

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

過度な楽観は後退も、生産は緩やかに上向く(2月の鉱工業生産)

2月生産は予想外の減少も、3月生産予測まで含めれば、1～3月期は当社予想に概ね沿った3%台半ばの増加になる見通し。挽回生産要因の剥落で4～6月期は一旦ゼロ%台へ減速するも、円安による価格競争力の改善などで、7～9月期以降は輸出と生産が共に回復基調を強める見込み。

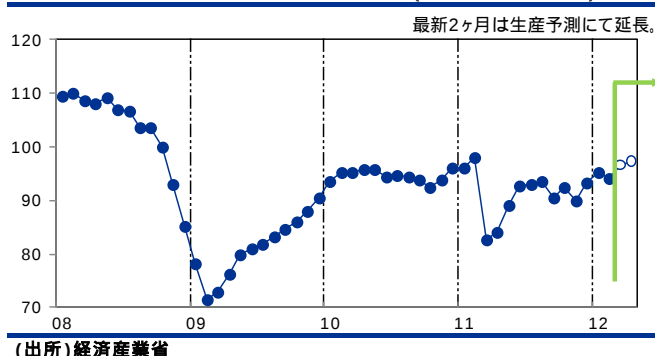
2月の鉱工業生産は前月比▲1.2%(1月1.9%)と2ヶ月ぶりの減少に転じた。生産予測は1.7%、市場予想が1.3%、当社予想も0.9%といずれも増加を見込んでおり、減少はサプライズである。但し、3月生産予測まで含めれば、1～3月期の増加ペースは、従前の当社想定からほとんど乖離しておらず、それほどネガティブに考える必要はない。

先行きについて、生産予測では3月前月比2.6%、4月0.7%が見込まれている。3月及び4月が生産予測通り、5月と6月を前月比横ばいと仮定して単純計算すると、1～3月期は前期比3.6%、4～6月期は2.0%となる。ただ実際には、実現率のマイナス基調などを加味し、1～3月期は前期比3.3%程度、4～6月期は0%台後半になる可能性が高いだろう。1月実績発表時点で、当社は生産の先行きについて、1～3月期を「電子部品や素材関連など生産財を中心とした在庫調整の遅れが響き前期比3%台後半」、4～6月期を「挽回生産が概ね終息する一方で、輸出の低迷が続くため、横ばいから若干のマイナス」と予測¹しており、1～3月期見通しについてはごく僅かな下方修正、4～6月期については小幅の上方修正になる。4～6月期の鉱工業生産見通しは若干好転した。ただ、輸出の本格復調は海外経済の持ち直しが明確化し、かつ円安の影響が数量面に及び2012年半ば以降になると見込まれるため、鉱工業生産の回復基調が強まるのも7～9月期以降になると考えられる。

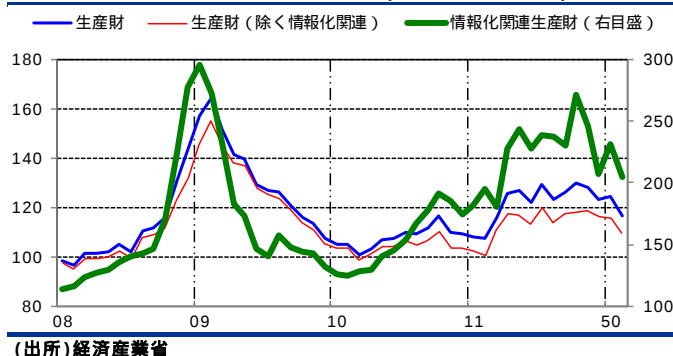
2月の生産下振れについては、前月にも指摘したとおり、生産財関連での在庫調整の遅れが響いたと考えられる。在庫率を見ると、化学工業(除く医薬品)が前月比▲6.8%、窯業・土石製品工業は▲1.1%、非鉄金属工業も▲10.5%と大幅に低下している。こうした業種の生産は必ずしも減少しているわけではないが、生産予測に対する生産実績の達成率を示す実現率はマイナスが目立つ。すなわち、在庫調整を進めるために、増産ペースを落としたと判断できる。

やや話が込み入るのが、電子部品・デバイス工業である。在庫率は前月比▲11.8%と二桁減であり、素材セクター同様に在庫調整を進めたと考えられるのだが、

鉱工業生産の推移と予測(2005年=100)



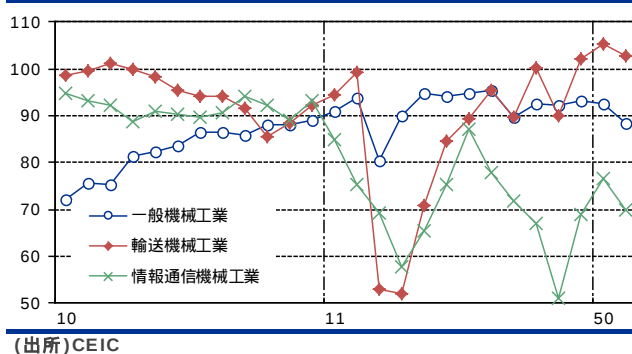
生産財の在庫率推移(2005年=100)



¹ 2月29日付 Economic Monitor「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)」を参照。

実現率は 3.4% の大幅なプラスであり、寧ろ計画を上回る増産を行っている。但し、実現率計算に用いる生産予測実績が 16.7% の大幅増加となる一方、鉱工業生産指数の実績は 6.9% の増加にとどまり、両者のギャップは大きい。生産予測が大企業中心の調査であることを踏まえると、電子部品・デバイス工業では、大企業が既に在庫調整を終えて上向く一方、中小企業は未だ在庫調整に苦しんでいる可能性が指摘できる。生産予測によると先行きは 3 月 3.2%、4 月 0.6% の増産継続だが、鉱工業生産ベースではそれほどの堅調推移にはならない可能性が高い。

機械セクターの生産推移 (2005年=100)



タイ大洪水の生産遅れを取り戻すべく挽回生産は、予想通り（生産予測及び当社想定通り）輸送機械工業（1 月前月比 3.2%→2 月▲2.6%）情報通信機械工業（1 月 11.3%→2 月▲8.9%）といずれも 2 月に増勢が一服した。1～3 月期平均では高い生産水準を確保するが、挽回生産の動きは 1 月までで概ねピークアウトしたと判断される。挽回生産は終了も、輸送機械工業については、新モデル投入やエコカー補助金による販売好調や輸出持ち直しにより、4～6 月期以降も基調としては増産が続くと見込まれる。一方、需要回復が遅れている情報通信機械工業は先行き弱含む可能性が高い。

業種動向が特に懸念されるのは、一般機械工業である。同セクターの生産は 1 月前月比▲0.5%、2 月▲4.5%と 2 ヶ月連続で減少し、かつ減少ペースも加速している。出荷も▲1.6%（1 月▲2.9%）と振るわない。タイ大洪水の復旧投資向けを中心に海外で資本財需要が拡大しているにも関わらずの低迷は、国内設備投資が低調であるが故と推測される。1～3 月期について、2 月までの指標から判断すると、個人消費は堅調を維持し、公共投資も持ち直す可能性が高い。外需も小幅ながらプラス寄与へ転換すると見込まれる。しかし、昨年 10～12 月期に急増した設備投資については、1～3 月期に落ち込む可能性が否定できない。