

Economic Monitor

4～6 月期の生産減速見通しに過度の懸念は不要（3 月生産）

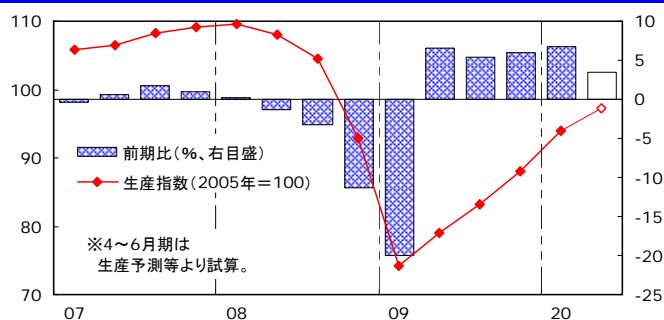
1～3 月期の生産は、機械関連が軒並み好調で前期比 6.7%の大幅増加。生産予測に基づくと、4～6 月期は伸び鈍化が予想されるが、実際には上振れの可能性が高く、過度の懸念は不要。

3月の鉱工業生産は前月比0.3%（2月▲0.6%）と2ヶ月ぶりに増加、1～3月期は前期比6.7%（10～12月期5.9%）と4四半期連続で拡大した。先行きは、4月と5月を生産予測通り（4月3.7%、5月▲0.3%）、6月を横ばいとすると、4～6月期は前期比3.5%と、増加率が半減する。但し、IT・デジタル関連は需給のタイト化を受けて上振れが見込まれ（GW返上で工場稼働が既に報じられた）、そのため生産全体も、生産予測より強めの前期比4%台となる可能性が高い。また、現行の季節調整手法では1～3月期がやや強く出過ぎ、その反動で4～6月期の伸びが抑えられる。従って、4～6月期の生産の伸び率低下について、過度に悲観視する必要はない。日本の製造業の生産活動は、4～6月期以降も拡大を続けると見込まれる。

1～3月期の生産を業種別に見ると、輸送機械工業（前期比16.2%、寄与度2.7%Pt）や一般機械工業（16.5%、1.6%Pt）、電気機械工業（10.8%、0.6%Pt）、電子部品・デバイス工業（8.3%、0.9%Pt）といった日本の主力輸出産業である機械関連の増加が顕著だった。このうち、輸送機械工業の拡大には、3月の米国市場での大規模販促に加え、新興国での現地生産向けの部品輸出拡大が寄与したと考えられる。4～6月期も部品輸出は堅調を維持すると考えられるが、先進国向けの完成車輸出は米国でのリコール問題と欧州市場での販売減を受けて鈍化、また国内市場も減速の可能性が高い。そのため、4～6月期の輸送機械工業の生産は横ばい程度に留まるだろう。一方、一般機械工業の生産拡大には、アジアの新興国でのインフラ投資拡大と、内外の半導体・液晶関連投資の活発化が寄与したが、この傾向は4～6月期も変わらず、二桁の伸びを続けるだろう。問題は、IT・デジタル関連に関する判断である。生産予測通りであれば、電子部品・デバイス工業は4～6月期に減少、電気機械工業も伸びが半減する。しかし、電子部品価格の高止まりが示す需給逼迫や、休日返上で生産拡大方針などを踏まえると、生産は上振れの可能性が高い。

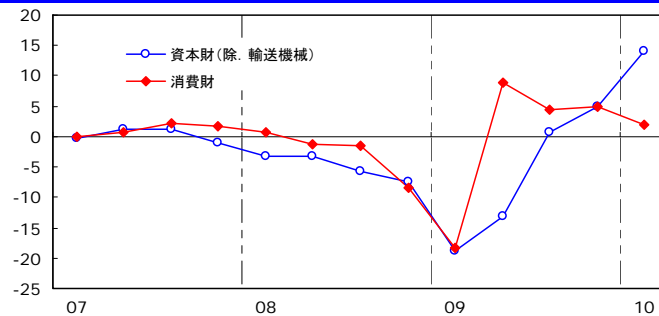
最終需要動向を探るために、1～3月期の財別出荷動向を見ると、個人消費に対応する消費財出荷は前期比1.9%（10～12月期4.9%）と減速した。耐久財は9.1%と好調も、非耐久財が▲3.7%と振るわなかった。但し、家計調査など需要側統計の好調を加味すると、1～3月期の個人消費は堅調に推移した可能性が高い。一方、設備投資に対応する資本財（除く輸送機械）は1～3月期に前期比14.0%と急増したが、これは相当部分が輸出向け出荷であり、GDP統計の設備投資はこれほどの伸びにはならないだろう。

鉱工業生産の推移



(出所)経済産業省

最終財の出荷動向(前期比、%)



(出所)経済産業省

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。