

## Indicators Update

2012年3月30日 全6頁

# 2月鉱工業生産～生産が一旦足踏み

経済調査部 エコノミスト 長内 智

生産は引き続き回復軌道を進む見込み

### [要約]

- **【概況】生産は3ヶ月振りのマイナス**：2012年2月の生産は、前月からの反動減の影響が大きく出たことで一旦足踏みしたものの、製造工業生産予測調査の結果を踏まえると、全体としては回復軌道を進んでいることを示唆する内容であった。生産指数の季節調整済み前月比は▲1.2%と3ヶ月振りのマイナスとなり、市場コンセンサスを大きく下回った。ただし、今回の生産低下は、タイの大洪水に伴う挽回生産が一巡した後の、反動減の影響によるものと考えている。
- **【業種別の動向】タイの大洪水後の挽回生産が一巡**：2012年2月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている16業種中12業種の生産が減少した。全体を押し下げたのは、「輸送機械」、「情報通信機械」、「一般機械」。生産の拡大が目立つ業種は、「鉄鋼」、「電子部品・デバイス」である。
- **【今後の見通し】生産は緩やかに回復軌道を進む**：今後の生産は、①エコカー補助金の復活、②東日本大震災に伴う復興需要、③米国を中心とする海外経済の持ち直し、が支えとなり、引き続き回復軌道を進むと考えている。また、国内の政策に関連して、「輸送機械」と「太陽電池モジュール（電気機械）」の生産動向が注目される。

## 【概況】生産は3ヶ月振りのマイナス

### 生産が一旦足踏み

2012年2月の生産は、前月からの反動減の影響が大きく出たことで一旦足踏みしたものの、製造工業生産予測調査の結果を踏まえると、全体としては回復軌道を進んでいることを示唆する内容であった。生産指数の季節調整済み前月比（以下、前月比）は▲1.2%と3ヶ月振りのマイナスとなり、市場コンセンサス（同+1.3%）を大きく下回った。ただし、今回の生産低下は、タイの大洪水に伴う挽回生産が一巡した後の、反動減の影響によるものと考えている。製造工業生産予測調査をみると、2012年3月分の生産計画が前月比+2.6%、同年4月分が同+0.7%となったように、生産の先行きは回復傾向を継続する見通しである。この予測調査の結果に基づくと、2012年4月の生産は震災直前の2011年2月の99.3%まで回復し、生産の2012年1-3月平均の2011年10-12月対比は+3.6%と2四半期振りのプラスへ転じる公算である。1月にマイナスへ転じたことが幾分懸念された出荷指数は、前月比+1.1%と持ち直した。在庫指数は同+0.1%と僅かながらも2ヶ月連続のプラス（悪化）となったものの、出荷指数がプラスに転じた結果、在庫率指数は同▲3.9%と2ヶ月振りのマイナス（改善）となった。

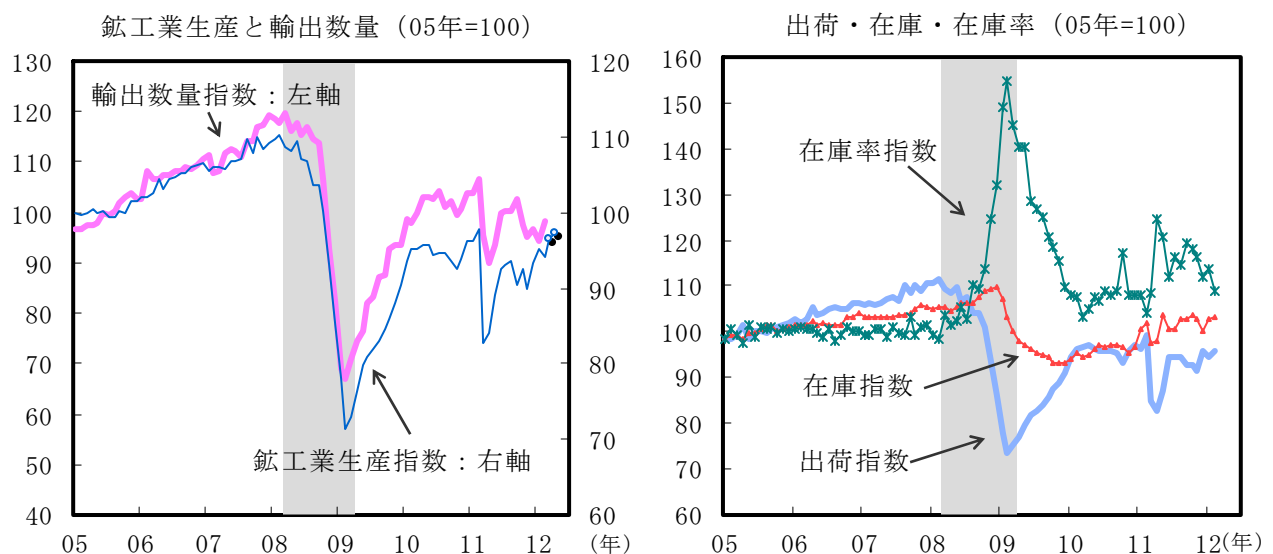
図表1：鈹工業生産の概況(季節調整済み前月比、%) ~ 在庫率は2ヶ月振りに改善

	2011年											2012年	
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
鈹工業生産	▲15.5	1.6	6.2	3.8	0.4	0.6	▲3.3	2.2	▲2.7	3.8	1.9	▲1.2	
コンセンサス												1.3	
DIR予想												1.2	
生産者出荷	▲14.6	▲2.6	5.3	8.1	0.1	0.2	▲2.0	0.2	▲1.6	4.6	▲0.9	1.1	
生産者在庫	▲4.2	0.5	5.6	▲2.8	▲0.1	2.1	▲0.1	0.9	▲0.6	▲2.9	3.0	0.1	
生産者在庫率	4.1	14.9	▲3.3	▲7.3	4.0	▲1.4	3.8	▲0.9	▲1.6	▲3.7	1.4	▲3.9	

(注) コンセンサスはBloomberg。

(出所) 経済産業省、Bloombergより大和総研作成

図表2：生産・出荷・在庫の推移(季節調整値) ~ 生産の先行きは回復傾向を継続



(注1) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業予測指数による。

(注2) シャドーは景気後退期。

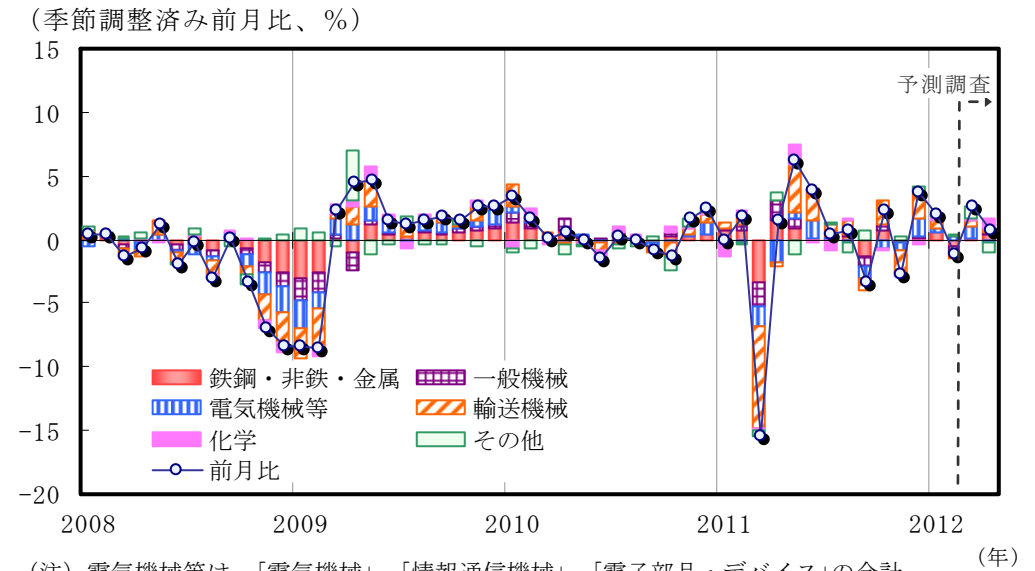
(出所) 経済産業省、財務省、内閣府統計より大和総研作成

### 【業種別の動向】タイの大洪水後の挽回生産が一巡

幅広い業種の生産が低下

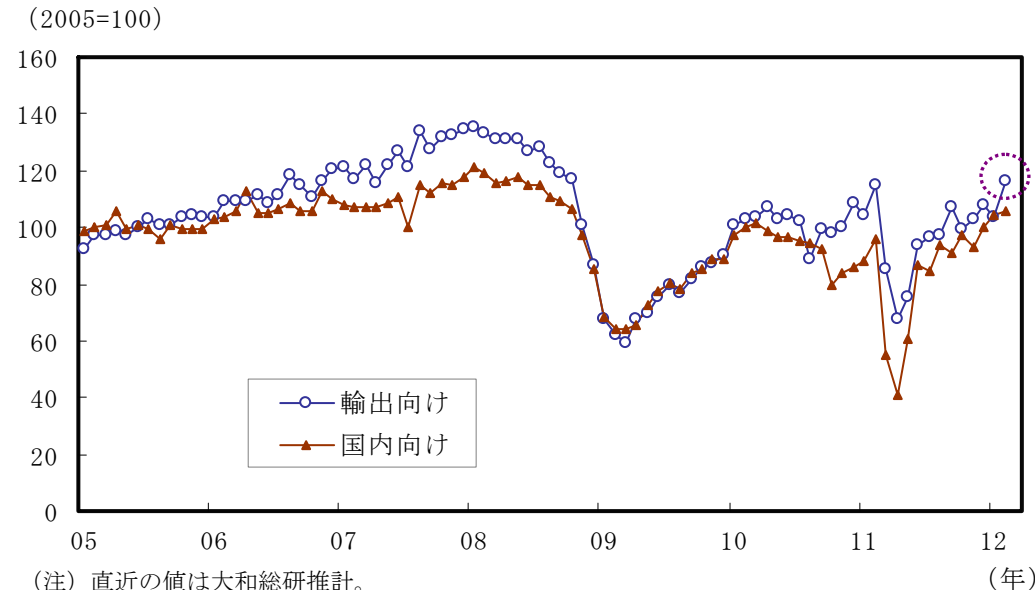
2012年2月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている16業種中12業種の生産が減少した(2012年1月は12業種が拡大)。全体を押し下げたのは、「輸送機械」、「情報通信機械」、「一般機械」である。「輸送機械」(前月比▲2.6%)と「情報通信機械」(同▲8.9%)は、揃って3ヶ月振りのマイナスとなったが、これはタイの大洪水後の挽回生産が一巡したことによるものに過ぎない。特に、「輸送機械」は、製造工業生産予測調査の3月分の生産計画が前月比+3.1%、4月分が同+1.4%となり、生産の回復基調は崩れていない。また、2月の「輸送機械」の輸出向け出荷指数(当社推計値)が、震災前2月の水準を上回った点にも注目したい(図表4)。「一般機械」(前月比▲4.5%)は、前月の反動減に加えて、アジア向けと欧州向けの輸出が鈍化していることが生産の重石となっている。

**図表3：鉱工業生産と寄与度 ～ 予測調査は2ヶ月連続のプラス**



(注) 電気機械等は、「電気機械」、「情報通信機械」、「電子部品・デバイス」の合計。  
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

**図表4：輸送機械の国内・輸出向け出荷(季節調整値)**



(注) 直近の値は大和総研推計。  
 (出所) 経済産業省、財務省統計より大和総研作成

「鉄鋼」は自動車向けが堅調

生産の拡大が目立つ業種は、「鉄鋼」、「電子部品・デバイス」である。「鉄鋼」は、足下で好調な国内新車販売を受けて自動車向けが堅調となっており、前月比+3.4%と2ヶ月連続のプラスとなった。「電子部品・デバイス」は、世界的なIT関連製品の需要減少などの影響で弱含み傾向にあったが、前月比+6.9%と底打ちの兆しが見えてきた。

【今後の見通し】生産は緩やかに回復軌道を迎える

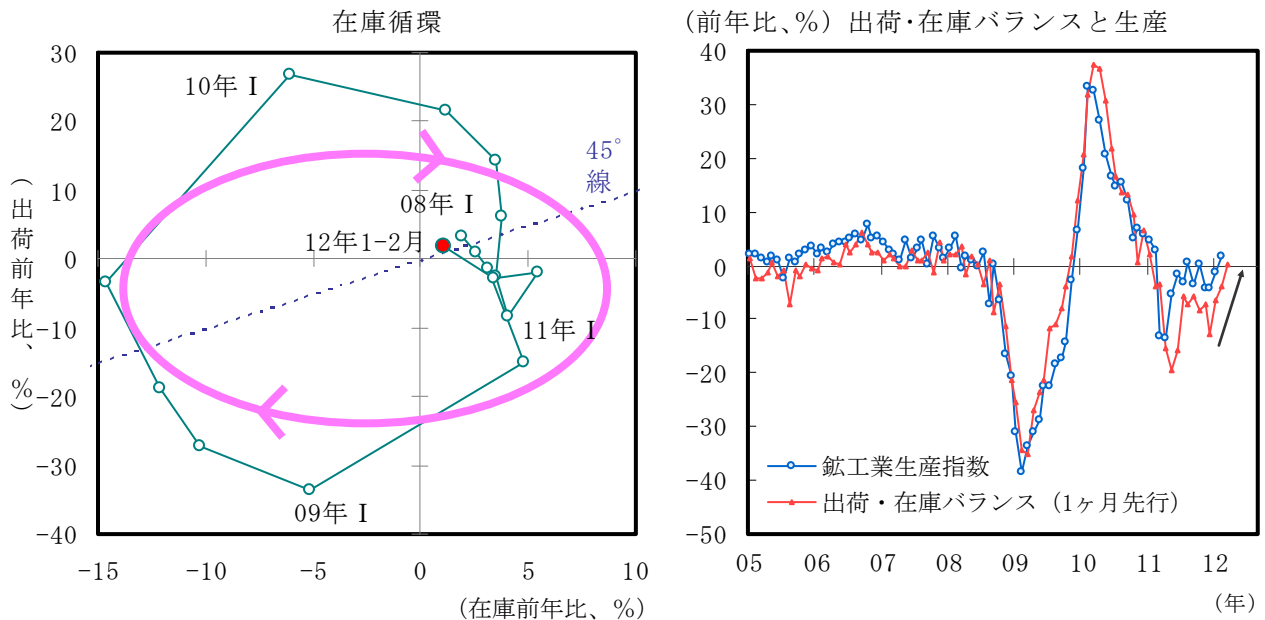
出荷・在庫バランスがプラスに転じる

今後の生産は、①エコカー補助金の復活、②東日本大震災に伴う復興需要、③米国を中心とする海外経済の持ち直し、が支えとなり、引き続き回復軌道を進むと考えている。生産に先行する出荷・在庫バランスが震災後初めてプラスとなった点もポジティブである。ただし、復興需要の本格化が遅れていることから、生産の回復ペースは緩やかなものとなる見通しである。

政策効果に注目

また、国内の政策に関連して、「輸送機械」と「太陽電池モジュール（電気機械）」の生産動向が注目される。前者は、タイの大洪水後の挽回生産が一巡したものの、エコカー補助金の復活に伴う国内新車販売台数の堅調な増加が生産に対して今後もプラスに作用すると考える。後者は、足下で変動が大きくなっている点に注意が必要であるものの、今年の7月1日に開始される「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」を見込んだ在庫積み増しの動きが、生産を下支えすると見込む。

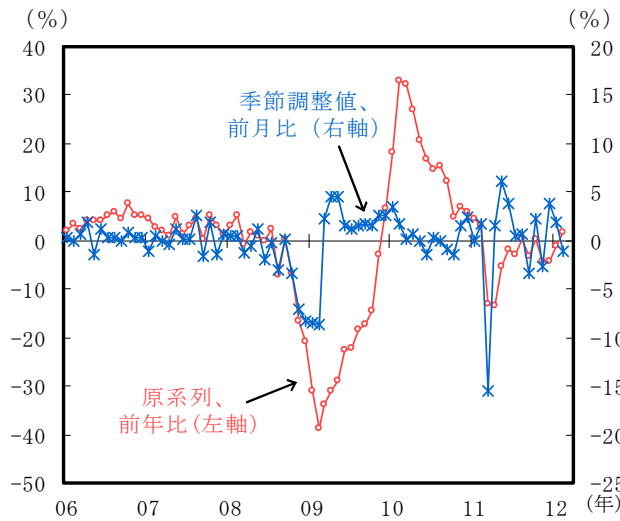
図表5：在庫循環、出荷・在庫バランス～ 出荷・在庫バランスの改善が顕著



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

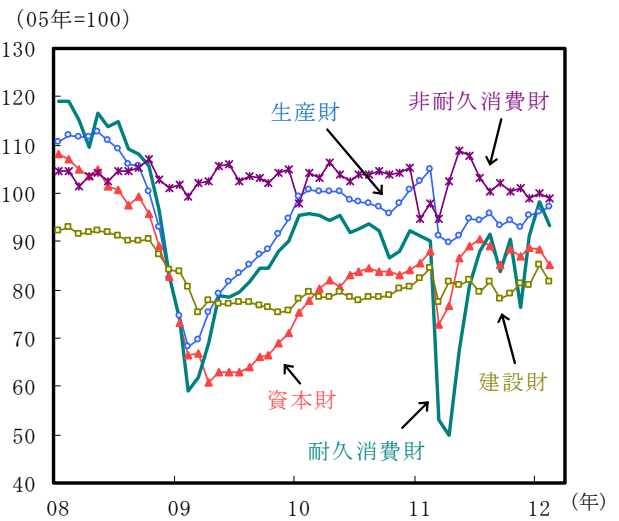
**概況** 耐久消費財の生産の反動増が目立つ

鉱工業生産指数の変化率

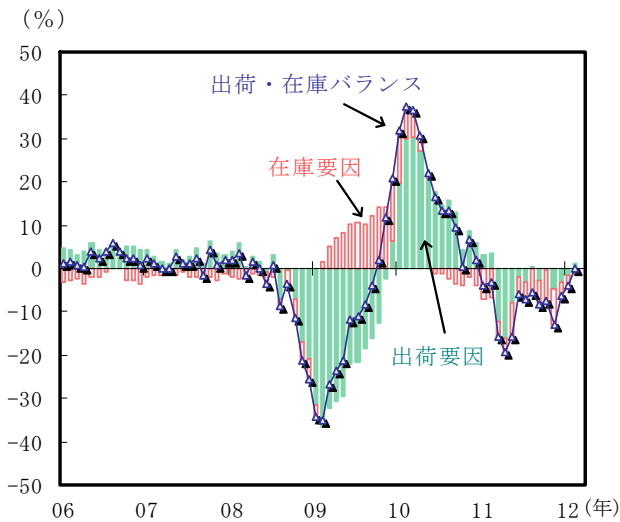


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

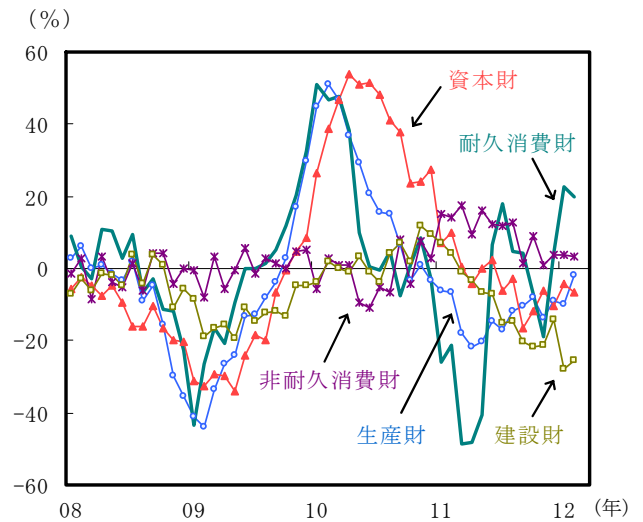


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

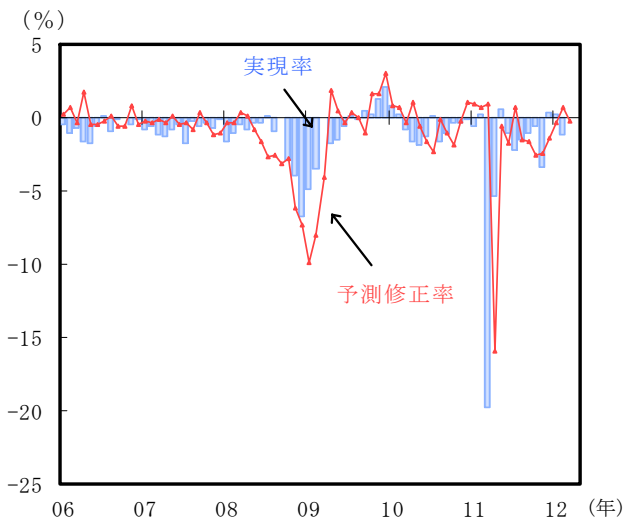


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

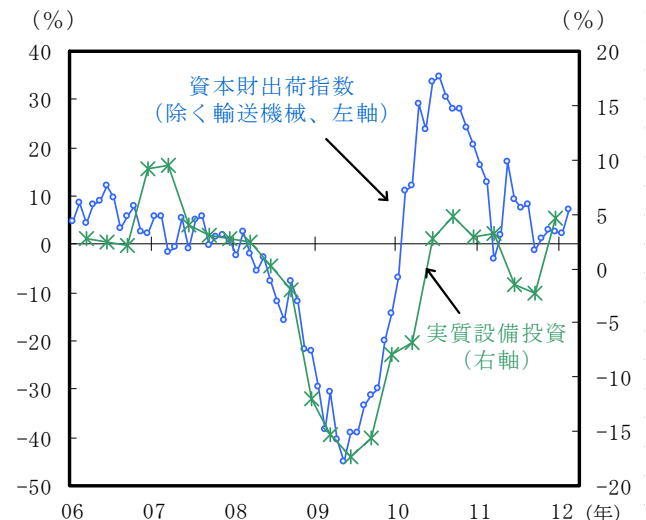


予測修正率と実現率



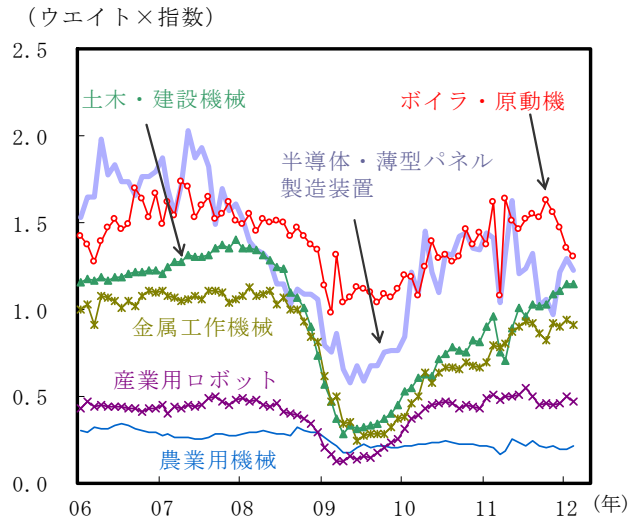
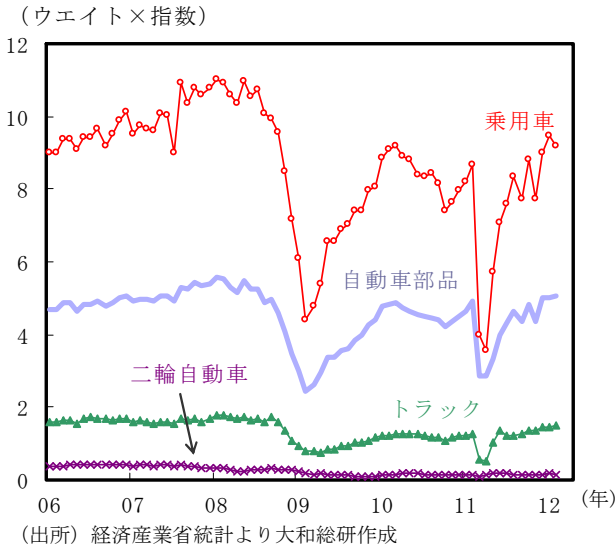
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

資本財出荷[除く輸送機械]と設備投資(前年比)

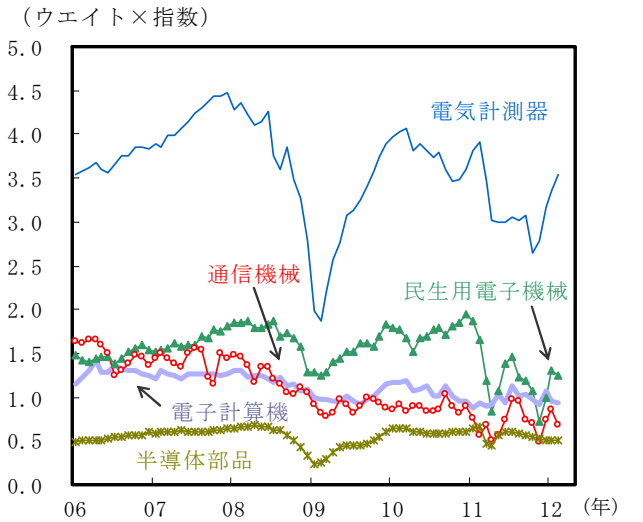
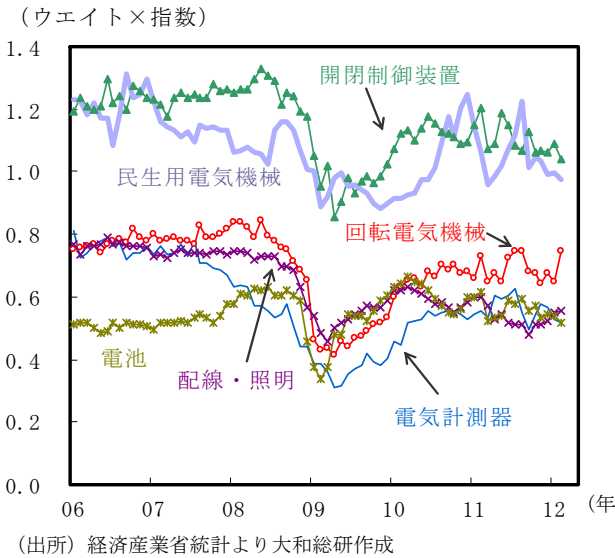


**主要産業の生産動向(季節調整値)** 土木・建設機械は堅調

**輸送機械** **一般機械**



**電気機械** **電子部品・デバイス・情報通信**



**化学** **鉄鋼・非鉄・金属**

