

急速に進む在庫調整の行方

～年央に一時的に生産が急回復する局面も～

- (1) 1月の鉱工業生産は前月比▲10.0%と過去最大の減少幅を更新。2009年入り後も、生産活動の急速な縮小に歯止めがかからず。背景としては、輸出の減少に加え、在庫調整圧力の高まりが指摘可能。
- (2) 業種別の在庫水準をみると、電気機械や化学、電子部品・デバイスなど、多くの業種で前年比増加(図表1)。ハイペースで在庫削減が進む輸送機械工業でも、出荷がそれ以上に落ち込んでいるため、依然として在庫調整圧力が残存。こうした状況下、2月以降の生産予測指数をみても、ほぼすべての業種で減産が拡大する見通し(図表2)。
- (3) もっとも、出荷の減少を大幅に上回るペースで減産が進んでいるため、在庫調整が早期に完了する可能性も。そこで、在庫調整の完了時期を試算。シミュレーションによると、2009年1～3月期のペースで在庫調整が進展すれば、6月頃に在庫調整に一応のメドが立つという結果に(図表3)。こうした試算を踏まえれば、年央頃に在庫調整は一巡し、その後、生産は出荷に見合う水準まで回復する公算。急速に進む在庫調整の反動を考えれば、7～9月期の鉱工業生産は前期比+10%程度の増加となる可能性も(図表4)。
- (4) ただし、内外需要の回復が望めない状況下では、増産の動きは一時的なものに。輸出や設備投資の大幅前年割れが続くなか、上記反動増を考慮しても7～9月期の生産水準はピーク対比3割減にとどまる見通し。加えて、輸出のさらなる落ち込みや、失業者の急増による国内需要の下振れにより、出荷の減少幅が拡大し、在庫調整圧力が再び強まるリスクも。

