

# Economic Monitor

## 1～3月期の大幅増産は確実だが不安材料も（1月生産）

1月の生産は前月比2.4%と3ヶ月連続で大幅に増加。生産予測や市場予想は下回ったが、2月の予測修正率は寧ろ上方修正されており、1～3月期の大幅増産は揺るがず。但し、中小企業への波及の鈍さや、自動車や半導体での在庫増加など不安材料も散見。

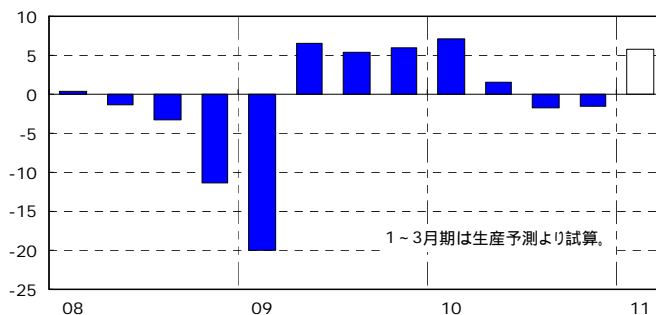
1月の鉱工業生産は前月比2.4%（12月3.3%）と3ヶ月連続で増加した。但し、増加率は生産予測の5.7%のみならず、市場予想の4.0%（当社3.6%）も大きく下回った。一方、先行きについて生産予測を見ると、2月0.1% 3月1.9%と増産継続が見込まれている。生産予測の前月比で鉱工業生産を単純に延長すると1～3月期は前期比5.7%になり、12月実績段階の試算（3月は横ばい仮定）である7.4%からは切り下がるものの、引き続き5%超の高い伸びを確保する可能性が高いことが示されている。

1月の生産指数の伸びは2.4%と生産予測の5.7%を下回り、若干のネガティブ・サプライズである。しかし、生産予測指数<sup>1</sup>の実績は5.4%と予測の5.7%に概ね一致し、加えて2月の予測修正率は1.0%と4ヶ月連続のプラスである。生産予測指数の動きに限れば、生産の持ち直し基調は寧ろ加速している。1月のデータは、大企業中心に調査される生産予測指数が今後の生産指数の伸び加速を示唆している

との強気解釈が可能な一方で、輸出増加の恩恵を色濃く受ける大企業は好調だが中堅中小の持ち直しが緩慢なため生産指数の戻りは鈍いとの弱気解釈も成り立つ内容である。正直、現時点で結論を出すことは難しく、折衷案で行かざるを得ない。すなわち、生産予測指数の上振れ傾向（予測修正率のプラス推移）から生産の持ち直しは確実だが、輸出依存度が極めて高く、中堅・中小も含む生産指数全体の伸び率は生産予測が示唆するほどではない、と言うものである。こうした認識を踏まえ、1～3月期については前期比5%程度とする前月段階での予想を維持する。なお、現在の商品市況上昇に関して、食料やガソリンなど生活必需品の価格上昇を通じて世界的に消費者の購買力が低下する可能性を、輸出に依存せざるを得ない日本の鉱工業生産における潜在的なリスクとして指摘できる。現段階でリスクが大きく高まっているわけではないが、商品市況の上昇が続くようであれば4～6月期以降は警戒度合いを高める必要があるだろう。

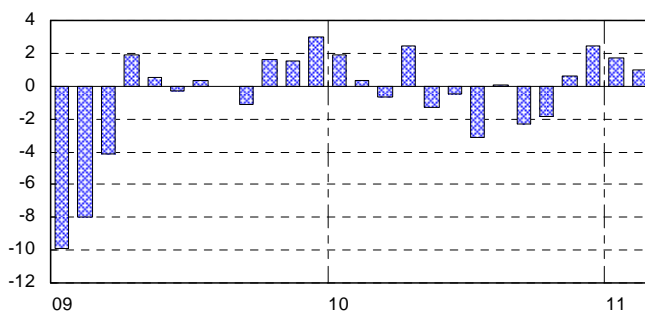
1月は主力業種の生産が軒並み増加した。寄与度の高い順で見れば、輸送機械工業前月比7.5%（生産全

### 鉱工業生産の推移（前期比、%）



(出所) 経済産業省

### 製造工業の予測修正率（%）



(出所) 経済産業省

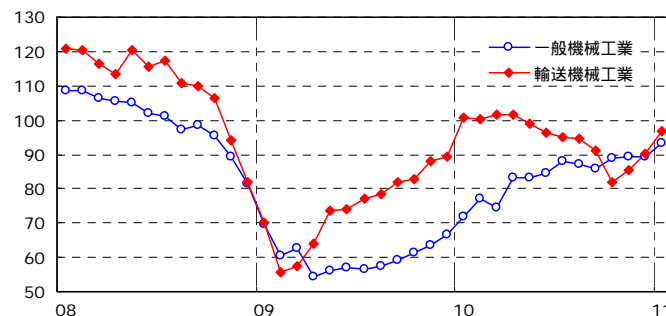
<sup>1</sup> 生産予測指数は生産指数の概ね80%を把握するために集計されるが、生産指数は別系列である。両者はカバレッジに加え、季節調整などでも乖離が生じる。

体に対する寄与度 1.2%Pt)、一般機械工業 4.6% (0.6%Pt)、鉄鋼業 5.6% (0.3%Pt)、電子部品・デバイス工業 2.1% (0.2%Pt)となる。輸送機械工業の大幅増加には自動車輸出の拡大が寄与した模様である。但し、伸びは生産予測の 15.6%を下回り(実現率 6.5%)、同セクターとしては珍しく、メーカー想定から大きく下振れした。加えて、(船積み待ちの可能性は高いが)在庫の積み上がり(前月比 19.5%)も見られる。世界的に自動車販売は好調なため過度な懸念は不要だが、国内販売が底入れたとは言え未だ低水準のため、自動車セクターの先行きには注意を要するだろう。

海外の旺盛な投資需要を受けて、一般機械工業は増産を継続した。1月は特に半導体・フラットパネル製造装置の生産が前月比 9.6%と大きく伸び、全体を押し上げた。先行きについて、資本財の受注動向を見ると、工作機械は引き続き堅調だが、半導体製造装置は 10~12月期にやや減少しており、そのため今後は増産ペースが鈍る可能性もある。

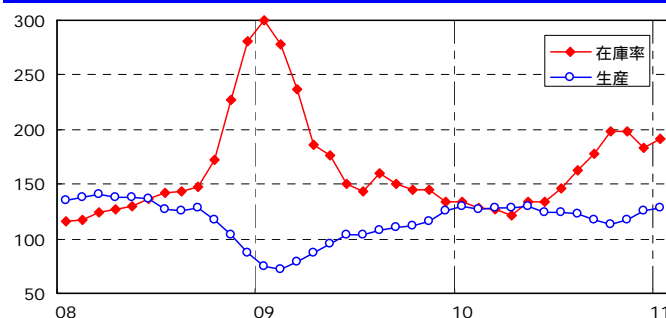
電子部品・デバイス工業は3ヶ月連続の増産を記録した。スマートフォン需要の拡大から水晶振動子や通信用のスイッチ、中小型液晶素子を中心に電子部品が好調を維持したことに加え、回復の遅れていた集積回路でも DRAM などのメモリ生産が前月比 13.1%と急増している。生産の動きを見る限り、昨年後半からの生産調整は終了したように見える。しかし、集積回路の出荷は 2.4%と寧ろ減少、在庫率も 5.4%と2ヶ月ぶりに上昇するなど未だ不安は残る。半導体分野に関する生産調整終了の判断は留保したい。

機械セクターの生産推移(2005年=100)



(出所) 経済産業省

電子部品・デバイス工業の在庫調整(2005年=100)



(出所) 経済産業省