

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

電子部品・デバイスが足を引っ張り、鉱工業生産の回復は鈍い

2月の鉱工業生産は前月比▲0.1%と予想外の減少。電子部品・デバイス工業の下振れが全体を大きく押し下げており、同セクターを除けば、生産は3ヶ月連続の増加。今後も、電子部品・デバイス工業の下押しには留意が必要。他では自動車セクターに加え、自動車向け供給の多い素材業種が上向き。

2月は前月比▲0.1%と予想外の減少

経済産業省によると、2月の鉱工業生産は前月比▲0.1%と小幅ながら3ヶ月ぶりに減少した。生産予測調査では5.3%の大幅増加が、市場コンセンサスでも2.5%（当社2.4%）の増加が見込まれており、**ネガティブ・サプライズ**と言える。振り返れば、鉱工業生産は昨年12月こそ2.4%と明確に持ち直したものの、その後は1月0.3%、2月▲0.1%とほぼ横ばいにとどまり、回復の動きは緩慢である。また、**先行きを生産予測で見ても、3月前月比1.0%、4月0.6%と緩やかな増勢**にとどまる。

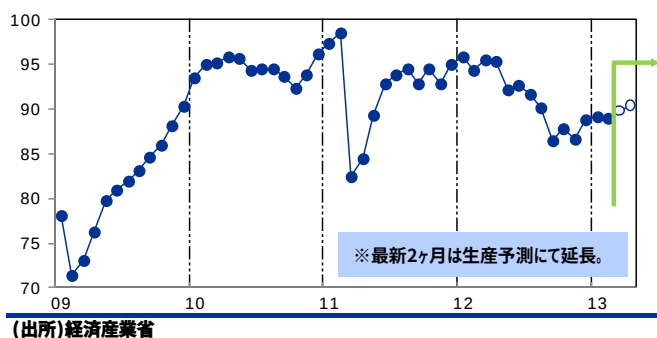
主要企業に限れば上向き

鉱工業生産の回復が緩慢であるというボトムラインは変わらないが、2月データの解釈に際しては、二つの留意点がある。第一は、主要企業を対象とした**製造工業生産予測調査の実績で見れば2月は前月比1.6%**と、12月3.2%、1月1.2%に続き3ヶ月連続の増加を確保している点である。増加率が生産予測の5.3%を大きく下回することは否めないが、**主要企業に限れば生産は相対的に明確な回復基調**にある。

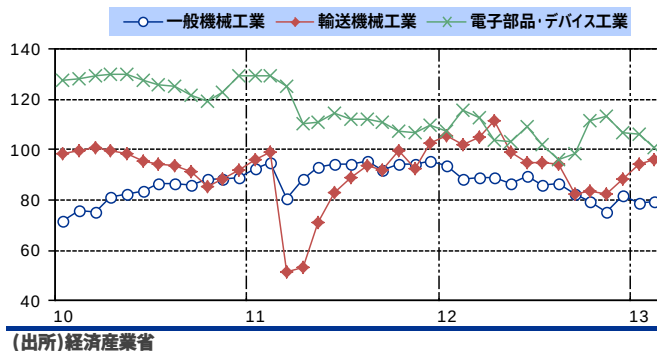
電子部品・デバイス工業の下押しが顕著

第二は、**鉱工業生産と生産予測ともに、電子部品・デバイス工業一業種が大きく下押しに寄与**している点である。第一で言及した生産予測調査から見ると、2月の電子部品・デバイス工業は予測段階で前月比14.5%の大幅増加に対し、実績段階は▲1.6%と減少である。**製造工業全体への寄与度で見れば、予測段階の2.1Ptが実績段階で▲0.2Ptとなり、電子部品・デバイス工業だけで2.3Ptもの下振れ寄与を及ぼした**。すなわち、電子部品・デバイス工業を除けば、生産予測調査は2月に3.2%（5.3%－2.1%）増加を予測し、1.8%（1.6－▲0.2）の増加実績だったということである。実現率の下振れは変わらないが、それほど悪くないパフォーマンスと言えるだろう。

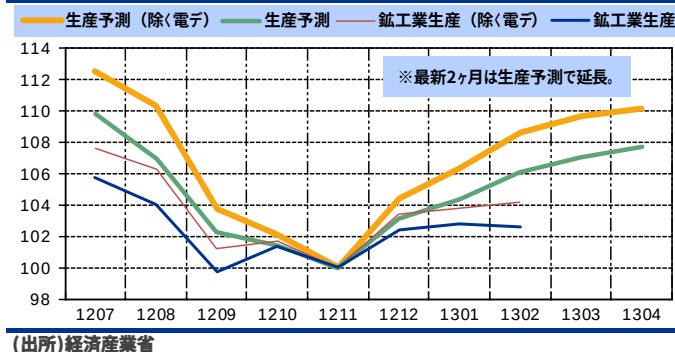
鉱工業生産の推移と予測（2005年=100）



セクター別の生産推移（2005年=100）



鉱工業生産と生産予測の推移（2012/11=100）



一方、**鉱工業生産ベースで見ると、2月の電子部品・デバイス工業は前月比▲5.0%であり、生産予測実績の▲1.6%を更に大きく下回っている。**つまり、**電子部品・デバイス工業は主要企業の生産予測が全く当てにならず、主要企業に限っても大きく下振れし、主要企業以外も含めたベースでは更に低調に推移している**ということになる。鉱工業生産ベースで見ると、**電子部品・デバイス工業は2月に鉱工業生産全体を0.5Ptも押し下げており、同業種を除けば鉱工業生産は3ヶ月連続の増加¹を確保している**(12月前月比3.0%→1月0.3%→2月0.4%)。

鉱工業生産の上向き判断は揺るがない

以上、二点を踏まえれば、**鉱工業生産の回復は全体で見ると極めて緩慢だが、電子部品・デバイス工業以外については、主要企業（大企業）を中心に上向きの基調が明確化しつつある**と判断できる。昨年11月対比で2月の水準を見ると**鉱工業生産全体は+2.7%**にとどまるが、**電子部品・デバイス工業を除けば+4.2%**、**生産予測実績ベースでは全体が+6.1%**、**電子部品・デバイス工業を除けば+8.6%**となる。

電子部品・デバイス工業の低迷の理由

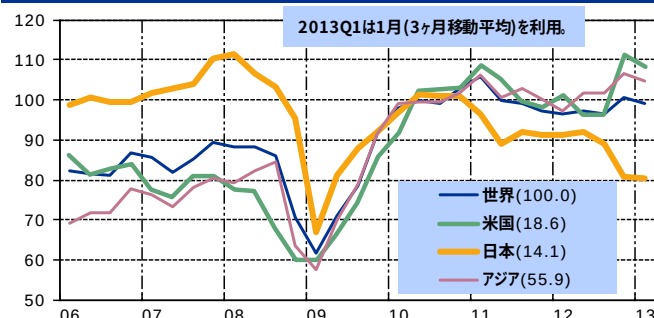
電子部品・デバイス工業の落ち込みは何故か。世界半導体出荷を見ると、アジアや米国を中心に半導体出荷は昨年10～12月期から回復しており、世界的に半導体需要や生産が大きく低迷している訳ではない。従って、**日本の鉱工業生産における電子部品・デバイス工業の落ち込みは、日本企業の競争力低下や構造変化（例えばPCからスマートフォンやタブレットへの移行）などに依拠する部分大きい**と考えられる。

今後は、円安による輸出押し上げ効果が、価格面から数量面へ広がってくる見込みである²。しかし、上述の低迷理由を踏まえれば、**電子部品・デバイス工業については回復が遅れる可能性が高い**だろう。

1～3月期は前期比1.6%予想

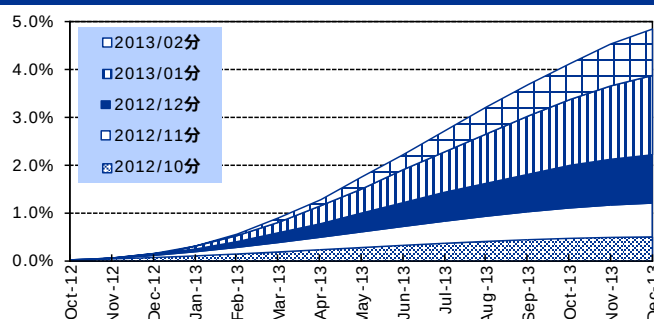
回復は鈍いものの、**鉱工業生産の1～2月平均は昨年10～12月期を1.5%上回っており、4四半期ぶりの拡**

世界半導体出荷（2010=100、季節調整値）



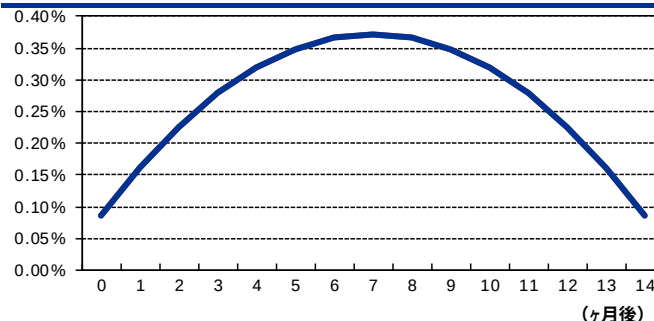
(出所)CEIC

2012/10以降の円安の実質輸出押し上げ効果（累積、Pt）



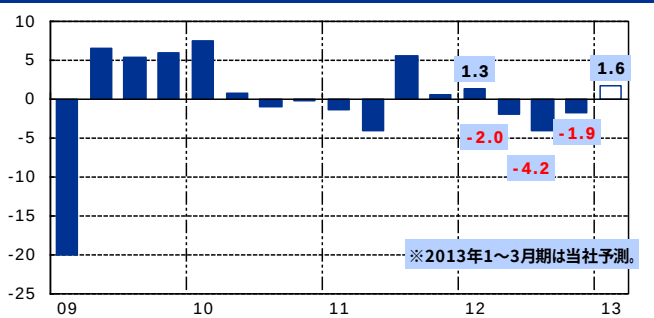
(出所)伊藤忠経済研究所

10%円安の輸出数量押し上げ効果（Pt）



(出所)伊藤忠経済研究所

鉱工業生産の推移と予測（前期比、%）



(出所)経済産業省

¹ なお、当社推計によると、経済産業省は速報段階で未公表の系列によって、鉱工業生産全体が0.5Pt押し下げられると仮定している模様である。仮定と異なり、未公表系列の寄与がゼロであれば、電子部品・デバイス工業を含めても、2月の鉱工業生産はプラスとなる。また、2月確報の公表に際し、季節調整の掛け直しを含む年間補正が施される点にも留意が必要である。

² 推計の詳細は前回の2月28日付Economic Monitor「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」を参照。

大を何とか確保できそうである。生産予測では3月前月比1.0%（4月0.6%）が見込まれており、単純に当てはめれば、1～3月期は前期比1.7%となる。但し、生産予測においては、落ち込みの著しい電子部品・デバイス工業の動向を特に考慮する必要がある。電子部品・デバイス工業は3月前月比0.7%（4月1.6%）を見込んでおり、同セクターを除いた生産予測は3月0.9%（4月0.4%）となる。**実現率のマイナス傾向や、電子部品・デバイス工業の下振れリスクを勘案し、当社では1～3月期の鉱工業生産を1.6%と予想する。**1月確報の下方修正³と2月速報の大幅下振れにより、前月段階の予測4.0%から大きく引き下げる。

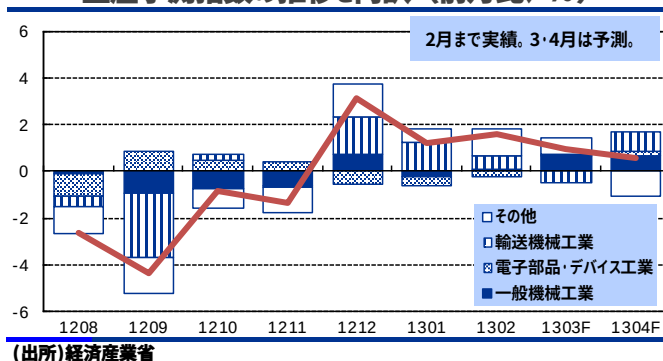
1～3月期に増加へ転じた後、**円安による輸出数量押し上げと世界経済の回復などに支えられ、4～6月期以降も鉱工業生産の増加は続く見込み**である。

自動車と関連セクターの回復が鮮明

業種別動向を見ると、**電子部品・デバイス工業以外については上向きの動きが広がりつつある。**最も顕著なのは自動車を主力とする輸送機械工業であり、12月前月比6.8%、1月6.9%に続き、2月も1.8%と増加した。生産予測では3月こそ▲2.3%と減少だが、4月は3.7%と増勢へ復帰する。日中間のトラブルの影響緩和に加え、米国自動車市場の回復や円安による価格競争力の向上もあり、輸送機械工業は増産基調にある。自動車セクター回復の恩恵を受けるかたちで、鉄鋼（12月2.0%、1月6.6%、2月2.1%）や化学（除く医薬品、12月3.1%、1月1.2%、2月0.0%）も増勢にある。

資本財が主力の一般機械工業は12月に前月比8.6%と急増した後、1月▲4.1%、2月1.3%と推移しており、1～2月平均は10～12月期を0.1%上回る（10～12月期前期比▲7.1%）。現段階では、下げ止まりの範囲にとどまるが、今後、円安に伴う価格競争力の回復が受注に結び付けば増産が期待できるだろう。実際、生産予測では3月前月比4.5%、4月4.5%と2ヶ月連続の増加が見込まれている。但し、主要市場の一つである中国において製造業の投資抑制が見込まれる点には留意が必要と言える。

生産予測指数の推移と内訳（前月比、%）



³ 1月データは速報の前月比1.0%が確報で0.3%へ大きく引き下げられた。