

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

挽回生産が続くも、2月以降には下振れリスク(1月鉱工業生産)

1月も自動車と情報通信機械の挽回生産が続き、鉱工業生産は2ヶ月連続で増加。2～3月は挽回生産の勢いが弱まる一方、電子部品や素材などの増産加速により、生産予測では増産継続が見込まれている。しかし、在庫や輸出の動向を踏まえれば、下振れリスクが否定できず。

1月も挽回生産が寄与

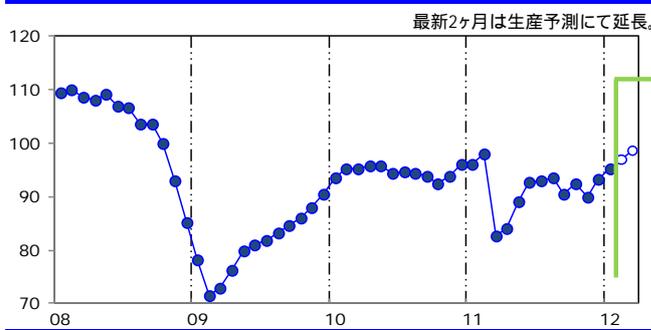
1月の鉱工業生産は前月比2.0%(1月3.8%)と2ヶ月連続で増加した。市場予想の1.5%は若干上回ったが、先週末に発表されていた自動車各社の生産実績が強めであったため、サプライズというほどではない(当社予想は1.8%)。1月の生産を押し上げたのは、昨年12月と同様に、タイ洪水によるサプライチェーン寸断に伴う生産の遅れを取り戻すための挽回生産である。自動車が主力の輸送機械工業や、デジタルカメラやパソコン、通信機などを生産する情報通信機械工業で、タイ大洪水が引き起こしたサプライチェーン途絶に伴う生産の遅れを取り戻すべく、挽回生産が活発に行われた。

1～3月期は前期比3%台後半の伸びを予想

生産予測によると、生産は2月に前月比1.7%、3月も1.7%と増産継続が見込まれている。但し、内訳を見ると、輸送機械工業こそ2～3月平均の生産水準は概ね1月と同水準を維持するものの、情報通信機械工業では2.9%も下回ってしまう。つまり、2月以降は挽回生産による寄与が減退してくる。代わりに2月以降の生産を押し上げると見込まれているのは電子部品・デバイス工業と素材セクターである。しかし、共に在庫調整が十分に進捗したとは言い難いため、増産見通しについては下振れリスクが否定できない。特に電子部品・デバイス工業の在庫率は1月に11.2%(11月9.9%、12月17.4%)と3ヶ月ぶりながら二桁上昇を示している。そのため、生産予測に示された2月12.9%、3月1.9%もの大幅増産を達成できるかどうかは極めて疑わしい。上述のように、川下に位置する情報通信機械工業の生産水準が2～3月に低下することも悪材料である。

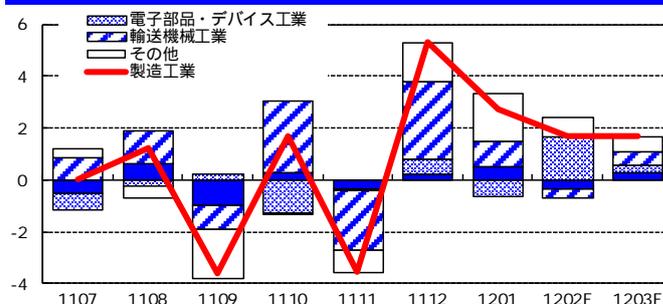
2月と3月が生産予測通りの前月比となれば、1～3月期の鉱工業生産は前期比5.3%と大幅に増加する。しかし、電子部品や素材関連など生産財を中心とした

鉱工業生産の推移と予測(2005年=100)



(出所)経済産業省

生産予測指数の推移と内訳(前月比、%)



(出所)経済産業省

生産財の在庫率推移(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。見直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。

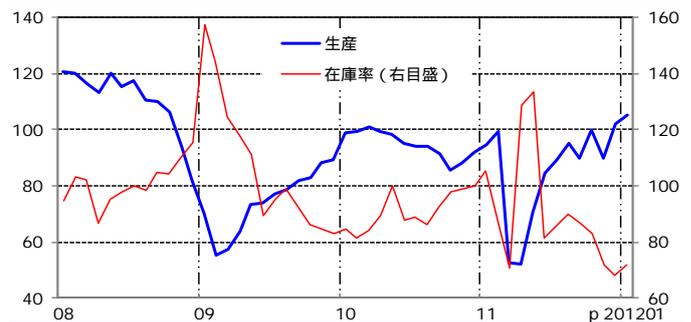
在庫調整の遅れが響き、実際の伸びは前期比3%台後半にとどまると当社では予想する。また、4~6月期については挽回生産が概ね終息する一方で、輸出の低迷が続くため、鉱工業生産は再び前期比でマイナス圏に沈む可能性が否定できない。

自動車は2月以降も高水準を維持

冒頭で述べたように、1月の生産増加は輸送機械工業と情報通信機械工業による挽回生産の寄与が大きい。輸送機械工業が前月比0.6%Pt、情報通信機械工業は0.4%Pt、鉱工業生産全体を押し上げている。

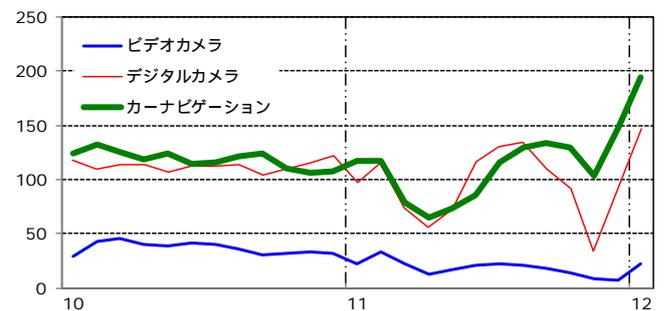
まず、完成車生産が前月比4.7%（12月14.9%）と2ヶ月連続で増加、自動車部品などの増産も続いたことから輸送機械工業が3.3%（13.2%）と増産を確保している。なお、サプライチェーン途絶により11月14.0%、12月332.6%と急増していた自動車部品の在庫が1月に27.8%と急減したことも足元の増産が挽回生産によることを裏付ける。なお、1月時点でも自動車部品在庫¹の水準は10月の3.6倍と高水準にあり、完成車生産については当面、挽回生産の動きが続く可能性が高い。生産予測でも2月1.5%、3月2.3%と概ね1月の生産水準を維持することが見込まれている²。

輸送機械工業(2005年=100)



(出所) 経済産業省

情報通信機器の生産動向(2005年=100)



(出所) 経済産業省

情報通信機械工業の挽回生産は終息へ

情報通信機械工業の生産も12月前月比34.8%に続き、1月も12.0%と大幅に増加した。サプライチェーン寸断の解消で、デジカメ（1月前月比62.2%）やカーナビ（31.3%）、ビデオカメラ³（198.7%）などの生産が大きく伸びた。但し、先行きは2月9.2%、3月13.9%と増産傾向の一服が見込まれている。2~3月平均の生産水準は1月を2.9%下回り、情報通信機械工業での挽回生産の動きは1月をピークに終息へ向かう模様である。

素材セクターと電子部品・デバイスの増産見通しに危うさ

挽回生産以外で、1月に増産が目立つのは素材セクターである。鉄鋼業が前月比5.9%（12月0.8%）、化学工業（除く医薬品）は2.1%（12月3.4%）、窯業・土石製品工業も2.4%（12月0.1%）といずれも増産に転じている。鉄鋼業や窯業・土石製品工業（板ガラスなど）などについては、自動車増産の波及と考えられ、2月以降も堅調推移が期待できるが、素材セクター全体では総じて在庫調整が道半ばのため、過度な期待は禁物だろう。生産予測では多くのセクターが2月以降も大幅増産を見込んでいるが、下振れ

¹ 但し、鉱工業統計の在庫指数に採用されている自動車部品は乗用車用エアコンのみである。そのため他の自動車部品在庫はそれほど増加していない可能性がある。

² 輸送機械工業の1月生産水準105.4（2005年=100）に対して、生産予測に基づく2~3月平均の生産水準は105.0とほぼ横ばいである。

³ 但し、ビデオカメラの指数水準は1月時点で23.0（2005年=100）と生産量は多くない。対してデジカメは146.5、カーナビも194.0と2005年時点より生産水準が高い。

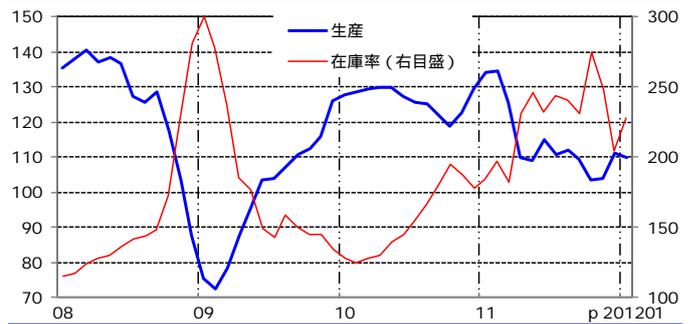
リスクが否定できない。

電子部品・デバイス工業は12月に前月比7.0%と大幅増産を記録した後、1月は1.3%の小幅減産となった。1月に減産したとは言え、生産水準はボトムの昨年10月を6.2%上回っており、一旦はボトムアウトしたことが確認できる。ボトムアウトには、生産調整による在庫圧縮が寄与しており、在庫率はピークの10月から12月にかけて25.6%も低下した。但し、1月に入り、在庫率は前月比11.2%と大きく上昇しており、再び生産に調整圧力がかかる可能性が否定できない。電子部品・デバイス工業は生産予測において2月12.9%、3月1.9%と2ヶ月連続の増産を見込んでいるが、増産幅については少なくとも割り引いてみる必要があるだろう。

タイ向けは堅調も一般機械工業の生産は横ばい

タイの復興需要による増産が期待されていた一般機械工業は1月に前月比0.3%（12月0.9%）とほぼ横ばいにとどまった。内訳を見ると、タイ向けとみられる工作機械（5.5%）や産業用ロボット（7.6%）、土木建設機械（4.1%）などは伸びたものの、用途の広いボイラ・原動機（9.7%）が振るわなかった。

電子部品・デバイス工業(2005年=100)



(出所)経済産業省

一般機械工業(2005年=100)



(出所)経済産業省