

Economic Monitor

鉱工業生産は7~9月期に震災前水準を回復

6月も鉱工業生産は大幅に増加、先行きも7月見通しが上方修正されるなど堅調。生産は年内増勢を維持する見込み。但し、2012年にかけては復興投資息切れの懸念に加え、円高や電力問題を受けた海外移転加速のリスクもあり、注意を要する。

6月の鉱工業生産は前月比3.9%と3ヶ月連続で増加した。市場コンセンサスは4.5%、当社は4.1%の増加を見込んでおり、後述する先行き見通しの上方修正も加味すればネガティブに捉える必要はない。指数水準を見ても、大震災直後3月からの回復は既に12%を超え、6月の水準は大震災前2月を5%下回るどころまで持ち直している。

7~9月期に震災前水準を回復

生産予測による7月見通しは前月比0.5%から2.2%へ上方修正され、一部で唱えられていた7月からの生産失速説は打ち消された。生産予測では8月も2%増加が見込まれており、7月と8月を生産予測通り、9月を横ばいとした場合、7~9月期は前期比8%と試算できる。実現率の下振れ傾向を加味しても、9月生産について増加が期待できるため、7~9月期の鉱工業生産は前期比8%台の急拡大となるだろう。7~9月期に鉱工業生産は従来予想通り、震災前水準を概ね回復する見込みである。10~12月期も、9月までの増勢によりプラスのゲタを履くことや、気温低下で電力供給制約が緩和されることを踏まえれば、伸び率こそ大幅に鈍化するものの増勢は続くと思込まれる。

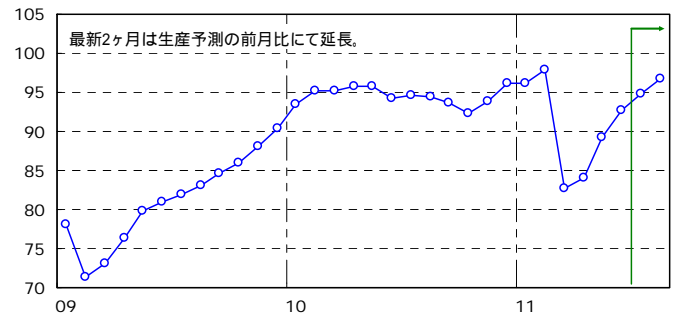
2012年にかけての生産動向に懸念

生産の増勢に懸念が生じるのは2012年にかけてである。世界経済は減速しつつあるとは言え、2011・2012年共に4%程度の成長がコンセンサスであり、海外需要は拡大が予想される。しかし、国内については、一次補正予算分の復興投資は10~12月期迄で概ね消化され、個人消費の増勢も10~12月期には鈍るリスク¹がある。国内需要の安定的な拡大のためには三次補正予算の早期成立と切れ目ない執行が必要だが、流動的な政治情勢次第では遅れる可能性が否定出来ない。また、円高進行や電力供給制約、電力コスト上昇を受けて製造業の海外移転が加速し、生産頭打ちに繋がるリスクもある。

¹ 地デジ特需及び節電特需が7月迄で一巡した後、7~9月期は自動車販売とサービス消費の回復が個人消費を支える見込みである。しかし、10~12月期以降は、雇用所得環境次第の状況に戻る。

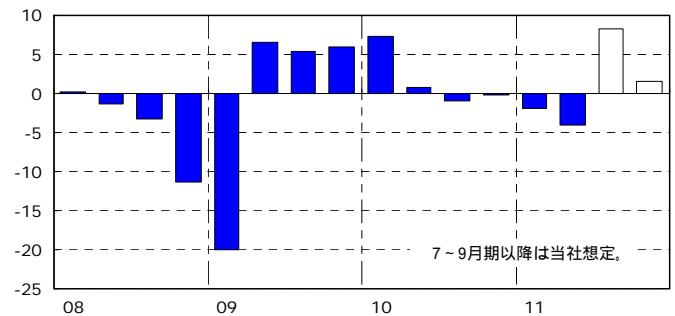
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

鉱工業生産の推移(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

自動車生産が引き続き生産増加を牽引

6月の生産を牽引したのは、引き続きサプライチェーン復旧を受けた自動車生産の回復である。完成車生産は6月に前月比25.6%（5月65.4%）と大幅に増加、自動車部品生産も17.3%（5月17.2%）と大きく伸び、鉱工業生産全体をそれぞれ2.0%Pt、0.6%Pt押し上げた。先行きも、生産予測では自動車セクターを含む輸送機械工業について7月4.6%→8月5.6%と増勢継続が見込まれている。供給制約に伴い積み上がった受注残高や在庫の払底が生産増加見通しの背景であるため、同セクターの生産予測の確度は相当に高い。加えて、需要動向次第では上振れもありうる。7～9月期も自動車生産の回復が生産増加を牽引する見込みである。

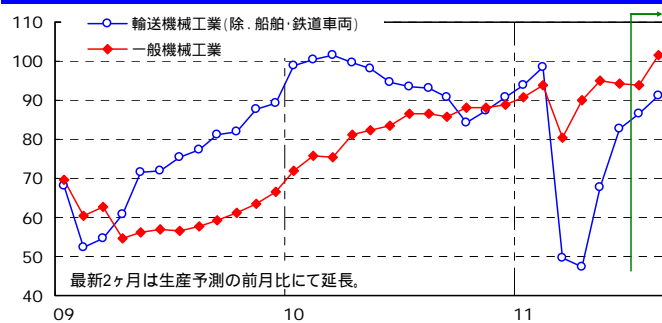
IT・デジタル分野も好転

6月の生産増加にはIT・デジタル分野の生産拡大も寄与した。電子部品・デバイス工業の生産が前月比5.3%（5月▲0.6%）と4ヶ月ぶりに増加し、鉱工業生産全体を0.5%Pt押し上げた。生産増加の背景には、6月の電気機器輸出（貿易統計、当社試算の実質ベース）が前月比6.4%と4ヶ月ぶりの増加に転じたことが示唆するよう、世界的にIT・デジタル分野の生産調整が一巡した影響があると考えられる。但し、半導体価格などを見る限り調整こそ一巡したものの需要は引き続き鈍く、生産予測でも7月▲0.9%→8月0.0%と横ばいが予想されるに過ぎない。先行きは未だ楽観視はできない。また、地デジ特需を受けて薄型テレビを含む民生用電子機械を中心に情報通信機械が11.5%（5月13.5%）と2ヶ月連続の二桁増加を記録、節電特需による冷蔵庫やエアコンの増産、加えて自動車やIT製品向けの電池生産拡大により電気機械工業も4.4%（5月2.4%）と高い伸びを示した。鉱工業生産全体に対して情報通信機械工業は0.4%Pt、電気機械工業は0.3%Ptの寄与である。このIT・デジタル関連3業種による寄与は合計で1.2%Ptに達し、自動車関連の2.6%Ptと合わせて、6月の鉱工業生産増加3.9%のほぼ全てを説明できる。

半導体製造装置の生産が急減

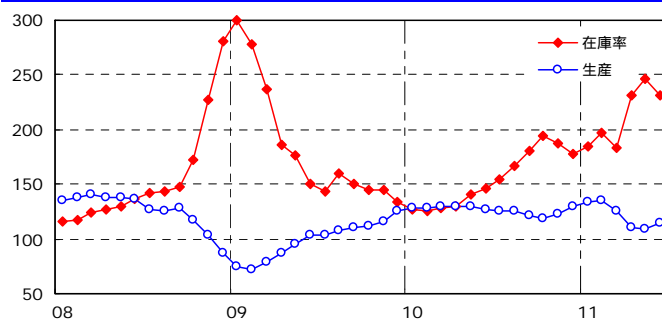
一方で、5月まで生産押し上げに寄与していた一般機械工業は、6月の生産が前月比▲0.7%（5月5.6%）と3ヶ月ぶりの減少に転じてしまった。押し下げに寄与したのは、半導体・フラットパネル製造装置生産の▲26.1%もの急減である。半導体・フラットパネル製造装置を除けば、一般機械工業の生産は3.0%（5月3.3%）と堅調であり、資本財に対する需要が全体として低迷したわけではない。なお、日本製半導体製造装置の受注（業界統計）は4～6月期に前期比▲16%（季調値、当社試算）と大きく落ち込んでおり、

輸送機械工業と一般機械工業の生産推移（2005年=100）



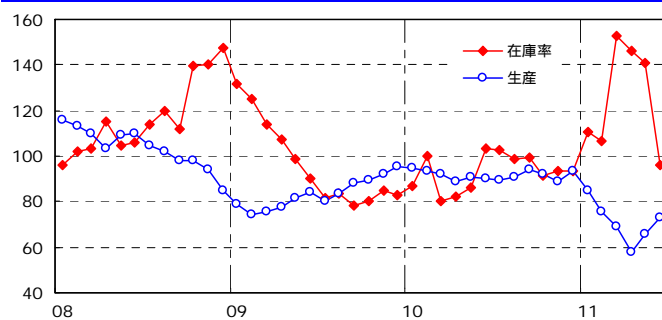
(出所) 経済産業省

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

情報通信機械工業の在庫調整（2005年=100）



(出所) 経済産業省

7～9月期も生産下押しに働く可能性が高い。

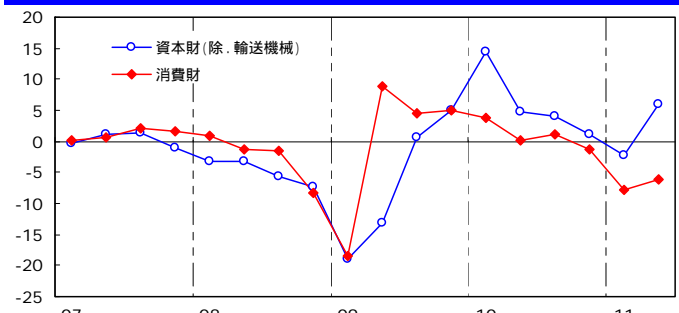
消費財出荷は自動車を除けば堅調

4～6月期について最終需要動向を占うために、財別出荷を見ると、まず消費財は前期比▲6.1%（1～3月期▲7.8%）と3四半期連続で減少し、消費低迷を示唆した。但し、落ち込みは耐久消費財の自動車に集中しており、自動車を除けば消費財が5.5%、耐久消費財は6.4%の大幅増加である。上述したとおり、地デジ特需や節電特需などが寄与した。

資本財出荷は底堅く推移

設備投資向けの資本財出荷は前期比2.3%（1～3月期▲2.9%）と2四半期ぶりに増加した。こちらも自動車関連が足を引っ張っており、輸送機械を除けば6.0%（1～3月期▲2.4%）もの大幅増加である。GDPベースの設備投資算出に際しては、輸出入加味など種々の調整が必要だが、4～6月期の設備投資が底堅く推移した可能性を示唆していると言えるだろう。

最終財の出荷動向(前期比、%)



(出所)経済産業省