

## Indicators Update

2012年4月27日 全7頁

# 3月鉱工業生産～生産は回復軌道を進むも先行きは慎重

経済調査部 エコノミスト 長内 智

## 輸送機械の生産回復ペースに一服感

### [要約]

- **【概況】生産は2ヶ月振りのプラス**：2012年3月の生産は、引き続き回復軌道を進んでいることを再確認できたものの、先行きに対する不透明感が強まるという内容であった。生産指数の季節調整済み前月比は+1.0%と市場コンセンサスを下回ったものの、2ヶ月振りのプラスとなった。機械設備の先行指数である2012年1-3月期の資本財出荷（除く輸送機械）は前期比▲2.5%と4四半期振りのマイナスとなった。
- **【業種別の動向】輸送機械が牽引**：2012年3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11業種の生産が拡大した。生産の拡大した業種で注目されるのは、「輸送機械」である。エコカー補助金復活と好調な米国向け輸出が追い風となり、「輸送機械」は前月比+2.7%と2ヶ月振りのプラスとなった。
- **【今後の見通し】生産の先行きは底堅く推移**：当社の基本シナリオでは、生産の先行きは、改善傾向の続く国内需要と輸出の持ち直しが下支えとなり、底堅く推移すると考えている。ただし、これまで生産を牽引してきた輸送機械の回復に一服感がみられることなどには留意が必要である。
- **【年間補正の影響】鉱工業全体への影響は限定的**：経済産業省が2012年4月17日に毎年定例の年間補正を行ったことにより、鉱工業指数の2011年1月～2012年2月の季節指数が改定され、2012年3月～2013年4月の季節指数が新たに公表された。この補正の注目ポイントは、季節調整を行う際に、東日本大震災後の落ち込みを異常値として処理した点である。

## 【概況】生産は2ヶ月振りのプラス

### 生産は回復軌道を迎える

2012年3月の生産は、引き続き回復軌道を迎えていることを再確認できたものの、先行きに対する不透明感が強まるという内容であった。生産指数の季節調整済み前月比（以下、前月比）は+1.0%と市場コンセンサス（同+2.3%）を下回ったものの、2ヶ月振りのプラスとなった。製造工業生産予測調査では、2012年4月分の生産計画が前月比+1.0%、同年5月分が同▲4.1%となり、生産は5月に大きく足踏みするという企業見通しが示された。出荷指数が前月比▲0.1%と僅かながらもマイナスに転じたことに加えて、在庫指数が同+4.3%と大きなプラス（悪化）となったため、前月に大きく改善した在庫率指数は同+4.6%と2ヶ月振りのプラス（悪化）となった。

### 2011年度の前年度比▲1.0%

四半期別でみると、1-3月期の生産指数は前期比+1.2%と3四半期連続のプラスとなり、底堅く推移したことが確認できる。他方、機械設備の先行指数である2012年1-3月期の資本財出荷（除く輸送機械）は前期比▲2.5%と4四半期振りのマイナスとなった。2011年度の前年度比▲1.0%と東日本大震災の影響で2年振りのマイナスとなったが、製造業の復旧が前倒しで進んだため、マイナス幅は小幅なものに留まった。

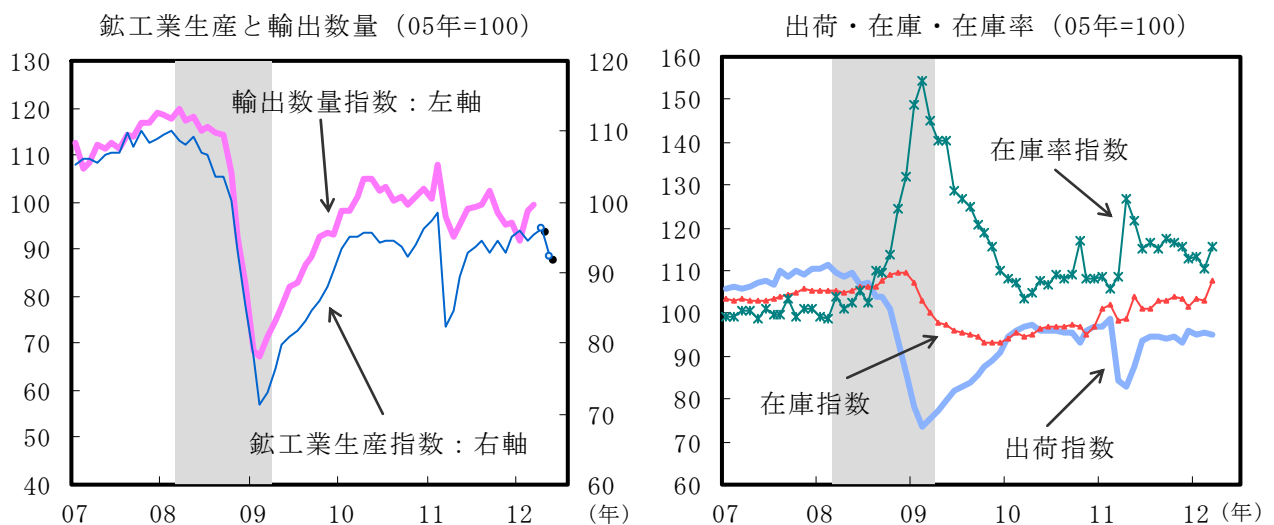
図表1：鉱工業生産の概況(季節調整済み前月比、%) ~ 在庫と在庫率が大きく悪化

	2011年										2012年		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
鉱工業生産	2.4	5.8	3.8	1.1	0.9	▲1.9	1.8	▲1.7	2.3	0.9	▲1.6	1.0	
コンセンサス												2.3	
DIR予想												2.5	
生産者出荷	▲1.4	5.3	7.2	0.6	0.3	▲0.8	1.0	▲1.9	3.3	▲1.1	0.3	▲0.1	
生産者在庫	0.8	5.2	▲2.8	0.0	1.7	0.1	0.9	▲0.5	▲1.7	2.1	▲0.5	4.3	
生産者在庫率	16.4	▲4.0	▲5.2	1.2	▲1.2	2.1	▲0.9	▲0.9	▲2.5	0.7	▲2.7	4.6	

(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) ~ 生産は5月に大きく足踏みする見通し



(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) シェードは景気後退期。

(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】 輸送機械が牽引

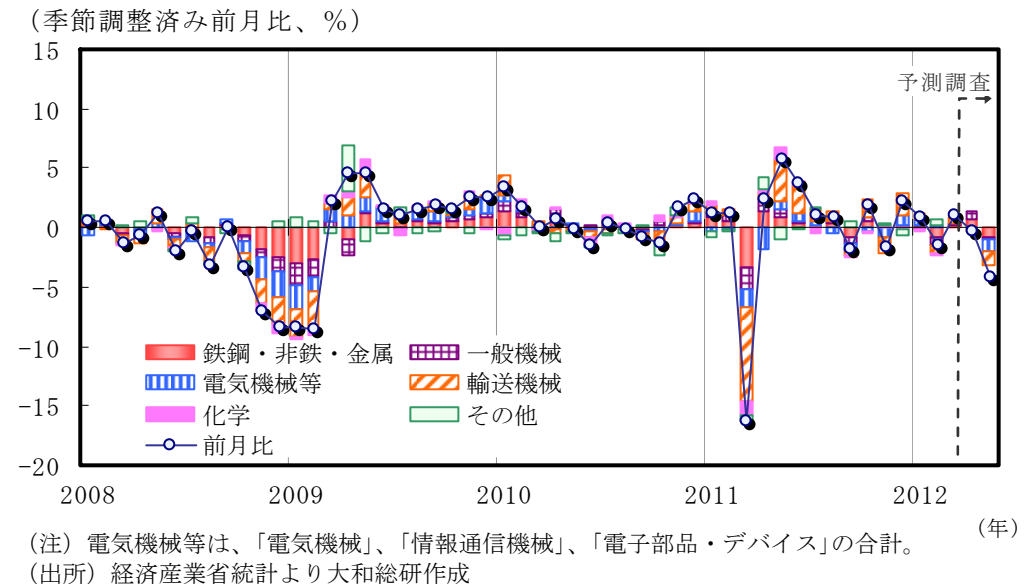
幅広い業種の生産が  
拡大

2012年3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11業種の生産が拡大した（2012年2月は8業種が低下）。生産の拡大した業種で注目されるのは、「輸送機械」である。

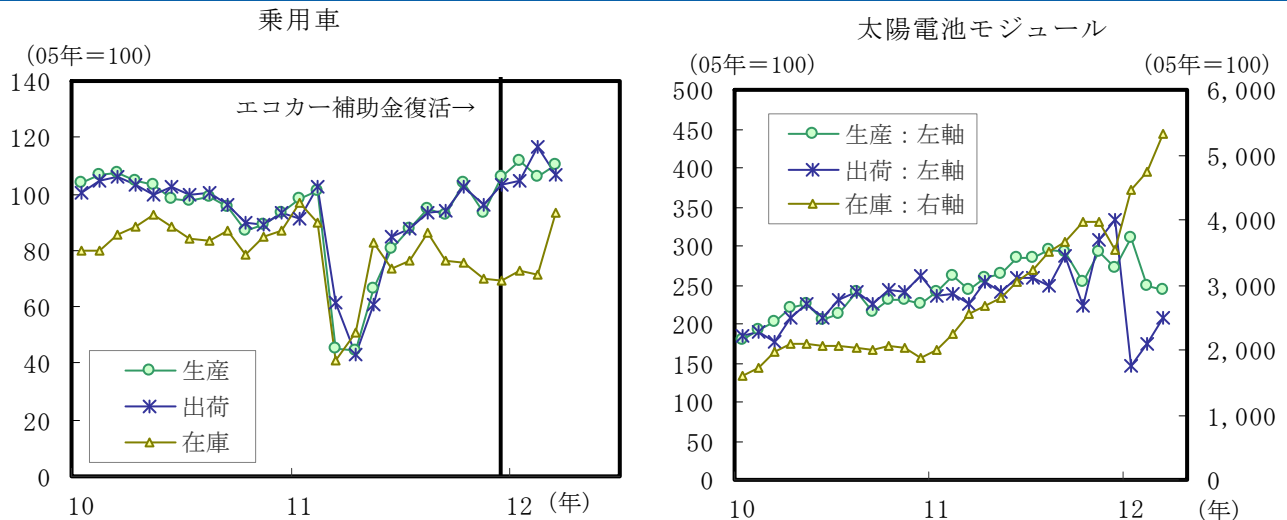
輸送機械の回復ペースには一服感もみられる

エコカー補助金復活と好調な米国向け輸出が追い風となり、「輸送機械」は前月比+2.7%と2ヶ月振りのプラスとなった。エコカー補助金に関しては、今後も「輸送機械」の生産に対してプラス方向に作用すると見込まれる。ただし、生産予測調査で5月に「輸送機械」がマイナスに転じる見込みが示されたように、その回復ペースには一服感が出てきている。加えて、2010年9月に打ち切られた前回のエコカー補助金の事例を振り返ると、「輸送機械」の生産が低下に転じたのは、補助金が打ち切られる5ヶ月前の同年4月であったことにも留意したい。昨年末以降の新車販売台数の状況を踏まえると、登録・申請期限（登録期限は2013年1月31日、申請期限は同年2月28日）より数ヶ月程度前に、今回の補助金制度が打ち切られるとみられ、生産の押し上げ効果は徐々に減衰する公算である。

**図表3： 鉱工業生産と寄与度 ～ 予測調査は5月に大きなマイナス**



**図表4： 乗用車と太陽電池モジュールの動向（季節調整値）**



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 鉄鋼は3ヶ月連続のプラス

自動車向け出荷が堅調な「鉄鋼」は、前月比+1.7%と3ヶ月連続のプラスとなった。「情報通信機械」と「精密機械」の生産増加については、前月に大きく落ち込んだ反動増の影響によるものに過ぎない。アジア向けと欧州向け輸出の鈍化の影響がみられる「一般機械」は3ヶ月振りのプラスに転じたものの、前月比+0.7%とプラス幅は僅かなものに留まった。

## 【今後の見通し】生産の先行きは底堅く推移

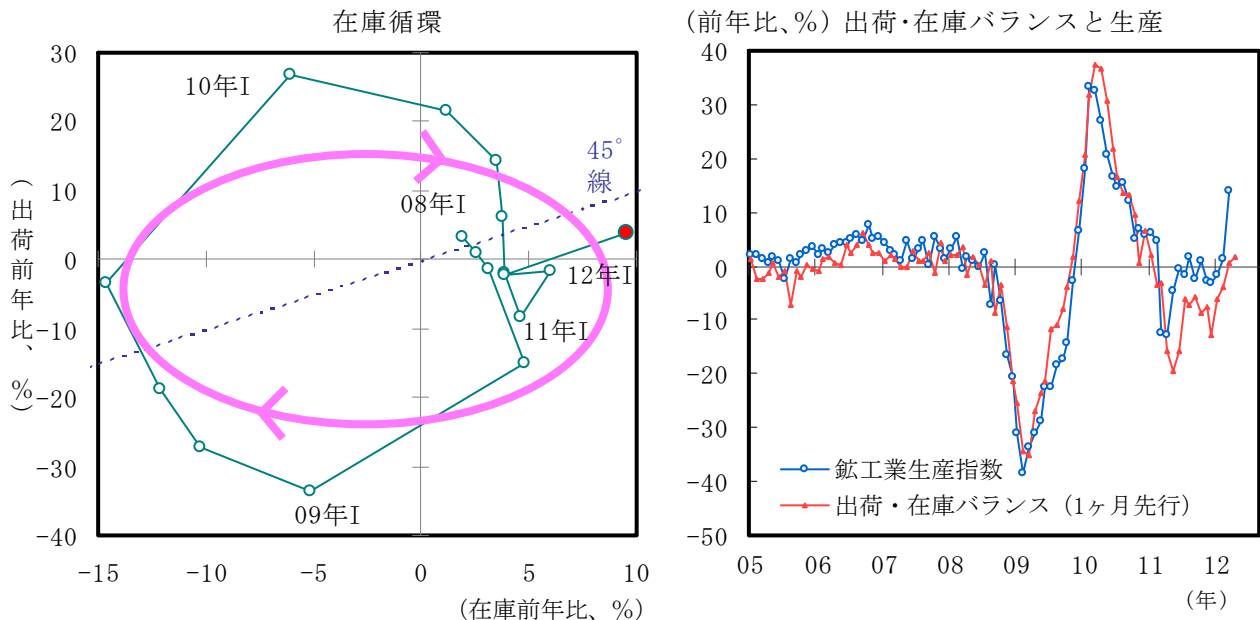
### 輸送機械の動向に注意

当社の基本シナリオでは、生産の先行きは、改善傾向の続く国内需要と輸出の持ち直しが下支えとなり、底堅く推移すると考えている。具体的には、東日本大震災に伴う復興需要や米国を中心とする海外経済の持ち直しが生産に対してプラスへ作用する見通しである。ただし、これまで生産を牽引してきた輸送機械の回復に一服感がみられることなどには留意が必要である。

### 中国経済の日本の生産に対する影響

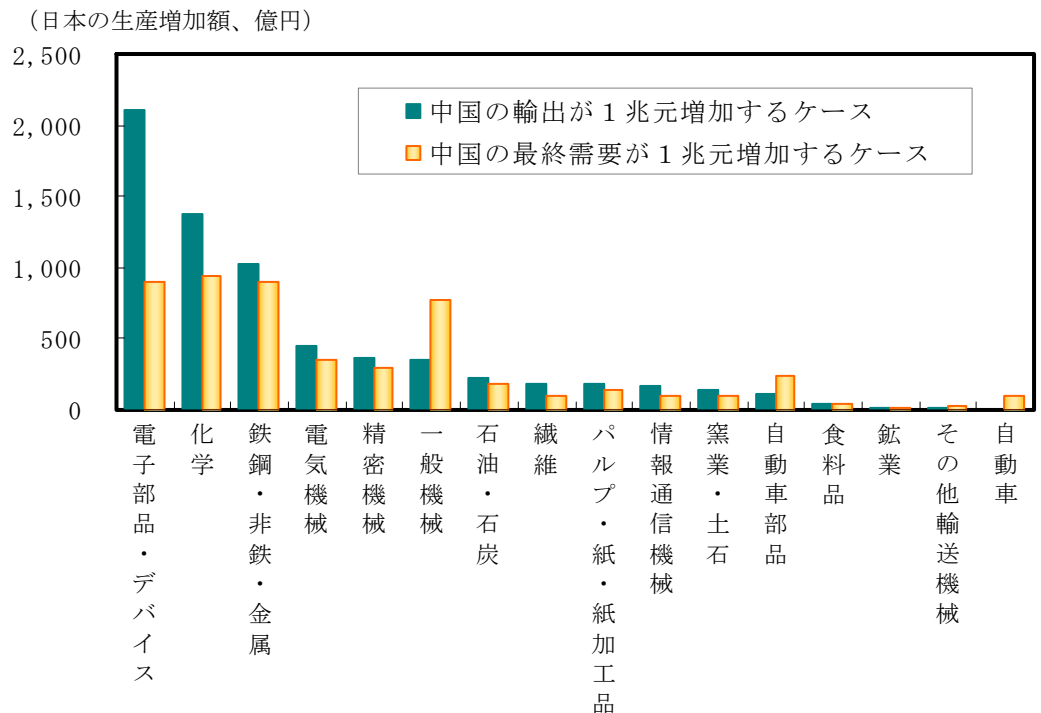
また、中国の景気減速懸念が尾を引くなか、中国経済の国内生産への影響が注目されている。経済産業省が2012年3月2日に公表した「2007年日中国際産業連関表」に基づくと、中国経済の高い成長率の恩恵を受けている業種は、「電子部品・デバイス」、「化学」、「鉄鋼・非鉄・金属」などである（図表6）。そのため、中国経済の減速感が一段と強まる場合には、その関係が一転し、これまで恩恵を受けてきた業種の生産の方がより大きな影響を受けるとみられる。

図表5：在庫循環、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

図表 6 : 中国の輸出と最終需要が1兆円増加したときの日本への影響



(注) 為替レートは、1元=12.9円で換算。

(出所) 経済産業省「2007年日中国際産業連関表」より大和総研作成

### 【年間補正の影響】 鉱工業全体への影響は限定的

4月17日に年間補正  
が実施された

経済産業省が2012年4月17日に毎年定例の年間補正を行ったことにより、鉱工業指数の2011年1月～2012年2月の季節指数が改定され、2012年3月～2013年4月の季節指数が新たに公表された。この補正の注目ポイントは、季節調整を行う際に、東日本大震災後の落ち込みを異常値として処理した点である。今までの鉱工業指数の季節調整においては、リーマン・ショック後に見られたような急激な変動を異常値として処理しなかったため、鉱工業指数の季節調整値が歪められているとの批判が少なかった。しかし、今回は大震災の影響を考慮したことで、季節調整値がより実態に近いものになったと考えられる。

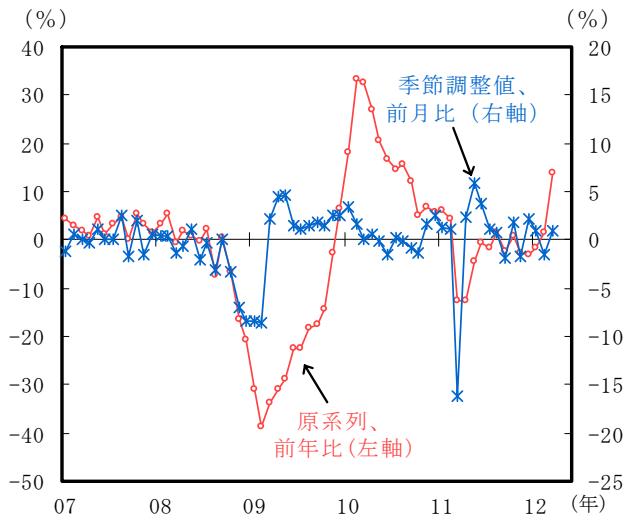
主な論点は2つ

また、生産動向について検討すべき主な論点として、(1) 季節指数が改定された期間の季節調整値のトレンドが変化したのか、(2) 新たに公表された期間の季節指数に歪みはないか、の2つが指摘できる。鉱工業全体の生産指数については、両方の論点ともに大きな問題は生じていないと考えている。それは、リーマン・ショック後の急変動を処理していないことから生じた歪みは、データが新たに追加されたことで影響が軽減しているとみられることに加え、大震災の影響については異常値処理を実施したことで概ね対処できていると評価しているためである。主要業種の生産指数については、タイの大洪水による大幅な生産低下を異常値として処理しなかったことにより、「情報通信機械」の季節指数が歪められているとみられる。ただし、同業種のウエイトの規模や当社が行った統計的検定などに基づく限り、鉱工業全体への影響は限定的だと考える。

**概況**

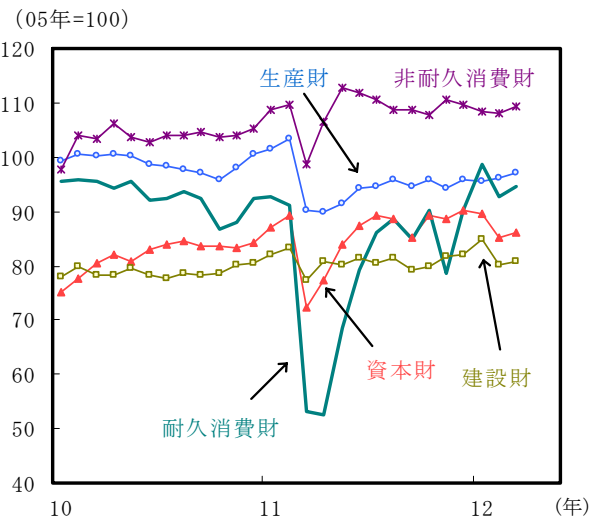
財別では全ての財の生産が改善

鉱工業生産指数の変化率

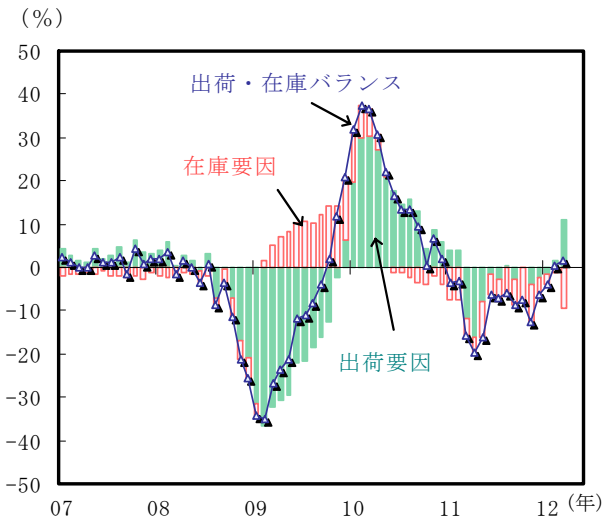


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

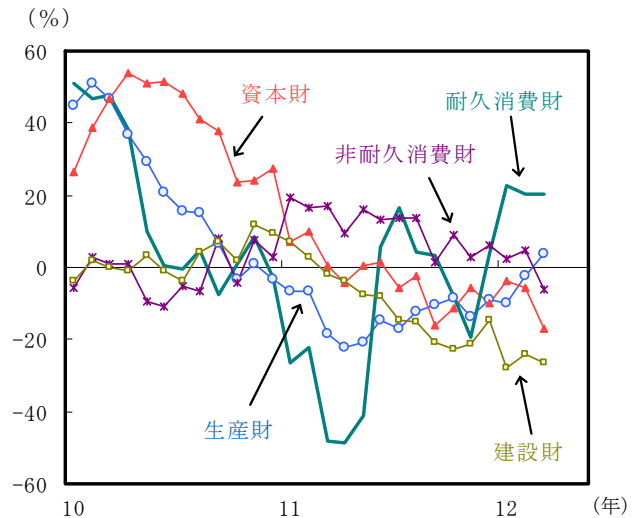


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

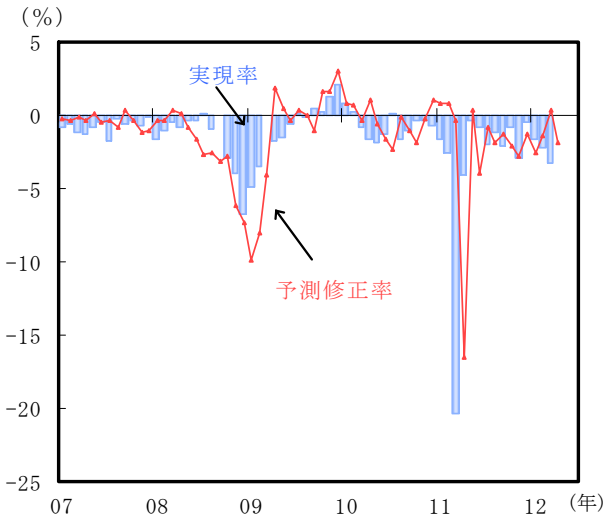


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

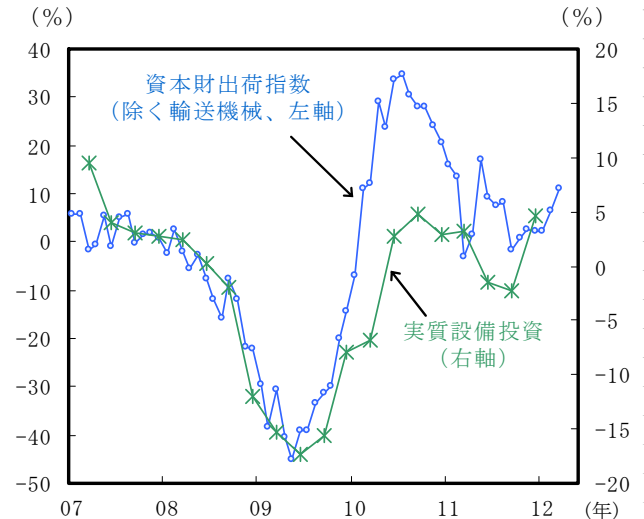


予測修正率と実現率



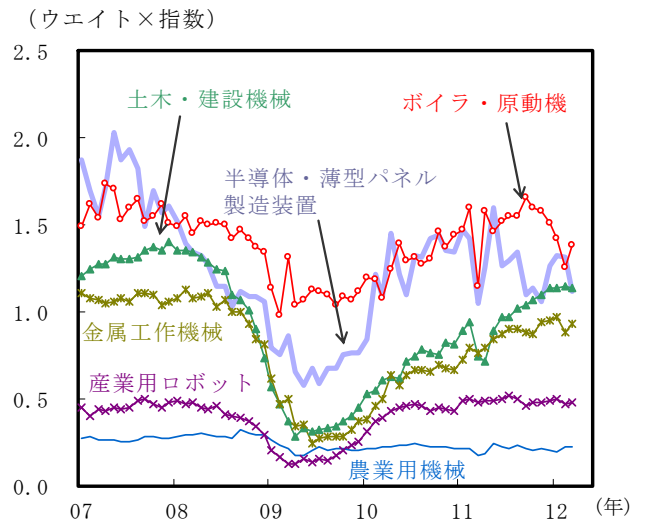
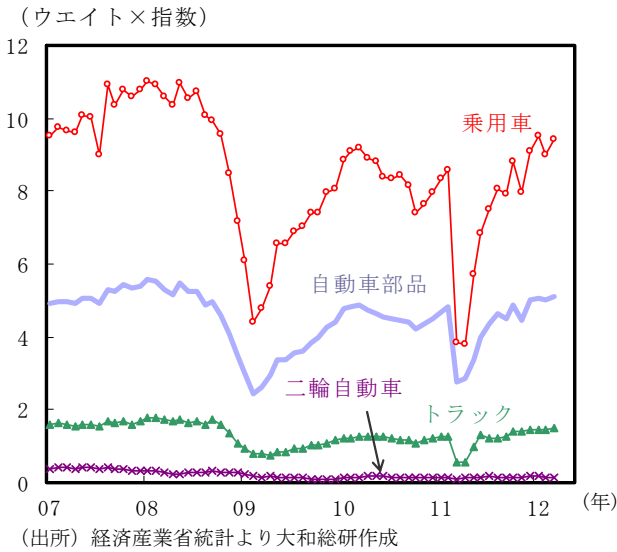
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

資本財出荷[除く輸送機械]と設備投資(前年比)

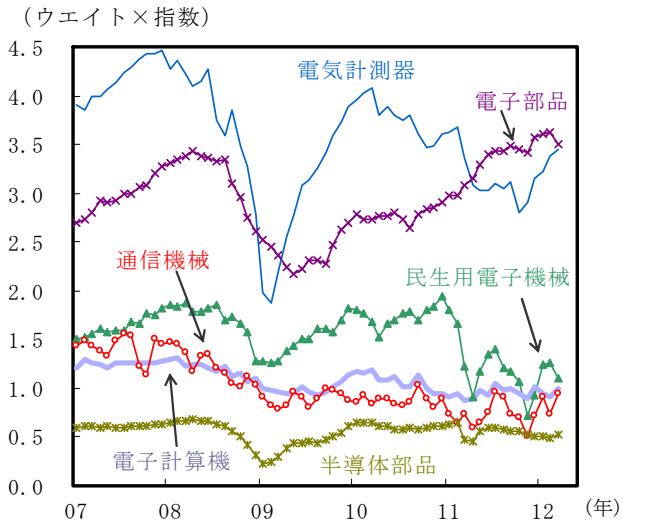
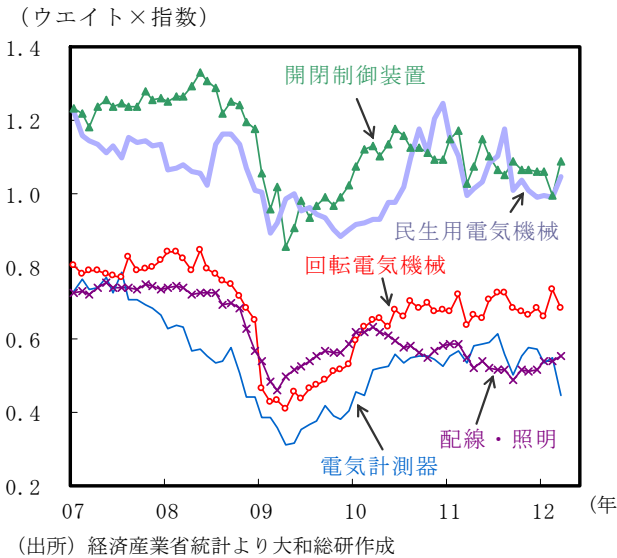


**主要産業の生産動向(季節調整値)** 好調な自動車販売を背景に鉄鋼が堅調

**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**

