気拡大に伴う積極的な在庫積み増しが一部の主要業種で行われなくなったことである。業種別に在庫循環図をみると、過去には景気拡大期に出荷が伸びる元で在庫の伸びが加速する、前向きな在庫積み増し期間が相応の間続いていた(図表 7、8 の網掛け部分)。一方で、2011 年以降の局面においては、前向きな在庫積み増し該当する期間が、電子・部品デバイスでは 3 四半期、輸送機械と鉄鋼では 1 四半期と明らかに期間が短くなっている(図表 8)。また、特に、電子・部品デバイスの変化は顕著で、2011 年 Q1 以降、在庫増を示した期間は僅か 7 四半期となっており、前掲図表 5 でみた、この期間の在庫率の上昇は専ら出荷の増減が要因となっていることが分かる。理由として考えられるのは、こうした業種では IT 技術の発達やグローバルな競争環境下で在庫管理、生産の効率化が進んだ結果、在庫変動が小さくなっていることが挙げられる。過去には製造業全体としても、景気回復に伴い生産が拡大することで前向きな在庫の積み増しの期間が長かったが(図表 7)、技術進歩の結果、一部の業種で在庫を積み増す期間が短縮されたことで在庫変動が小さくなった。そのためこうした業種の生産による押し上げ効果も小さくなり、生産全体の動きが小幅なものにとどまっていると考えられる。在庫循環の観点から、今後生産の拡大が見込めるものの、その度合いは過去と比べて小さなものになると考えられる。

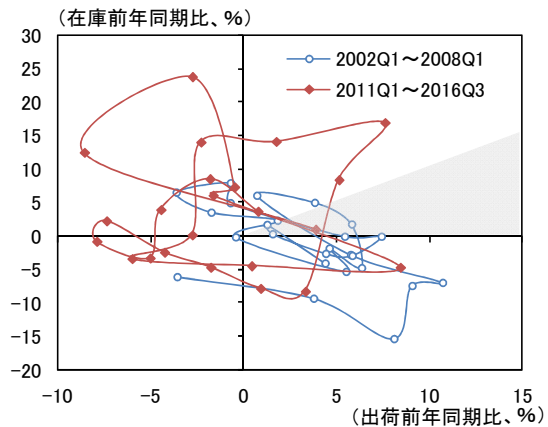
図表 8 業種別の在庫循環図



輸送機械



鉄鋼



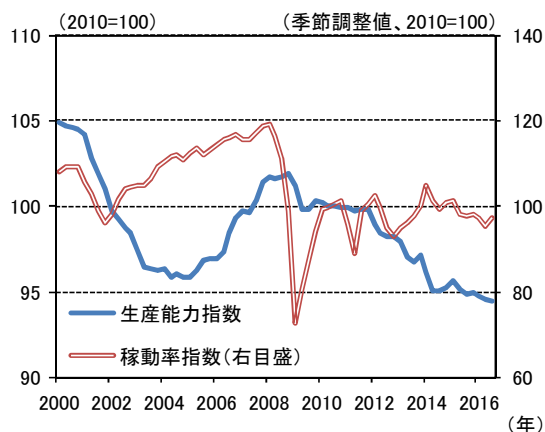
(注) 網掛け部分は景気拡大に伴う前向きな在庫積み増し期間。

(資料) 経済産業省『鉱工業指数』

2. 生産能力からみた生産の先行き

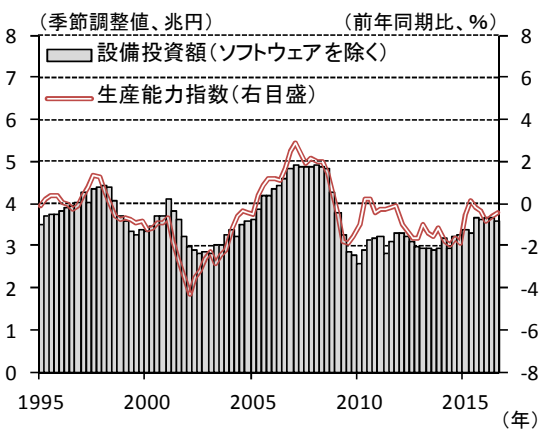
前節では在庫循環という短期的な側面から生産の先行きをみたが、中長期的にも、過去のように生産が大きく拡大していくという姿は描き難い。その要因の一つとして製造業の生産能力の持続的な低下がある。2000 年代における景気回復局面では、円安と世界的な景気回復による輸出拡大で、製造業の稼働率が大きく伸び、その後遅れる形で生産能力も上昇した(図表 9)。しかし、今次局面では足元の輸出の伸びに対して、稼働率は横ばいで推移し生産能力は下降を続けている。生産能力が高まらない中であって、この先更なる内外需の盛り上がりに対して生産が追いつかない可能性が出てくる。

図表 9 生産能力と稼働率指数の推移



(資料) 経済産業省『鉱工業指数』

図表 10 製造業の設備投資額と生産能力指数



(注) 設備投資は全規模製造業を使用。

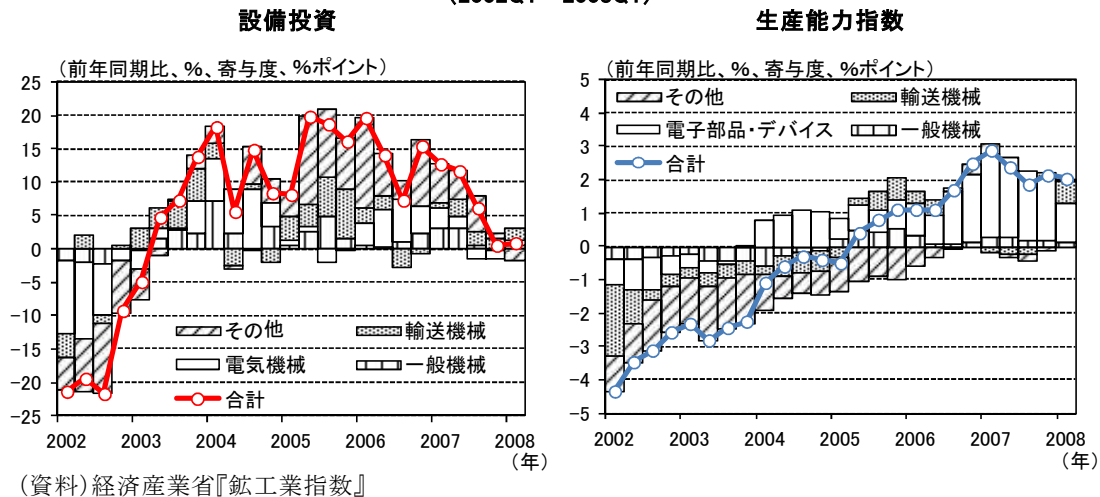
(資料) 経済産業省『鉱工業指数』、財務省『法人企業統計』

生産能力の落ち込みの要因は、設備投資の伸び悩みである。そこで、法人企業統計ベースの製造業の設備投資額と、生産能力指数の前年同期比の動きをみると、ほぼ同じ動きをしていることが分かる(図表 10)。過去の景気拡大期は設備投資額が増加するにつれて、生産能力も向上しているが、リーマンショック以降の設備投資額はほぼ横ばいで推移しており、生産能力の伸び率は

マイナスの局面が多い。

過去の景気拡大局面と足元で、業種別に設備投資と生産能力の動きを比較してみると、過去の景気拡大局面では、デジタル家電の需要増に伴い、電気機械の設備投資が大きくプラスに寄与しており、電子部品・デバイスの伸びが生産能力を押し上げていることが分かる(図表 11)。

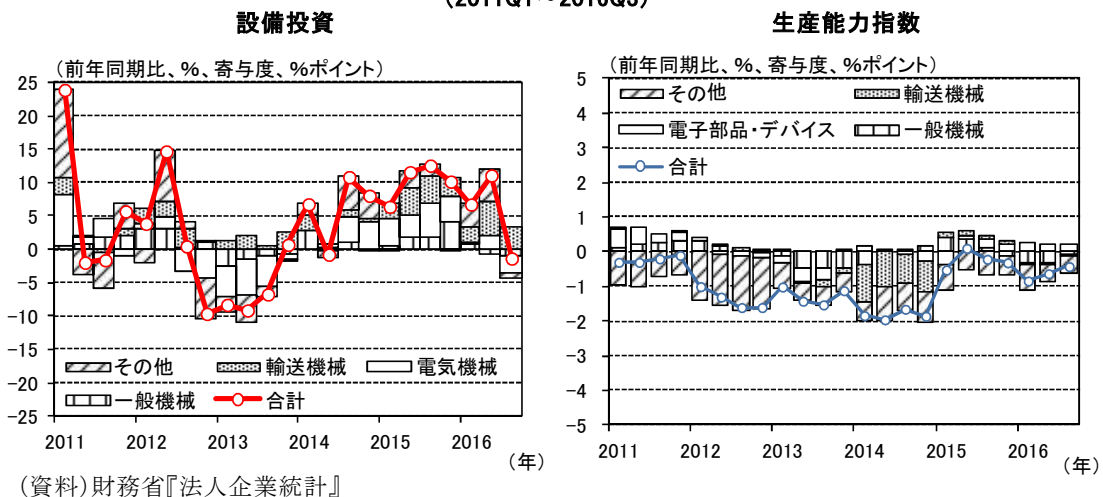
図表 11 設備投資と生産能力指数の寄与度分解①
(2002Q1～2008Q1)



一方、2011 年以降の設備投資は、電気機械、輸送機械等の主要業種で、プラスとマイナスを繰り返し安定した動きをみせておらず、この期間、製造工業全体の生産能力は低下を続けている(図表 12)。また、過去の生産能力を牽引していた電子部品・デバイスも近年では寄与度を縮小させている。

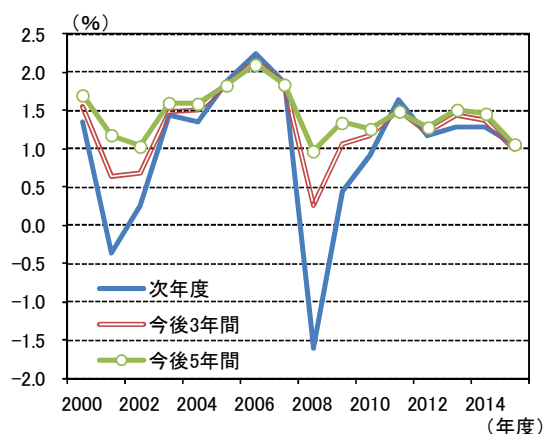
設備投資が生産能力の向上に繋がっていない現状に鑑みるに、足元で行われている設備投資の動きは生産能力の向上を目的とした大規模なものではなく、設備の小規模な更新や維持を目的としたものにシフトしている可能性が高い。特にその動きは、スマートフォン等の小型製品向けの生産が増した電子部品・デバイス産業において大きいと考えられる。こうした製品は頻繁にアップデートが行われるため、生産サイクルが短縮化しており、大規模投資による生産能力の向上よりも、小規模な設備の更新を繰り返すことで対処しているとみられる。

図表 12 設備投資と生産能力指数の寄与度分解②
(2011Q1～2016Q3)



2000 年代と今回の局面における製造業の設備投資行動の違いは、日本経済に対する期待成長率の低下が影響していると考えられる。当時と足元の期待成長率を比較すると、過去には 5 年先まで 2%を超える水準で経済成長を続けるとみていたが、足元では 1%程度まで低下している(図表 13)。日本の経済成長や実需の伸びが見込めない中で、製造業が設備投資に対して慎重になったことが足元での生産能力の低下を招いていると考えられ、中長期にみて過去のような生産能力の大幅な向上は期待できない可能性が高く、生産も過去の水準まで回復するとは考え難い。

図表 13 製造業の実質経済成長率の見通し



(資料)内閣府『企業行動に関するアンケート調査』

本稿でみたような製造業の主要業種における投資・生産行動の変化からみると、今後はかつてのような円安や海外景気回復による輸出増加を基点とした製造業主導の景気回復は期待できないであろう。

(経済調査チーム 加藤 秀忠:Kato_Hidetada@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。