

5月の鉱工業生産は急減も、実勢は横ばい程度か

鉱工業生産は5月に前月比 3.1%と急減。自動車生産が 16.0%と落ち込んだ影響が大きい。但し、こうした大幅減少は、自動車の国内販売や輸出動向から見て違和感があり、リーマンショックや大震災により季節調整が歪んでいる可能性。そうした要因を均す意味で、1~7月平均を昨年10~12月期と比較すれば、概ね横ばい近傍の推移が続いている。失速とまでは判断されない。

5月の鉱工業生産は前月比 3.1%（4月 0.2%）と2ヶ月連続で、かつ大幅に減少した。指数水準は92.4まで低下し、これは大震災に伴うサプライチェーン途絶で生産が落ち込んでいた昨年5月の89.4以来の低水準である。4~5月平均は1~3月期を2.0%も下回り、6月を後述する生産予測通りとしても4~6月期は前期比 1.2%と大幅な減少になる。

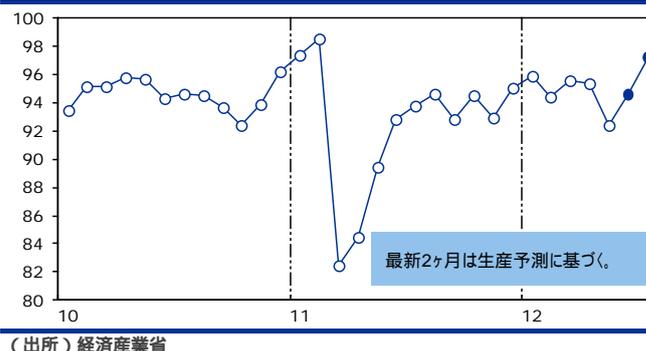
但し、こうした生産の落ち込みを額面通りに捉える必要はないだろう。前月レポートでも指摘したが、ここ数年の大きな経済変動すなわち、リーマンショックや東日本大震災によって季節調整が歪んでいる可能性に留意する必要がある。たとえば、自動車生産（完成車生産）は5月に前月比 16.0%と急減したが、エコカー補助金の寄与で堅調な国内販売や米国向けを中心に増加している輸出を踏まえれば違和感が残る内容である。大震災で昨年3~4月の生産が落ち込み、5月以降に急回復したことが季節変動として季節調整手法上処理されているために、こうした増減が生じた可能性がある。簡単に言えば、3~4月の自動車生産が上振れ、5~6月は下振れしていると考えられるのである。こうした歪みがリーマンショックによる生産水準の急低下についても生じ、生産指数の変動を読みにくいものとしている。

先行きについて生産予測では6月に前月比2.7%、7月に2.4%の増加が見込まれている。ただ、上述の歪みを考慮すると、逆に、6・7月の増加は過大評価されている可能性があり、そこまでの急速な反転を期待すべきでない。歪みを均してみる一つの目安としては、昨年10~12月平均と今年1~7月平均を比較することであろう。10~12月平均の指数は94.1、1~7月平均は95.1であり（6・7月は生産予測で延長）、1%程度上回っている。6・7月が生産予測から下振れすることを考慮しても横ばい近傍とは言えるだろう。

以上のように、歪みを勘案すると、足元の生産動向は概ね横ばいで推移していると判断される。回復加速の動きは見られないが、逆に失速へ向かっている訳でもない（それでも、日本銀行の「緩やかに持ち直し」は幾分強気な解釈に思われる）。当社は、メインシナリオにおいて、輸出回復を受けて、7~9月期以降の鉱工業生産は緩やかに回復へ向かうと予想している。但し、欧州債務問題というリスク要因について、従来以上に留意が必要なのは言うまでもない。

なお、エコカー補助金は夏場に予算を消化し終了する見込みである。エコカー補助金の終了は国内販売の減少に繋がり生産抑制要因になることは間違いないが、エコカー補助金による需要のアップダウンが2度

鉱工業生産指数の推移（2005年=100）

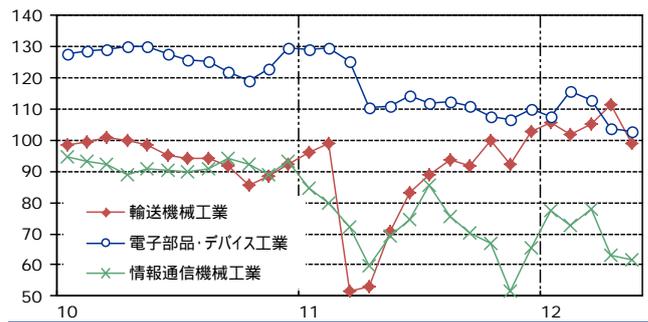


目であることもあり自動車メーカーは生産平準化対策を講じていると考えられる。加えて、輸出が持ち直しているため、生産の落ち込みは限定的なものになると見込まれる。

季節調整の歪みがあるため参考情報にとどまるが、業種別動向を確認すると、5月の生産はほとんどの業種で減少した。輸送機械工業前月比 11.1%、電子部品・デバイス工業 1.1%、情報通信機械工業 2.4%、一般機械工業 2.4%、電気機械工業 1.2%、精密機械工業 9.6%などの機械関連セクターに加え、非鉄金属工業 4.4%や化学工業 4.5%（除く医薬品）などの素材関連も低調である。増加は、鉄鋼業 0.1%、窯業・土石製品工業 0.6%、石油石炭製品工業 1.9%など素材セクターの一部に限られる。なお、寄与度で見ると、自動車が含まれる輸送機械工業の押し下げが 2.2%Pt と3分の2以上を占めている。

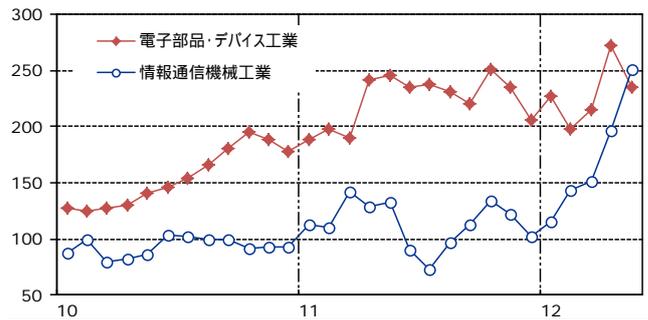
在庫調整の観点から、IT・デジタル分野の在庫率について確認すると、川上の電子部品・デバイス工業は前月比 13.8%（4月 26.3%）と減少に転じたものの、未だ高止まりしている。また、川下の情報通信機械工業では 27.7%（4月 30.1%）と引き続き上昇した。共に、6月にPC やスマートフォンの新製品投入を控えての在庫積み増しが含まれているとは考えられるが、懸念の残る内容である。

セクター別の生産推移（2005年=100）



(出所)CEIC

IT・デジタル分野の在庫率推移（2005年=100）



(出所)CEIC