

在庫増や在庫不足是正、物価押し下げ

鉱工業生産、需要反映の在庫率も悪化の上昇

(株) ジャパンエコノミックパルス

Japan Economic Pulse Co., Ltd.

info@j-pulse.co.jp

2023/3/3 (金)

日本の鉱工業生産では財別で在庫増加や在庫不足の是正が見られており、先行き物価の押し下げ要因となる。内外景気の減速懸念や物価高打撃等で耐久消費財や建設財などの在庫指数は上昇しており、先行き在庫調整が値上げ抑制や価格下落につながる。一方でコロナ打撃を受けた供給制約の改善等で非耐久消費財などの在庫不足は修正され、こちらは逼迫緩和で価格下落を促す。最新1月には出荷と在庫のバランスを示し、需要動向が反映される在庫率が悪化の上昇となっており、内外での需要減は価格転嫁の制約となっていく。

CPIの上昇ピーク、日本株には下支え効果も

「国内の中小企業では消費者向け商品・サービス(BtoC)におけるコスト増加分の価格転嫁について、十分には進んでいない」、「価格転嫁が出来ない理由としては、1) 消費者の節約志向・低価格志向が続いている、もしくは強まっている、2) 需要が減少している、3) 競業他社が販売価格を上げていない、もしくは据え置きや値下げをしている、といった回答が上位を占めている」――。

日本商工会議所は最新2月分の全国景気観測で、このような調査結果を示した。

あくまでも中小企業が中心ながら、業種別では「小売業では物価高による消費マインドの低下が継続していることに加え、電気代の高騰の影響もあり、売上・採算が悪化した」、「サービス業では消費マインドの低下により、飲食業や生活サービス業を中心に売上・採算が悪化した」、「建設業では建設資材価格の高騰が続く一方、工事案件の減少のため同業他社との価格競争が激化しており、採算の改善は厳しい」――といった悲観的な回答が寄せられている。

改めて岸田政権と日銀が目指す「物価高・企業の価格転嫁と採算改善・賃上げ還元・内需増強と物価上昇への適応」という好循環入りの多難さを示すものだ。

その中で経済産業省による最新1月の鉱工業生産では、財別で内外の需要減速などを受けた在庫の上昇が目立っている。先行き在庫調整により、関連価格の値上げ抑制や価格下落へとつながっていく。同時進行でコロナ打撃を受けた供給制約の改善等により、非耐久消費財などでは在庫不足が修正されてきた。こちらは逼迫の緩和により、供給面で物価下落の要因となる。

ただでさえ、日本の次回2月コアCPI(生鮮食品を除く消費者物価指数)は、エネルギー価格高騰に対する政府の負担軽減策の効果により、前月比での

大幅低下が予測されている。次期日銀総裁候補の植田和男氏も2月24日、国会での所信聴取で「現在の消費者物価上昇は、需要の強さによるものではない」、「消費者物価は、来年度(4月以降)の半ばにかけて2%を下回る」、「2月のデータから、インフレ率は大幅に下がる」という見通しを示していた。4月以降の日銀新体制による早期の緩和修正や緩和出口の制約となるものだ。

日本の内需の「物価高に対する脆弱性」や「生産の在庫調整余地」は、先行き日本の景気や株価に悪材料となるものだ。一方で悪い物価の上昇ピーク通過は、企業や家計への打撃緩和につながるほか、日銀の緩和修正思惑後退や過度な金利上昇の抑制、円高圧力の緩和などにより、日経平均株価には下支え要因となる。

実際、過去には消費税増税要因によるCPIの上昇局面を含め、CPIの上昇がピークアウトする前後で日経平均は底固めや下値の切り上がりが連動観測されてきた。例えば2014年5月にはコアCPIが+3.4%で天井を形成し、低下へと転じたが、日経平均の月間高値は同月から約1年後にかけて+6208円幅の上昇が観測されている。

内外の需要減と在庫増、価格転嫁の制約に

その前のコアCPI+3%超えへの上昇は、1990年2月の+3.3%でピークアウトした。当時の日経平均はバブル崩壊直後の逆風にあったが、月間高値は約1年後にかけて+103円高という底堅さが示されている。

今年1月の鉱工業生産では、財別・在庫指数で「耐久消費財」が前年比で+17.3%となり、前月の+16.4%から再上昇となってきた。内訳では「家事用」が+24.6%と、前月の+34.1%に続いて2017年以来の高水準が持続。同じく「教養・娯楽用」は+25.8%となり、3カ月平均では+31.6%と2012年以来の大幅な在庫積み上がりとなっている。

建設財についても、2020年から2021年にかけてのコロナ打撃による供給制約や品不足などによる在庫不足の是正が進み、最新1月は+7.9%と在庫が余剰化し始めた。経済産業省によると、1月に在庫指数を上昇方向に引っ張った業種としては、電子部品・デバイス、金属製品、窯業・土石製品などがあるという。

一方、「非耐久消費財」の在庫については、2020年以降のコロナ打撃による生産・輸送制約や品不足などを受けた在庫不足が修正されている。1月は-9.4%となり、昨年8月の-11.5%を直近最低とした

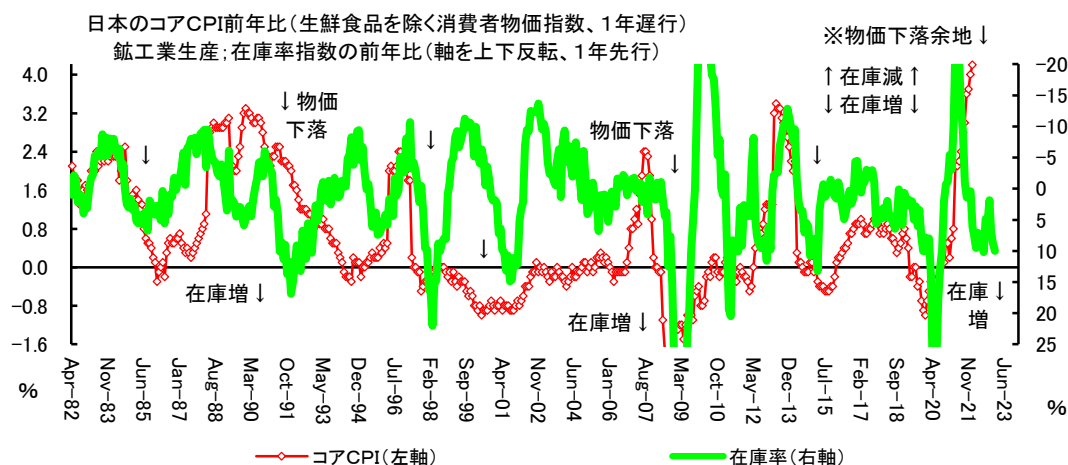
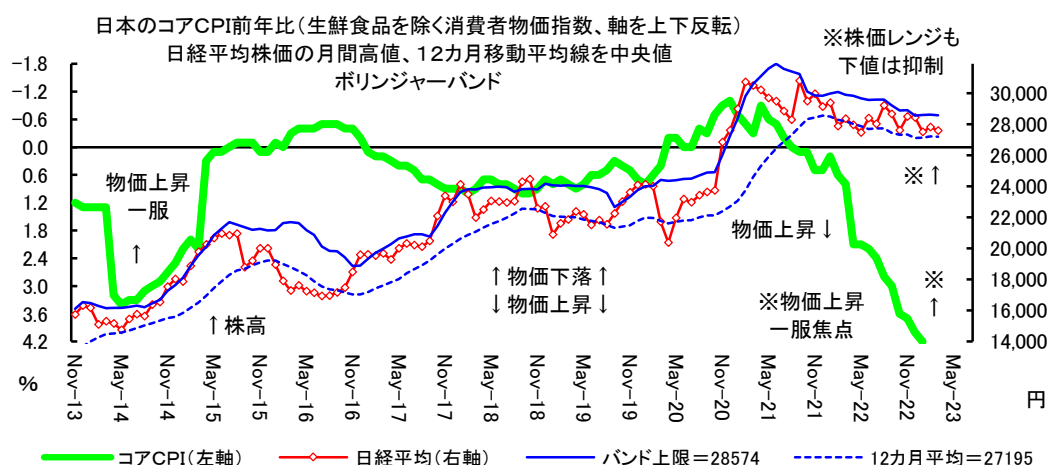
底入れを固めつつある。内訳では「家事用」が-0.1%と、2021年時の-16%からマイナス幅が縮小。「被服・履き物」は-3.6%となり、やはり2021年時の-18%から在庫不足、品不足が是正されている。

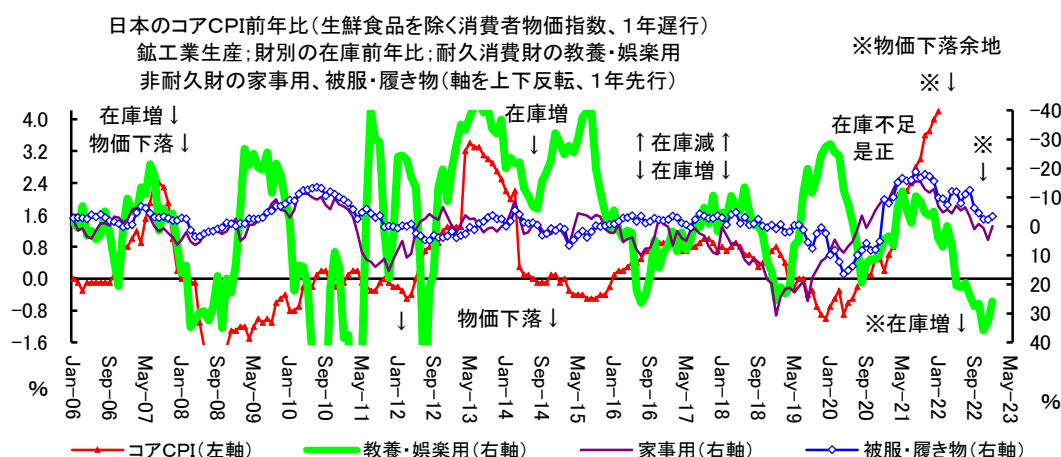
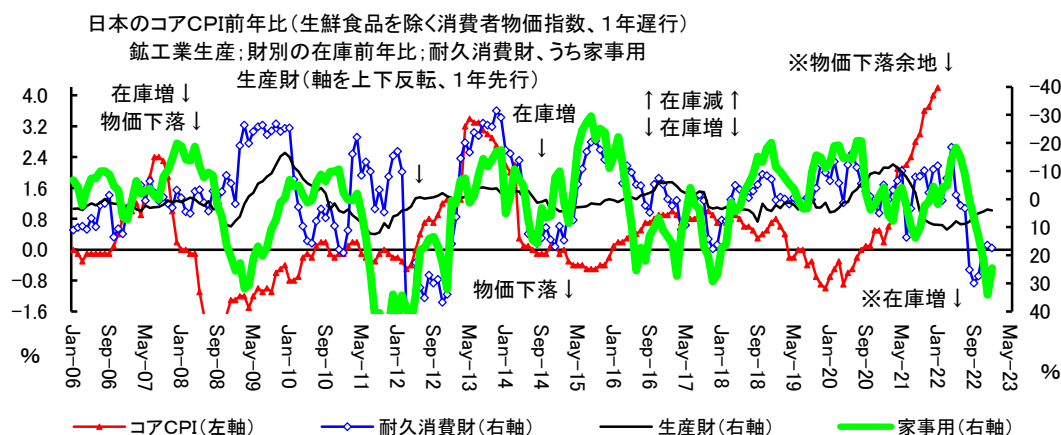
こうした財別での耐久消費財や建設財などでの在庫積み上がり、反対に非耐久消費財などでの在庫不足修正については、双方ともに物価の押し下げ要因となる。

物価高や海外での中銀利上げなどを受けた内外の需要減退については、日本の1月鉱工業生産で「在庫率指数の上昇悪化」という形で示された。経済産業省によると、在庫率指数とは「在庫÷出荷での在庫率を指数化したもの」であり、「在庫水準が低下していても、在庫率が高ければ在庫の低下以上に出荷が低下し、需給バランスが悪化している」ことを意味する。

同指数は需要が落ちて出荷が低下し、在庫が上昇すると敏感に反応するため、「景気の先行指標」という側面も有している。最新1月は前年比+10.0%となり、前月の+8.8%から大きく上昇してきた。昨年7月の+10.2%や、コロナ危機前では2015年3月の+13.2%以来という大幅プラスになっている。

この2015年3月の場合、コアCPIは+2.2%となっていた。しかし、在庫率上昇と裏表の内外の需要減速や在庫調整などもあり、1年後の2016年3月には-0.3%へと物価が低下している。日本のデフレ入り前でいえば、1992年1月に在庫率が前年比で+15.1%の大幅上昇となった。同月のコアCPIは+2.1%であったが、1年後には+1.7%、1年6カ月後には+1.2%に低下するという関連実績が見られている。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。