

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

鉱工業生産は持ち直し、2013 年は円安がサポートし増加基調

鉱工業生産は持ち直し。日中問題の緩和に伴う自動車の生産復元を原動力として 1～3 月期に前期比 4% 程度の高い伸びを示した後、円安進行と海外経済の回復に支えられて 4～6 月期以降も増加基調を維持する見込み。但し、海外生産比率上昇がもたらす輸出抑制効果には留意が必要。

1 月生産は 2 ヶ月連続の増加

経済産業省によると 1 月の鉱工業生産は前月比 1.0%と 12 月 2.4%に続き、2 ヶ月連続で増加した。鉱工業生産が底入れから持ち直しへ転じたことを確認する動きと言える。但し、増加幅は、生産予測の 2.6% と言うまでもなく、市場コンセンサスの 1.5%を下回った（当社予想の 1.1%には概ね一致）。

1～3 月期は 4%程度の増加に

2 月以降を占うために、生産予測を見ると 2 月 5.3%、3 月 0.3%と 2 月に増勢加速が見込まれている。また 1 月の実現率（1 月生産予測の達成率）が▲1.3%（1 月▲3.3%）と 3 ヶ月連続のマイナス圏ながらマイナス幅は縮小、2 月の予測修正率（2 月予測の前月からの修正率）は 1.6%（1 月▲3.1%）と昨年 3 月以来のプラスへ転じたことを勘案すれば、少なくとも 2 月の鉱工業生産は 1 月の 1.0%増加から増勢が加速すると予想できる。生産予測を単純に当てはめた場合、1～3 月期は前期比 5.9%となる。業種別動向で述べる電子部品・デバイス工業の動きを勘案すると、さすがにそこまでの顕著な増加は期待できないが、前期比 4%程度の高い伸びは見込めるだろう（当社の従来予想である前期比 3%台前半を上方修正）。

4～6 月期に増勢鈍化も、2013 年は増加基調

1～3 月期に予想される鉱工業生産の大幅増加は、日中間のトラブルが緩和され、自動車関連輸出及び生産が従来水準に復元する影響が大きい。その影響は 1～3 月期で一巡し、4～6 月期に増加ペースは鈍ると考えられる。但し、2013 年の鉱工業生産は、①緩やかな海外経済の回復と②円安を受けた輸出増加に支えられ、増加基調を辿る見込みである。

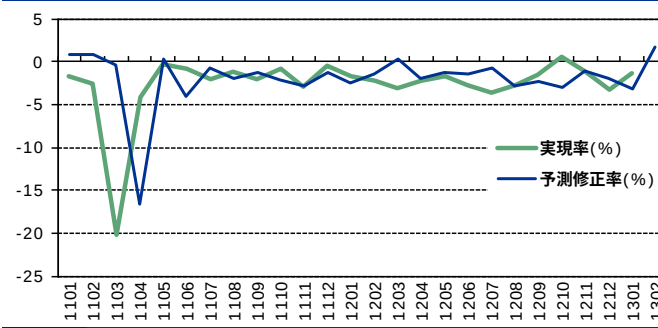
円安の輸出押し上げ効果

輸出は 1 月時点で未だ緩やかな増勢にとどまる。しかし、輸出関数¹に基づく分析では、円安による実質輸出（輸出数量）の押し上げ効果は徐々に強まり、7 ヶ月後に最大となる。そのため、昨年 10 月以降の円安が 2013 年 4～6 月期及び 7～9 月期を中心に輸出をひいては、鉱工業生産を押し上げると思定される。

¹ 詳細は末尾の参考。

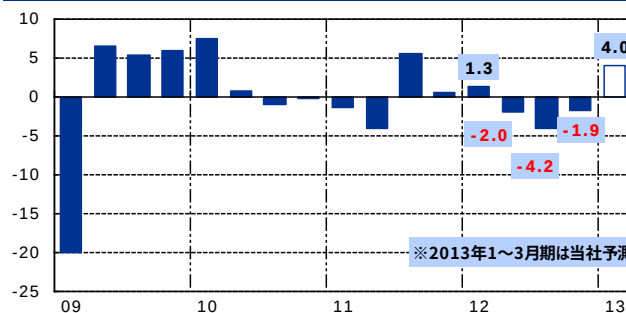
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

実現率と予測修正率（%）



（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

海外生産比率上昇の影響

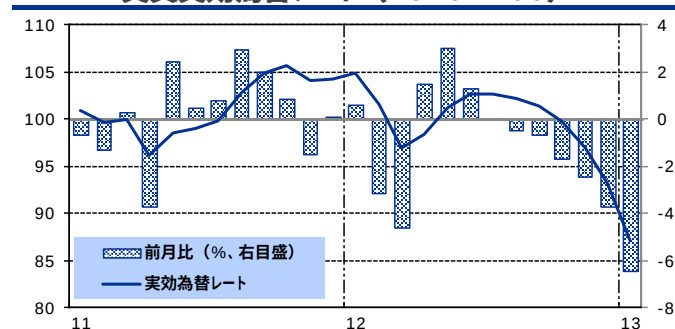
但し、その一方で、最近顕著に進んでいる海外生産比率の上昇が、海外経済の回復（世界輸入の増加）が日本国内からの輸出に及ぼすプラスの影響を減じる点に注意が必要である。昨年公表された企業行動に関するアンケート調査²によると海外生産比率は2010年度実績の17.9%が2011年度に18.4%へ上昇した後、2016年度に22.4%へ早いペースで上昇すると予想されている。同調査に示されたように2013年の海外生産比率上昇を想定すると、相当の輸出抑制効果が生じる³。

前述の輸出関数を用いて、海外生産比率上昇のベースケース⁴と海外生産比率横ばいのサブケースをシミュレートすると⁵、2013年の実質輸出はベースケースがサブケースを1.6%程度も下回り、海外生産比率上昇の影響が無視できない大きさであることが分かる。また、ベースケースとサブケースはともに2月以降の円レート（実質実効為替レート）が横ばい、つまり1月までに進行した円安がそのまま維持され、2013年平均の為替レートが13%減価することを前提としている。もしメインケースで想定する海外生産比率の上昇による実質輸出下押しの影響（▲1.7%）を、今後の為替相場の変動だけで取り戻そうとすれば（2012年終盤以降の為替変動の影響はそのまま）、2013年平均で25%もの大幅な円レートの減価（追加的に12%Ptの為替減価）が必要になる。

自動車関連がけん引するも、他は未だ低調

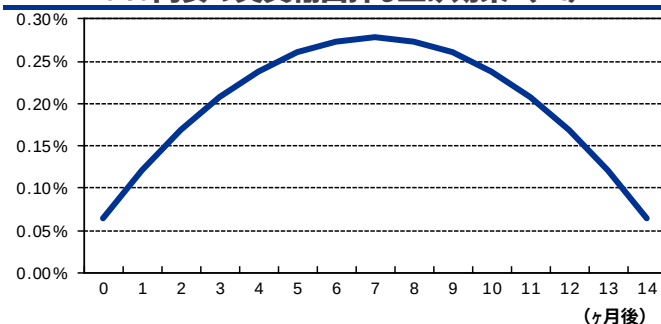
鉱工業生産の業種別動向を確認すると、1月は自動車を主力とする輸送機械工業が前月比6.8%（12月6.8%）と2ヶ月連続で大幅増産を記録し、生産全体を1.1%Pt押し上げた。裏を返せば、入り繰りはあるが、他

実質実効為替レート（2010=100）



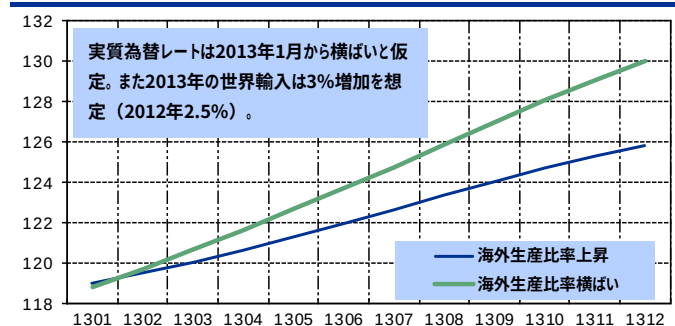
(出所)日本銀行

10%円安の実質輸出押し上げ効果（Pt）



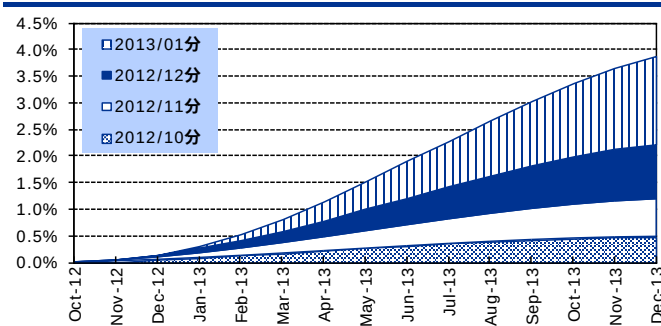
(出所)伊藤忠経済研究所

海外生産比率の実質輸出への影響（2005=100）



(出所)日本銀行、内閣府、CPB、伊藤忠経済研究所

2012/10以降の円安の実質輸出押し上げ効果（累積、Pt）



(出所)伊藤忠経済研究所

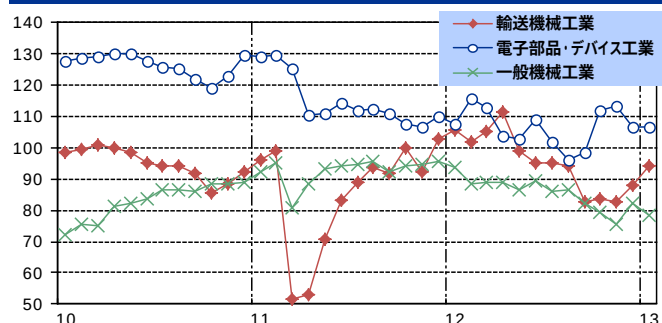
² 推計では、2011年度の海外生産比率は見込み値を採用。2012年度以降は、2016年度の見通しに向けて線形での上昇を想定。

³ 円安進展等により企業行動が変化すれば、国内と海外の生産配分が見直される可能性はある。しかし、そのためには円安定着と企業が判断する必要があり、相当の時間を要するだろう。

⁴ ベースケースとサブケースは共に世界輸入の3%増加を前提としている。

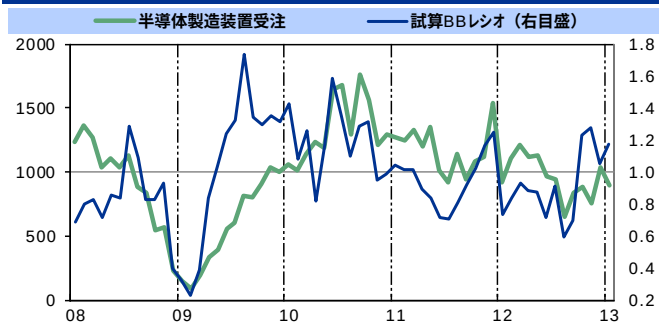
⁵ 2016年度見通しに基づき、2012～2015年度を線形補間した上で、平均値が一致するように月次展開した。

セクター別の生産推移（2005年=100）



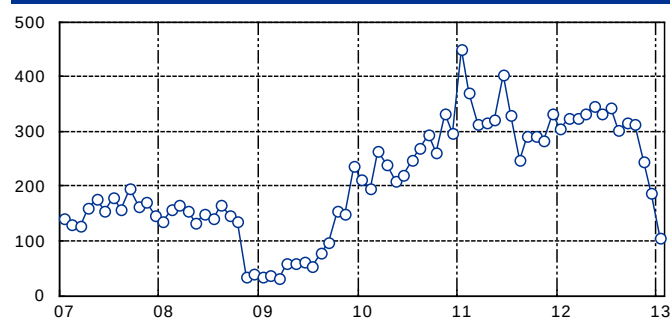
(出所)経済産業省

日本製半導体製造装置受注（季節調整値、年率、10億円）



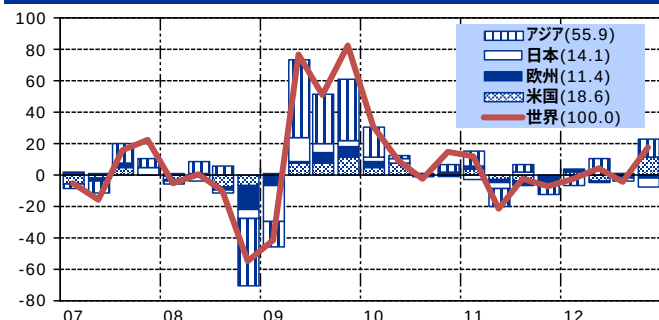
(出所)CEIC

工作機械受注：中国（季調値、年率換算、10億円）



(出所)日本工作機械工業会

世界半導体出荷（前期比年率、%）



(出所)CEIC

の業種は概ねゼロ寄与である。自動車増産の背景にあるのは、既に述べたとおり日中問題の緩和による生産回復であり、生産予測では2月も前月比5.5%と増産が続く見込みである。

他業種を見ると、自動車増産に伴う素材需要の増加を受けて鉄鋼業が前月比6.6%（12月2.0%）、化学工業も1.0%（12月3.1%）と共に2ヶ月連続の増産である。一方、自動車以外の機械関連は低調が目立ち、工作機械や半導体製造装置の落ち込みにより一般機械が▲4.1%（12月8.6%）と再び減産、電子部品・デバイス工業は▲0.1%（▲5.9%）と2ヶ月連続の減産を余儀なくされている。

一般機械工業については、半導体製造装置受注⁶に底入れの兆しが見えるものの、中国向けを中心に工作機械受注が大きく落ち込んでおり、現時点で先行きを楽観視はできない。また電子部品・デバイス工業については、IT関連セクターは世界全体で見れば低空飛行ながらも回復へ向かいつつあるが、日本勢が明らかに遅れている。なお、2月は電子部品・デバイス工業が前月比14.5%もの大幅増産を見込んでいる。前述したように、鉱工業全体では、実現率が改善傾向にあるものの、電子部品・デバイス工業に限れば相当厳しく査定する必要がある。

⁶ ぐらふにあるBBレシオは、当社試算の季節調整値による試算値であり、公表値とは異なる。

(参考) 本稿で想定した輸出関数

$$\text{LOG (実質輸出)} = \beta_1 * \text{LOG(世界輸入)} + \beta_2 * \text{海外生産比率} + \beta_3 * \text{LOG(実質実効為替レート)} + C$$

推計期間 1999 年 1 月～2012 年 12 月、R²=0.94853

実質実効為替レートにはラグ 14、次数 2 のアーモンラグ、端点制約は両端あり。

海外生産比率は年度データを、平均が一致するように月次展開して利用。

今回の推計に用いた月次データは 1991 年から利用可能だが、CUSUM TEST を踏まえ係数の安定性が確保される 1999 年からの推計期間を設定している。

Lag	C	β_1	β_2	β_3	
0	-0.3685	1.4485	-0.0459	-0.0065	(-6.3)
1	(-1.0)	(22.8)	(-10.0)	-0.0122	(-6.3)
2				-0.0169	(-6.3)
3				-0.0208	(-6.3)
4				-0.0239	(-6.3)
5				-0.0260	(-6.3)
6				-0.0273	(-6.3)
7				-0.0278	(-6.3)
8				-0.0273	(-6.3)
9				-0.0260	(-6.3)
10				-0.0239	(-6.3)
11				-0.0208	(-6.3)
12				-0.0169	(-6.3)
13				-0.0122	(-6.3)
14				-0.0065	(-6.3)
Sum of Lags				-0.2950	(-6.3)