

Economic Monitor

3月は想定通りの急減、4～6月期は前期比 5%と想定(3月生産)

3月の鉱工業生産は前月比 15.3%と概ね当社想定通りの急減を記録。サプライチェーン途絶による自動車生産急減が、最大の押し下げ要因。生産予測では4月に3.9%増が見込まれるも、幾分割り引いて見る必要あり。4～6月期は前期比 5%程度の減産を予想。

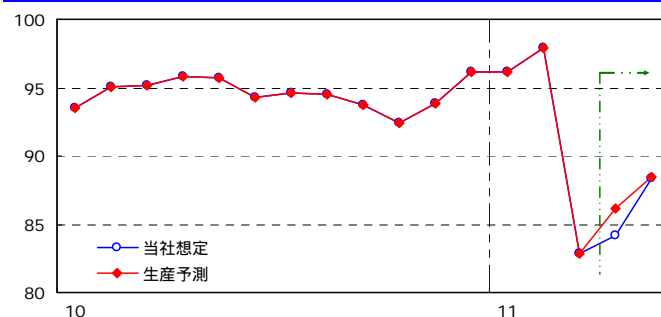
3月の鉱工業生産は前月比 15.3%と大きく落ち込んだ。主因は、あえて言うまでもないが東日本大震災である。大震災による設備毀損やサプライチェーン途絶、電力供給制約が製造業の生産を大きく押し下げた。なお、市場コンセンサスの▲10.6%からは大幅に下振れしたが、当社予想の▲14.2%からの乖離は僅かであり、極めて悪い結果であることは間違いないが想定範囲と言える。なお、1～3月期は前期比▲2.0% (2010年7～9月期▲1.0%→10～12月期▲0.1%)と3四半期連続の減少となっている。

先行きについて、生産予測を見ると4月前月比3.9% 5月2.7%と、3月をボトムに回復が見込まれている。こうした生産予測は毀損設備復旧やサプライチェーン回復などを踏まえた企業側の見通しであり、下手なエコノミストの予測よりも格段に確かなものと考えられる。但し、考慮すべき点が二つある。

第一は、予測策定の締切りが4月10日と早い点である。多くの大企業では4月上旬の想定を上回るペースで工場の復旧が進み、24時間操業を前提とする半導体製造業などで最大の障害となっていた計画停電も終了したため、10日締切りの予測からは生産上振れが期待できる。しかし、自動車セクターは例外だろう。そもそも工場再稼働が遅れ、その後の稼働率上昇も限定的である。そのため、輸送機械工業の4月前月比7.6%増加の予測は割り引いて考える必要があり、かつ自動車セクターに部材を提供する他産業にも一定の悪影響が及んだ可能性がある。第二は、生産予測が大企業を中心に調査されている点である。復旧に際しては、資本やグループ力に優れる大企業が有利であり、中堅・中小企業よりも迅速に復旧が進んだと考えられる。そのため、生産予測ほどに全体の鉱工業生産は回復しない可能性が高い。こうした二つの要因を考慮し、当社では4月を現時点で生産予測より低い前月比1.5%程度の伸びと見込んでいる(逆に5月は5%程度への上振れを予想)。4～6月期については前期比 5%程度と予想する。その後、7～9月期にはプラスに転じると見込まれるが、現時点では不確定材料が極めて多い。

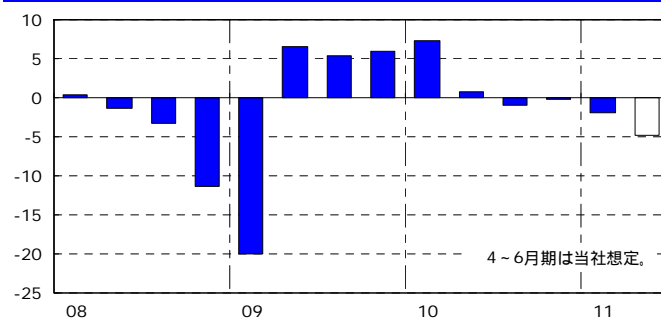
鉱工業生産の業種別動向から、東日本大震災が製造業に及ぼした悪影響の軽重を読み取ることが出来る。最大の下押し材料は基幹部品工場の被災がもたらしたサプライチェーンの途絶である。これは巨大かつ重層的なサプライチェーン構造を形成する輸

鉱工業生産の推移と予測(2005年=100)



(出所)経済産業省

鉱工業生産の推移と予測(前期比、%)



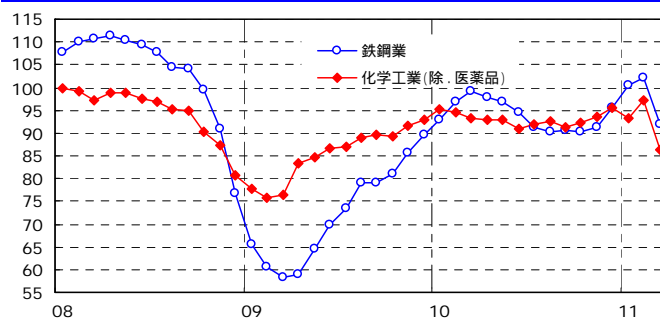
(出所)経済産業省

送機械工業（ほとんどは自動車関連）が前月比▲46.4%（完成車生産に限れば▲54.2%）と主要業種で最大の落ち込みを記録したことから確認できる。特に完成車生産だけで鉱工業生産全体を5.6%Ptも押し下げた。自動車産業ほどではないがサプライチェーン途絶の影響で、他の機械工業も一般機械工業（▲14.4%）や電気機械工業（▲10.3%）、精密機械工業（▲12.9%）などで軒並み二桁減産を余儀なくされた。なお、情報通信機械工業の減産幅が▲7.8%と相対的に小幅なのは、3月のエコポイント終了を控えて既に2月から減産していたためと考えられる。二番目に大きな下押し材料は設備毀損と推測される。主要な生産設備の毀損によりシリコンウェハー（▲28.8%、業種区分では電子部品・デバイス工業に含まれる）や鉄鋼業（▲10.3%）、化学工業（▲11.4%、除く医薬品）、ガラス・同製品（▲18.8%、業種区分は窯業・土石製品工業）の生産が大幅に減少した。また、半導体製造など24時間通電が不可欠なセクターでは設備毀損よりも計画停電による電力供給制約が大きく影響した模様である。

大震災の影響で留意しておきたいのは、在庫変動である。多くの業種では発注に應えるために在庫を取り崩して出荷に振り向けたため、鉱工業全体の在庫は前月比▲4.3%と大幅に減少した。輸送機械工業（▲52.8%）や一般機械（▲4.5%）、非鉄金属（▲4.3%）などが代表格である。しかし、需要者の被災や震災後の需要低迷によって寧ろ在庫が積み上がった業種も見られる。前者は窯業・土石製品やゴム製品、後者は情報通信機械工業が例として挙げられる。なお、出荷の落ち込みが前月比▲14.3%と極めて大きいため、在庫率は4.0%と大幅に上昇した。

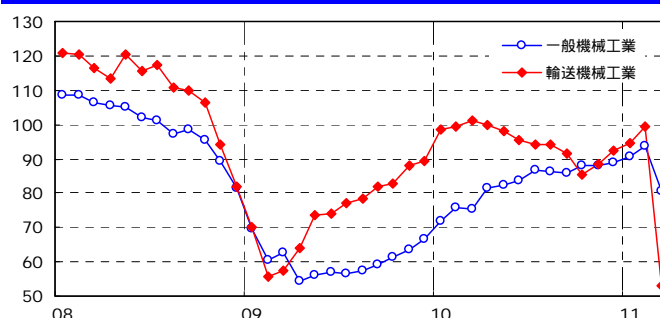
1~3月期の成長率を占うために最終消費財出荷を見ると、前期比5.6%と大きく落ち込み、マイナス成長が示唆されている（実際には輸出入や流通段階の在庫変動なども加味する必要あり）。内訳は固定資本形成などに向かう投資材が▲2.7%、個人消費などに向かう消費財が▲7.3%と消費関連の落ち込みが目立つ。但し、消費財の落ち込みの大部分は3月の自動車出荷の急減と、12月のエコポイント縮小に伴う教養娯楽用耐久財の出荷減であり、他の品目の落ち込みは比較的軽微なものに留まっている。

素材セクターの生産推移(2005年=100)



(出所) 経済産業省

機械セクターの生産推移(2005年=100)



(出所) 経済産業省