



Economic Monitor

生産の先行きに暗雲も、増勢は維持される見込み（4月生産）

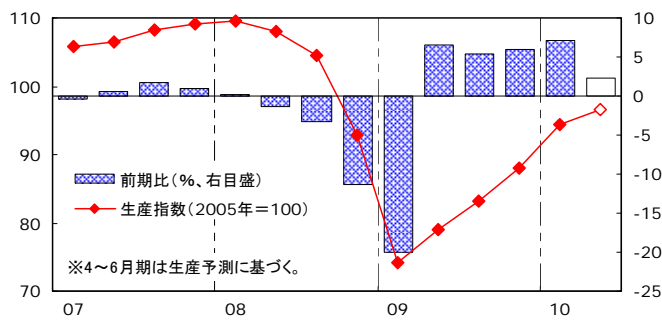
4月の鉱工業生産は、生産予測並びに予想コンセンサスも大きく下回り、ネガティブ・サプライズ。しかし、世界的な設備投資の活発化や、アジアの新興国を中心としたIT製品需要の拡大を背景に、生産の増勢は維持される見通し。

4月の鉱工業生産は前月比1.3%となり、生産予測の3.7%のみならず、2%台半ばとの予想コンセンサスも大きく下回った。先行きについても生産予測に基づく、5月が0.4%、6月も0.3%と小幅な増加に留まる。生産予測を単純に当てはめると、4~6月期の生産は前期比2.2%と、前月段階で想定された3~4%の増加率を大きく下回り、1~3月期の7.0%から大幅減速が避けられない。

こうした4~6月期の大幅減速には、3つの可能性が考えられる。第一に、世界経済の減速である。しかし、1~3月期並びに4月の経済指標を見る限り、世界経済に明確な減速の動きは今のところ見られない（寧ろ加速さえ窺われる）。第二に、季節調整の問題である。経済産業省の季節調整手法では、1~3月期の伸びが実勢より3%程度高く、逆に4~6月期と7~9月期は2~3%低く示される可能性がある。第三に、生産予測の調査時期の問題である。生産予測調査は毎月10日に行われるが、5月10日は欧州財政問題がクローズアップされた時期と重なっており、欧州ひいては世界経済に対する先行き懸念から、企業マインドが急激に悪化し、生産予測の引き下げに繋がった可能性がある。

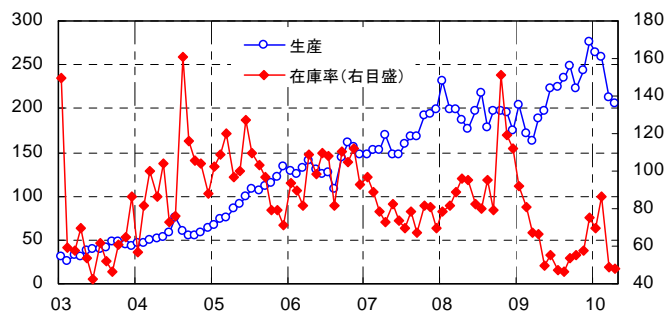
テクニカルな2番目の要因は別として、今後の問題は、企業マインドの悪化をもたらした世界経済の先行き懸念が、どの程度具現化するかである。後述するように自動車セクターなどでは悪影響が広がる可能性

鉱工業生産の推移



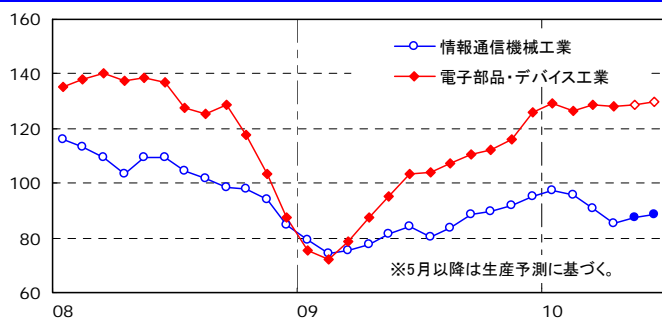
(出所) 経済産業省

液晶テレビの生産と在庫率(2005年=100)



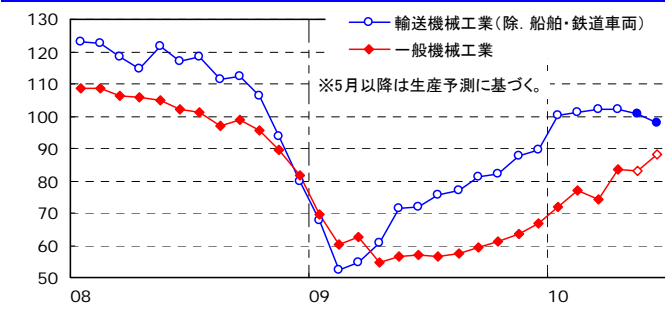
(出所) 経済産業省

IT関連セクターの生産推移(2005年=100)



(出所) 経済産業省

一般機械工業と輸送機械工業の生産推移(2005年=100)



(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。

が高いが、設備投資向けを中心とする一般機械工業、情報通信機械工業や電子部品・デバイス工業などのIT関連、素材セクターについては、国内の政策効果やアジアの新興国での需要拡大を背景に生産の増加基調が続く可能性が高いと、当社では考えている。生産の増勢は今後も維持されると予想する。

生産予測と4月実績を比較すると、情報通信機械工業（生産予測4.1%→生産実績▲6.2%）や輸送機械工業（1.3%→0.3%）の下振れが目立つ。なお、一般機械工業（16.8%→12.0%）も生産予測を下回ったが、同業種は予測と実績の乖離が常に大きいため、この程度の下振れは予想コンセンサスに織り込み済みだったと考えられる。情報通信機械工業の落ち込みには、液晶テレビ（前月比▲3.8%）やカーナビ（▲7.9%）、ビデオカメラ（▲19.0%）の減産が寄与した。但し、①川上に位置する電子部品・デバイス工業が生産予測対比で寧ろ上振れていること（▲2.1%→▲0.6%）、②在庫の積み上がりが見られないこと、③エコポイントなどの恩恵は今年一杯続くこと、などを踏まえると、下振れが今後も続くとは考えにくい（5月生産予測は+2.4%）。一方、輸送機械工業の下振れには、乗用車生産の減少などが寄与したが、その背景には国内及び欧州の乗用車販売の減速がある。4月の販売は、国内（登録車+軽）が1~3月期対比で横ばい程度に留まり、ユーロ圏は1~3月期を7%近くも下回った。特に欧州市場は、スクラップ・インセンティブの終了に加え、財政問題が消費意欲を冷え込ませる懸念もあり、低迷が続く可能性が高い。米国市場の持ち直しにより、ある程度はカバーされるものの、自動車関連生産は減速が避けられないだろう（生産予測5月▲1.4%、6月▲2.6%）。

他では、鉄鋼業（4月前月比▲2.4%）や化学工業（▲0.5%、除く医薬品）など素材業種も、4月は減産が目立った。しかし、アジアの需要拡大を背景に素材価格の上昇は続いており、減産が継続するとは考えにくい。実際、生産予測でも5月は増産が見込まれている（鉄鋼業5月前月比2.5%、化学1.6%）。