

鉱工業生産の7～9月期大幅増加に暗雲（日本の6月生産）

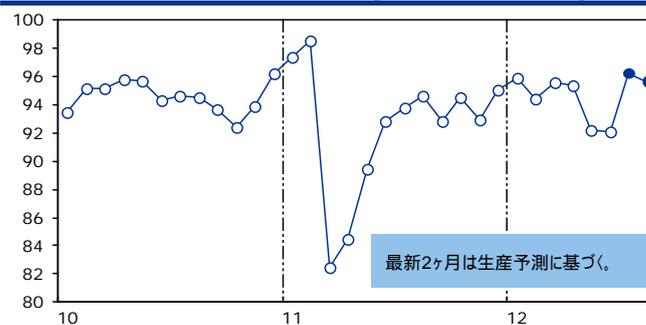
日本の6月鉱工業生産は予想外の減少となり、4～6月期は前期比 2.2%と明確なマイナス。家電販売低迷などが寄与。生産予測通りであれば、7～9月期は2.8%の大幅増産となるが、エコカー補助金終了や日本製品の価格競争力低下を踏まえれば、楽観はできず。

日本の2012年6月の鉱工業生産は前月比 0.1%（5月 3.4%）と3ヶ月連続で減少した。生産予測では2.7%の大幅増加が、市場予想でも1.5%のプラスが見込まれていたため、減少は極めて大きなネガティブ・サプライズと言える。7月の生産予測は予測修正率¹が0.8%と小幅の下方修正にとどまり、前月比では4.5%の急増が見込まれており、統計データを見る限り、企業は7～9月期の生産計画を大きく下方修正はしていないようである。しかし、もともと2.7%の大幅増加を見込んでいた6月が大幅に下振れしたため（実現率² 2.8%）、7月の生産予測に対する信頼性は大きく低下した。生産予測通り（7月前月比4.5%、8月 0.6%、9月は横ばいと仮定）であれば、7～9月期の鉱工業生産は前期比2.8%と大幅に増加し、4～6月期の落ち込みをカバーするが、そうした急反発は高望みに思われる。

4～6月期の生産低迷の要因として、主として三つが指摘される。第一は、前回レポートでも指摘した季節調整の歪みである。すなわち、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、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、今年3～4月の自動車生産が上振れ、5～6月は下振れしている可能性である。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。歪みを均してみる一つの目安として、昨年10～12月平均と今年1～6月平均及び1～8月平均（7・8月は生産予測にて延長）を比較すると、前者は0.1%上回り、後者は0.5%上回る。ほぼ横ばい近傍の推移と判断できる。なお、季節調整の歪みによる影響は、昨年に生産水準が大きく変動した自動車セクターで特に大きいと考えられる。

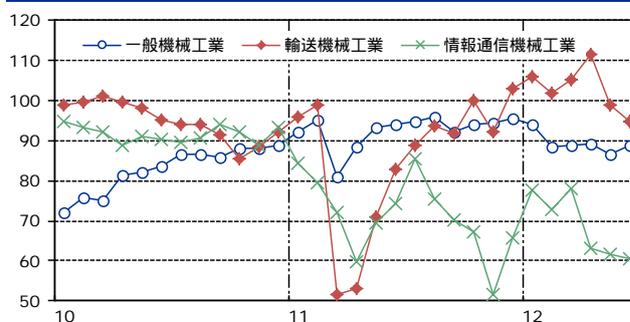
第二は、国内需要の低迷である。貿易統計等によれば、4～6月期の実質財輸出は当社試算で前期比3.3%（1～3月期0.8%）、日本銀行試算では4.4%（1

鉱工業生産指数の推移（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) CEIC

¹ 前月に示された生産予測からの指数水準の修正率。

² 生産予測と生産予測実績の指数水準に関する乖離率。

～3 月期 0.1%)と明確に伸びを高めており、4～6 月期に外需は回復したと判断される。それにも関わらず、国内生産が低調だった理由は当然に国内需要に求められる。足元で、出荷が大きく落ち込んでいるのは、情報通信機械工業(4～6 月期前期比 19.1%) その中でも薄型テレビなどが含まれる民生用電子機械の落ち込みが 33.9%と特に厳しい。これは、昨年の地デジ移行に伴い、テレビやBDレコーダーなどの需要が先食いされたために、今年の夏のボーナス商戦が低調に推移したことが原因と考えられる。なお、オリンピック商戦は、大方の想定通り不発だった。加えて、

8 月と見込まれるエコカー補助金の終了を睨んで、自動車メーカーが生産平準化の観点から、先んじて生産調整を開始した可能性がある³。大震災の影響を除くために、2012 年と 2010 年の完成車生産を比較すると 1 月 8.3%、2 月 1.2%、3 月 3.8%、4 月 16.3%、5 月 1.0%、6 月 0.9%となり、(5 月のマイナスにはゴールデンウィークの休日要因が影響していたとしても)明確に伸びが鈍化している。

第三に、輸入浸透度の上昇により、国内生産が抑制されている可能性も指摘される。これは、輸出全体が増加する中で、日本製品が高い競争力を有すると考えられてきた一般機械が 4～6 月期に前期比 2.4%(1～3 月期 4.5%)と 2 四半期連続で減産している点が象徴的である。こうした変化は、円高継続による価格競争力の低下と東日本大震災による生産拠点分散などにより生じている可能性があるだろう。

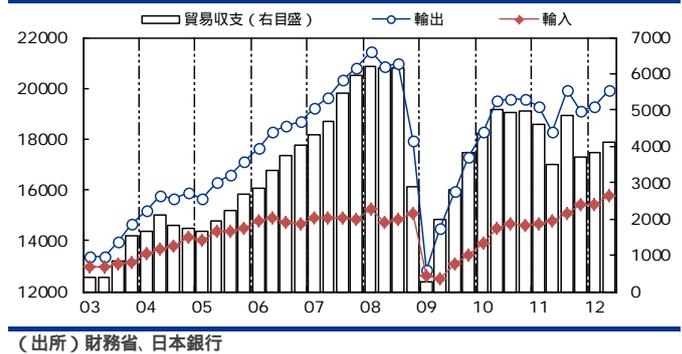
こうした三つの要因のうち、まず、第一の季節調整問題は今後緩和されると見込まれ、その一部が 7 月の生産予測が示す急増に含まれているとも考えられる。第二の国内需要要因については、テレビ要因は徐々に縮小するが、9 月頃からエコカー補助金終了の影響が広がってくるため、緩和は期待できないだろう。第三の輸入浸透度要因については、現時点では可能性の範囲にとどまるが、実際に生じていれば容易な反転は見込めない。以上を踏まえれば、足元の貿易動向が示すように 2012 年度下期に輸出の増勢が強まっても、日本の鉱工業生産回復は限定的なものにとどまる可能性が高いと考えられる。加えて、リスクシナリオとして、欧州債務問題による金融危機について、従来以上に留意が必要なのは言うまでもない。

< 業種別動向 >

自動車セクターが主体の輸送機械工業の生産は 5 月前月比 11.1%に続き、6 月も 4.3%と 2 ヶ月連続で大幅に減少した。生産予測でも 3.2%が見込まれており、6 月の減少自体は想定範囲内である。しかし、生産予測において、7 月 0.1%、8 月 1.2%と均せば横ばいが見込まれ、エコカー補助金による好影響の出尽くしが示唆された点には、多少驚かされた。9 月以降はエコカー補助金終了を受けた生産調整が本格化すると考えられ、自動車生産は 7～9 月期にほぼ横ばいで推移した後、10～12 月期に水準が一層低下する可能性がある。

情報通信機械工業の生産は 6 月に前月比 1.8%(5 月 2.4%)と 3 ヶ月連続で減少した。上述したように、家電ボーナス商戦の不振が響いている。一方、電子部品・デバイス工業の生産は 6 月に前月比 5.6%(5 月 0.9%)と 4 ヶ月ぶりに増加した。スマートフォン新製品投入に伴う需要が寄与したと考えられる。生産予測では、7 月に情報通信機械が前月比 15.7%、電子部品・デバイス工業は 19.3%と大幅増加を見込

実質輸出入の推移(10億円、季調値、2005年基準)

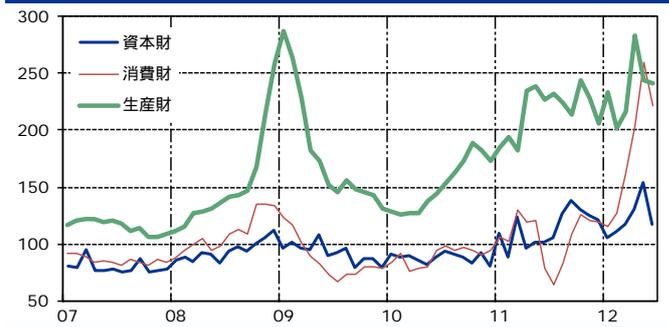


³ 生産調整の本格化は 10～12 月期からと考えられ、報道によればトヨタも同様の方針を示している。

んでいる。共に、6月の電子部品・デバイス工業を押し上げたスマートフォン需要の影響と考えられる。日本も含め世界的にスマートフォン需要の拡大は続いており、両業種の7月生産拡大は确实だが、高止まりしている在庫率などを考慮すれば、生産予測ほどの増産とはならない可能性が高い。

一般機械工業は6月に前月比2.5%と2ヶ月ぶりの増産に転じた。しかし、上述のように、四半期ベースでは4~6月期に前期比2.4%(1~3月期4.5%)と2四半期連続の減産である。先行きは7月前月比1.5%、8月1.0%と増加が見込まれているものの、最近是实现率の大幅マイナスが常態化しており、減産となる可能性を否定できない。

IT関連財の在庫率推移(2005年=100)



(出所) Challenger, Gray & Chirstmas Inc.