

Indicators Update

2012年6月29日 全7頁

5月鉱工業生産～生産は踊り場局面入り

経済調査部 エコノミスト 長内 智

生産の先行きは横ばい圏で推移する見通し

[要約]

- **【概況】生産は2ヶ月連続のマイナス**：2012年5月の生産は、回復基調から踊り場局面へ転じるという当社のこれまでの見方を裏付ける内容であった。生産指数の季節調整済み前月比（以下、前月比）は▲3.1%と2ヶ月連続のマイナスと市場コンセンサスを下回り、前月からマイナス幅が拡大した。製造工業生産予測調査では、2012年6月分の生産計画が前月比+2.7%、同年7月分が同+2.4%と比較的強めの企業見通しが示された。同予測調査と生産指数の調査カバレッジの違いや最近の生産計画の修正パターンを踏まえると、生産は今回の予測調査ほどには改善しない可能性があるものの、全体的にみれば底堅い推移が続こう。
- **【業種別の動向】輸送機械が大きく低下**：2012年5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業種の生産が低下した（2012年4月は9業種が拡大）。生産が低下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による押し上げ効果が一巡してきたため、生産は転換点を迎えたと考えている。また、海外経済の減速の影響で輸出が鈍化している「化学（除く医薬）」や「一般機械」などもマイナスに寄与した。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」の効果が注目される「太陽電池モジュール」の生産は、前月比▲2.0%と2ヶ月振りのマイナスとなった。
- **【今後の見通し】生産の先行きは横ばい圏で推移**：生産の先行きは、東日本大震災に伴う復興需要と夏場の電力供給不足を見据えた短期的な在庫積み増しの動きに支えられ、大きく腰折れせずに底堅く推移すると見込んでいる。なお、当社の基本シナリオでは、夏場の電力供給不足による生産への直接的な影響は限定的であるという見方を継続している。ただし、エコカー補助金の効果一巡や欧州債務問題の再燃などの下振れリスクには注意が必要である。先行き不透明感の高まっている生産の足下の状況の評価する上で、7月2日に公表予定の6月短観において、製造業の「業況判断DI」と「海外での製商品需給判断DI」の動向を見極めたいと考えている。

【概況】生産は2ヶ月連続のマイナス

生産は踊り場局面

2012年5月の生産は、回復基調から踊り場局面へ転じるという当社のこれまでの見方を裏付ける内容であった。生産指数の季節調整済み前月比（以下、前月比）は▲3.1%と2ヶ月連続のマイナスと市場コンセンサス（同▲2.8%）を下回り、前月（同▲0.2%）からマイナス幅が拡大した。今回の生産の低下は、工場の稼働日数が通常より少なかったことや季節調整による歪みなど、統計上の問題が幾分影響していると考えている。ただし、生産を均して評価すると、これまでの回復傾向が一服し、踊り場を迎えたと考えている。製造工業生産予測調査では、2012年6月分の生産計画が前月比+2.7%、同年7月分が同+2.4%と比較的強めの企業見通しが示された。同予測調査と生産指数の調査カバレッジの違いや最近の生産計画の修正パターンを踏まえると、生産は予測調査ほどには改善しない可能性があるものの、全体的にみれば底堅い推移が続こう。また、在庫指数が前月比▲0.6%、在庫率指数が同▲3.7%と、揃って3ヶ月振りのマイナス（改善）となった点が注目される。ただし、在庫指数は依然として高い水準にあるため、出荷の伸び悩みが今後も続く場合には、在庫調整の動きが強まる可能性がある。

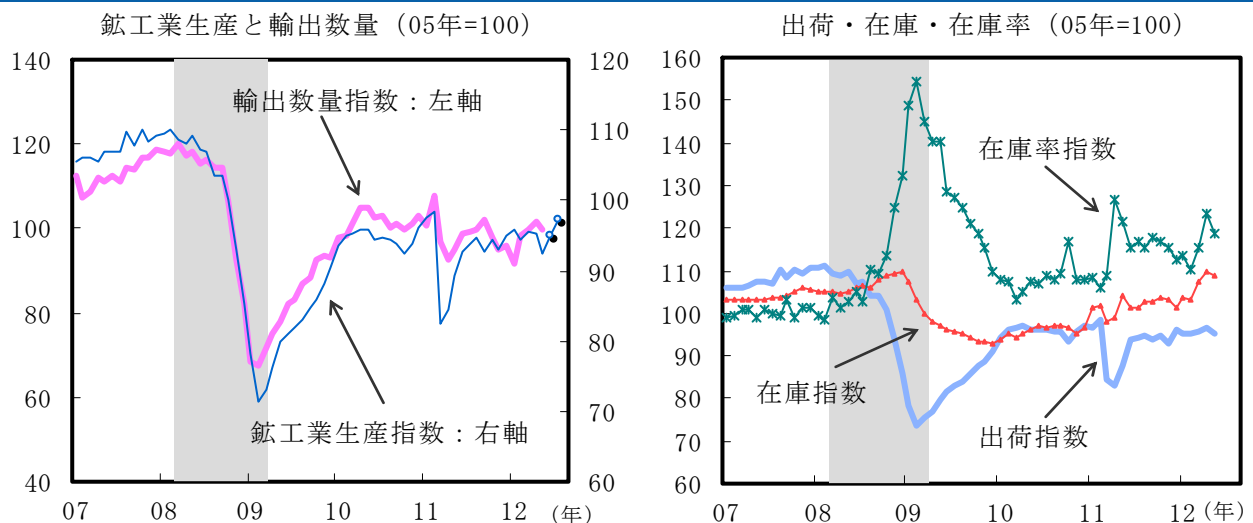
図表1：鉱工業生産の概況(季節調整済み前月比、%) ~ 生産はマイナス幅が拡大

	2011年							2012年				5月
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
鉱工業生産	3.8	1.1	0.9	▲1.9	1.8	▲1.7	2.3	0.9	▲1.6	1.3	▲0.2	▲3.1
コンセンサス												▲2.8
DIR予想												▲2.5
生産者出荷	7.2	0.6	0.3	▲0.8	1.0	▲1.9	3.3	▲1.1	0.3	0.5	0.6	▲1.5
生産者在庫	▲2.8	0.0	1.7	0.1	0.9	▲0.5	▲1.7	2.1	▲0.5	4.3	2.0	▲0.6
生産者在庫率	▲5.2	1.2	▲1.2	2.1	▲0.9	▲0.9	▲2.5	0.7	▲2.7	4.4	6.9	▲3.7

(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) ~ 在庫指数の水準は高い



(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) シャドウは景気後退期。

(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】 輸送機械が大きく低下

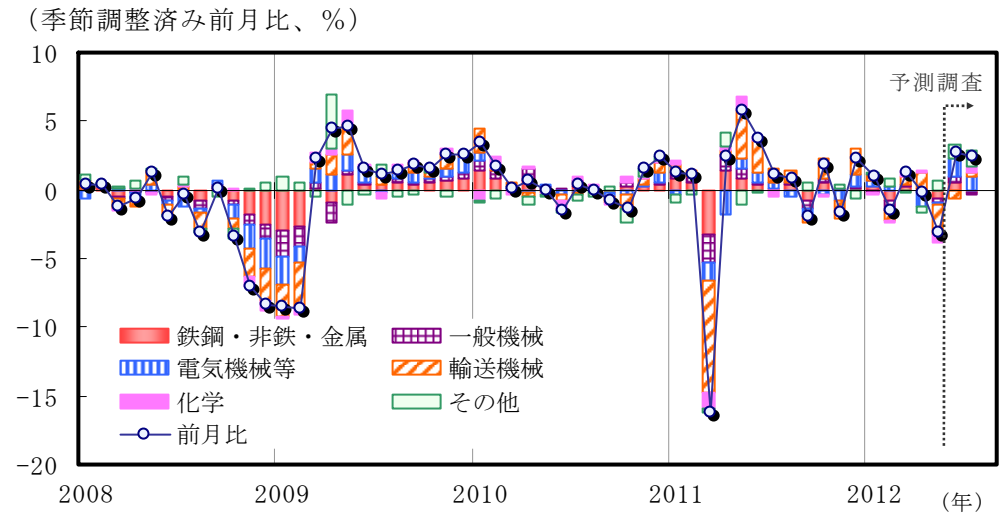
12業種の生産が低下

2012年5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業種の生産が低下した（2012年4月は9業種が拡大）。

エコカー補助金の効果が一巡

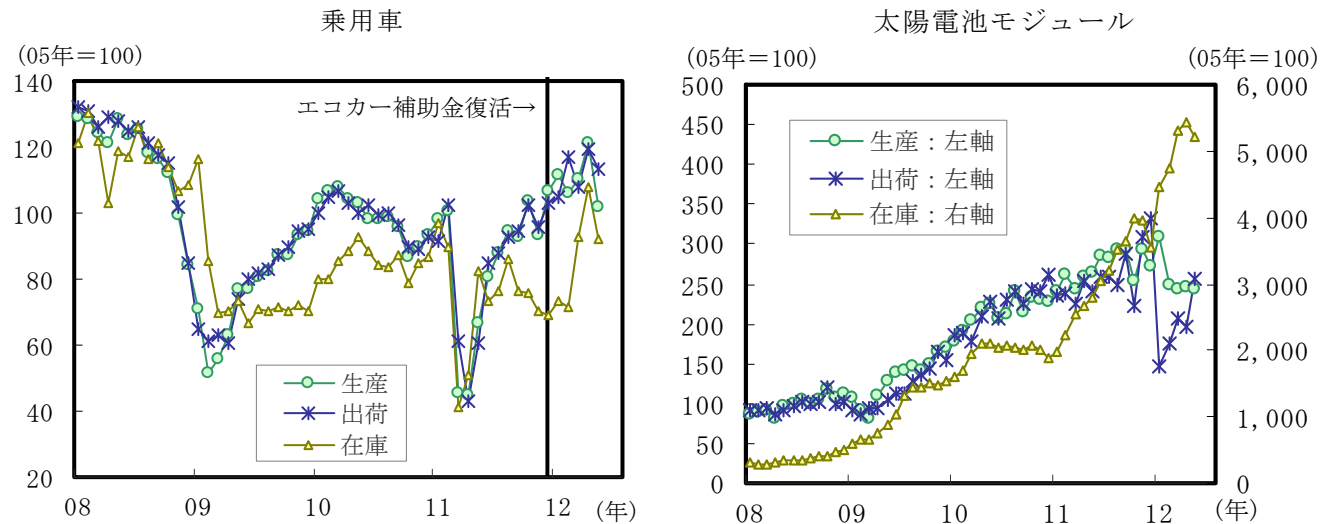
生産が低下した業種で注目されるのは「輸送機械」である。これまで「輸送機械」は、エコカー補助金の復活と好調な米国向け輸出を追い風にして、拡大傾向を続けてきた。しかし、同補助金復活による押し上げ効果が一巡してきたため、生産は転換点を迎えたと考えている。また、昨年末以降の新車販売台数の状況を踏まえると、夏頃には同補助金制度が打ち切られる見込みである。それに伴って、自動車の駆け込み需要が見込まれるため、「輸送機械」の生産は短期的に大きく振れる可能性がある。また、海外経済の減速の影響で輸出が鈍化している「化学（除く医薬）」や「一般機械」などもマイナスに寄与した。7月1日に開始される「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」の効果が注目される「太陽電池モジュール」の生産は、前月比▲2.0%と2ヶ月振りのマイナスとなった。

図表3： 鉱工業生産と寄与度 ～ 予測調査によると6月と7月はプラス転換



(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： 乗用車と太陽電池モジュールの動向（季節調整値）～ 太陽電池モジュールの生産は足踏みが続く



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

【今後の見通し】生産の先行きは横ばい圏で推移

大きく腰折れしないと見込む

生産の先行きは、東日本大震災に伴う復興需要と夏場の電力供給不足を見据えた短期的な在庫積み増しの動きに支えられ、大きく腰折れせずに底堅く推移すると見込んでいる。復興需要の顕在化に伴い、建設関連の素材や一般機械に対する内需は堅調に増加し、生産に対してプラス方向へ作用しよう。今回の生産低下については、工場の稼働日数が通常より少なかった影響が大きいとみられることに加えて、生産予測調査の6月分と7月分の生産計画がプラスに転じる見通しとなったことを踏まえると、さほど心配する必要はないと考えている。なお、当社の基本シナリオでは、夏場の電力供給不足による生産への直接的な影響は限定的であるという見方を継続している。

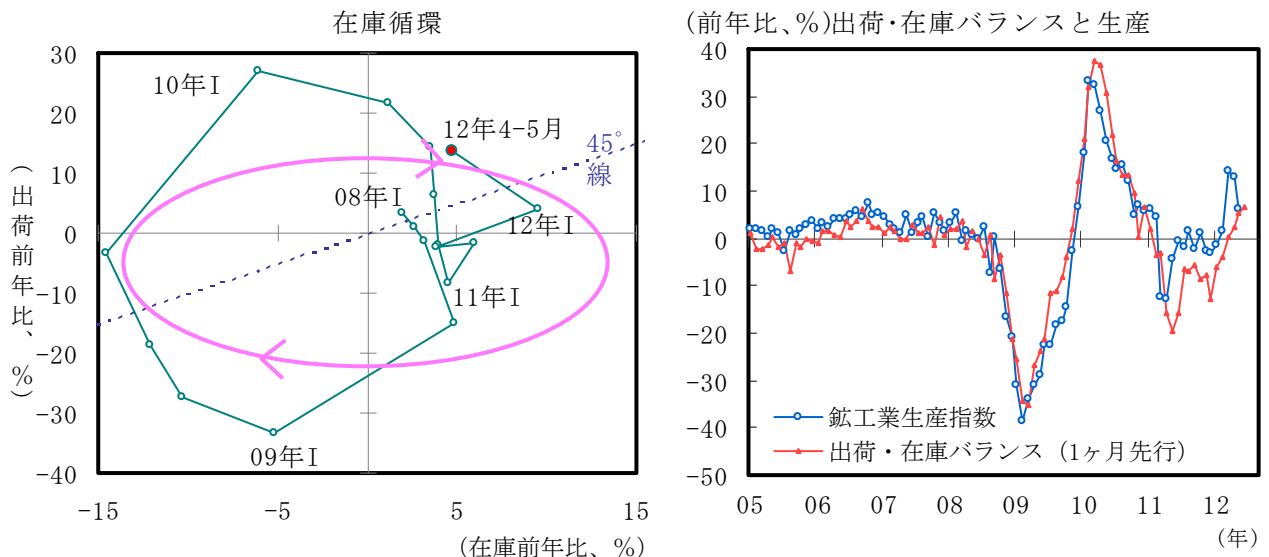
生産の下振れリスクに注意

ただし、エコカー補助金の効果一巡や欧州債務問題の再燃などの下振れリスクには注意が必要である。最近、欧州債務問題に伴って海外経済の減速傾向が一段と強まっているため、輸出の減少を経由して生産の重石になる公算が大きい。加えて、在庫指数がリーマン・ショック後の2008年末頃の水準まで高まっている点にも気をつけたい。上述したように、夏場に向けた在庫積み増しの側面もあるが、一部業種は出荷の伸び悩みを背景とする意図せざる在庫の積み上がり局面に転じているとみられる。先行き不透明感の高まっている生産の足下の状況を評価する上で、7月2日に公表予定の6月短観において、製造業の「業況判断DI」と「海外での製商品需給判断DI」の動向を見極めたいと考えている。

「太陽電池モジュール」の影響度が拡大

政策関連では、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」によって、「電気機械」の「太陽電池モジュール（以下、太陽電池）」の生産が増加基調に転じるかに注目したい。6月18日に決定した太陽光発電の電力買取価格が同事業を行う企業にとってメリットのある水準になったため、太陽電池の生産が強く後押しされることが期待される。その生産全体への影響度を見通すために、「生産指数×ウエイト」の推移を旧エコポイント関連品目と比較したのが図表6である。この図から明らかなように、太陽電池の影響度はここ数年で急速に高まってきた。太陽電池については中期的な海外生産シフトの懸念が残るが、今回の買取制度の効果が顕在してくるにつれて、国内生産は拡大トレンドに復していくと考えている。

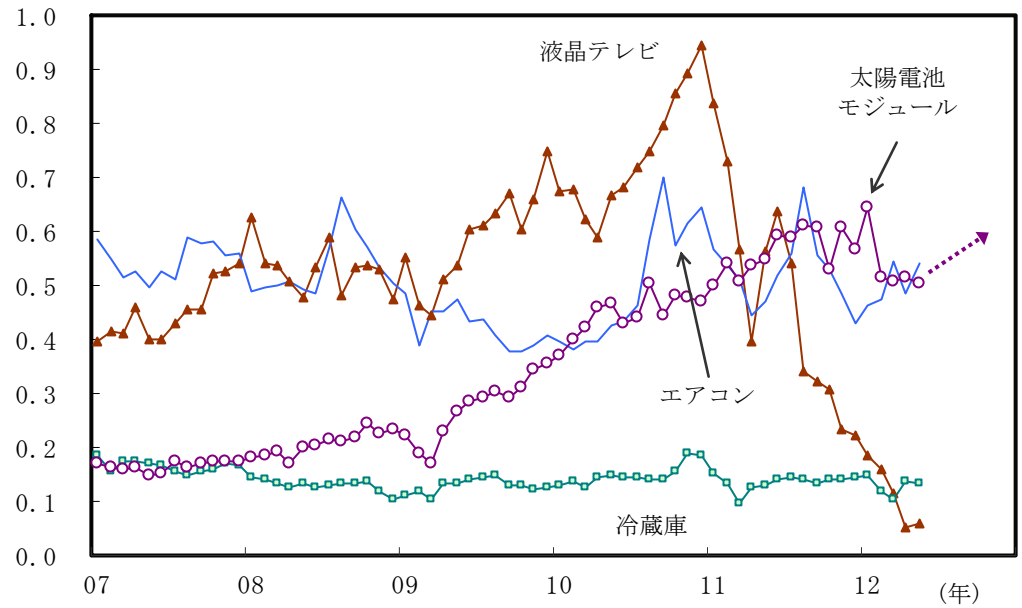
図表5：在庫循環、出荷・在庫バランス



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表6：旧エコポイント関連商品と太陽電池モジュールの影響度

(生産指数×ウェイト)

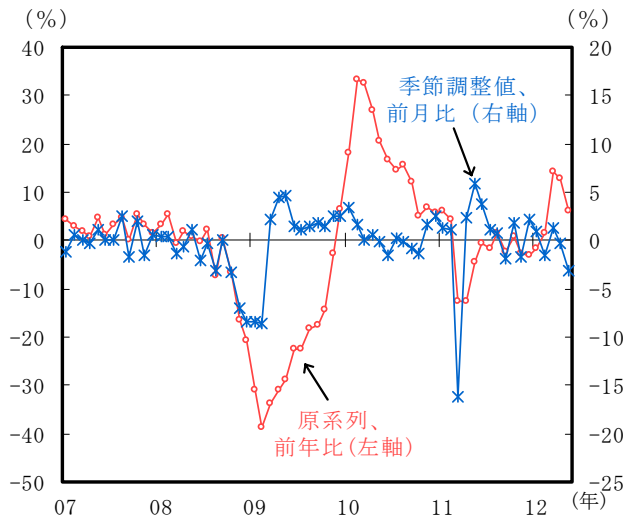


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

概況

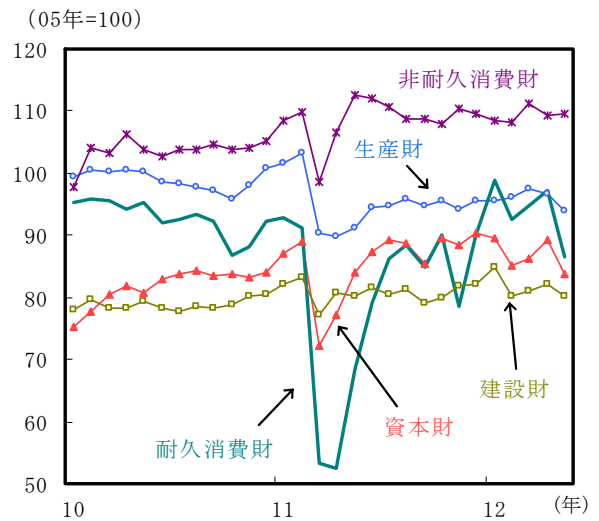
耐久消費財の生産が大きく落ち込む

鉱工業生産指数の変化率

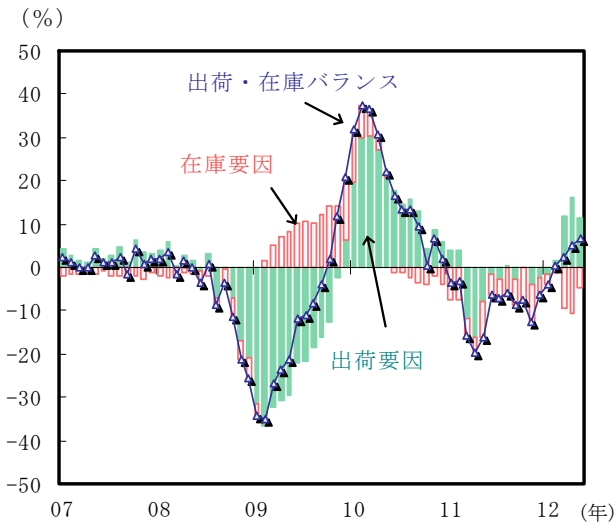


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

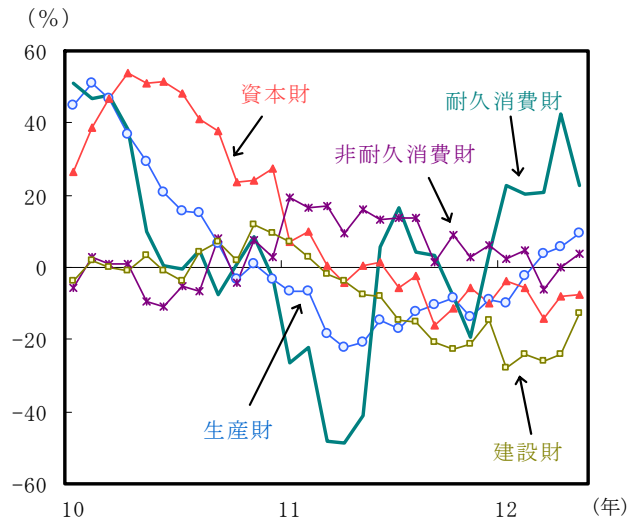


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

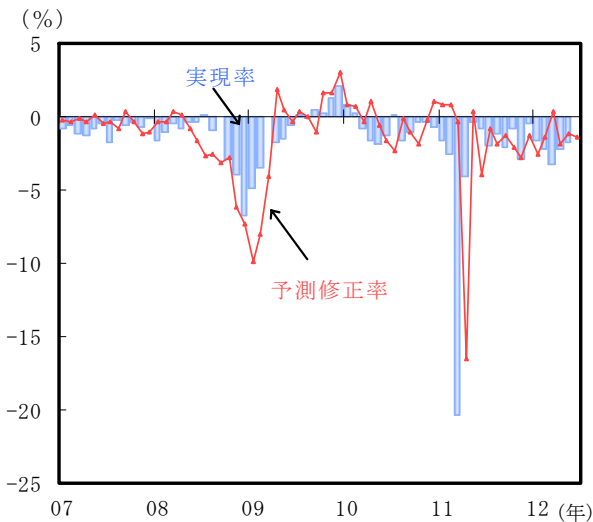


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

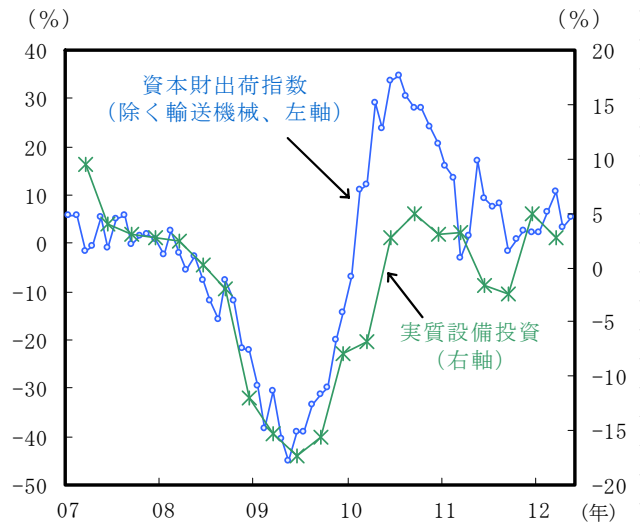


予測修正率と実現率



(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

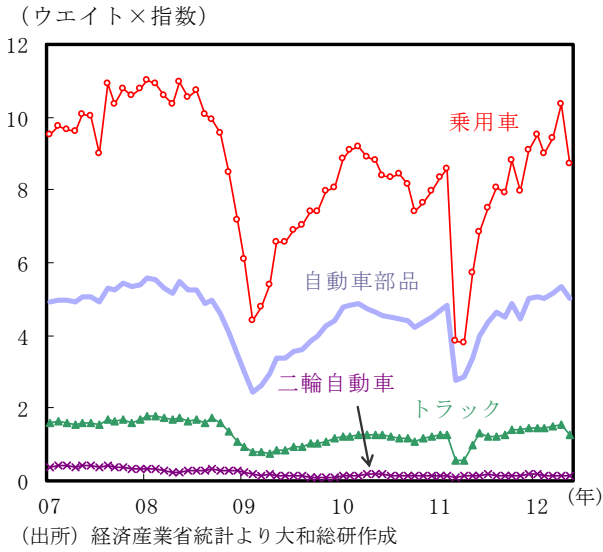
資本財出荷[除く輸送機械]と設備投資(前年比)



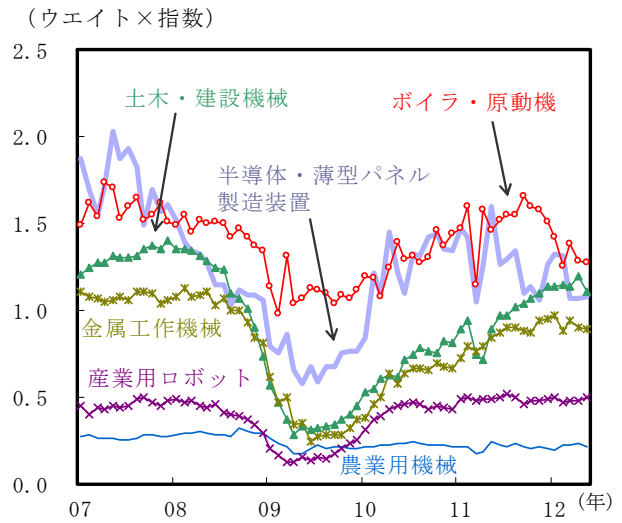
主要産業の生産動向(季節調整値)

乗用車の生産拡大に一服感

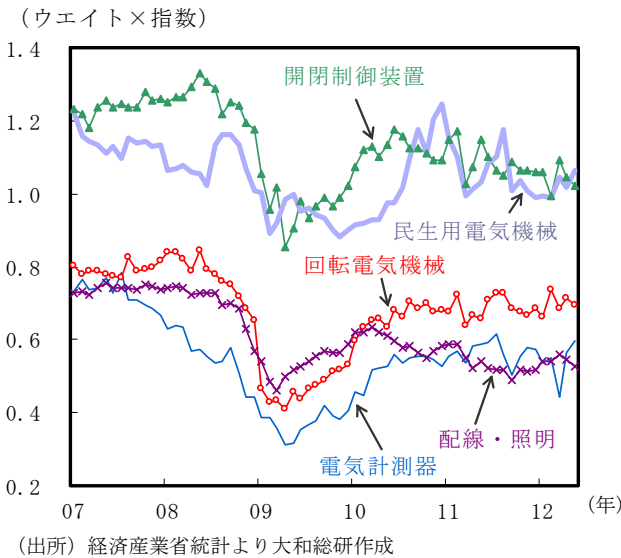
輸送機械



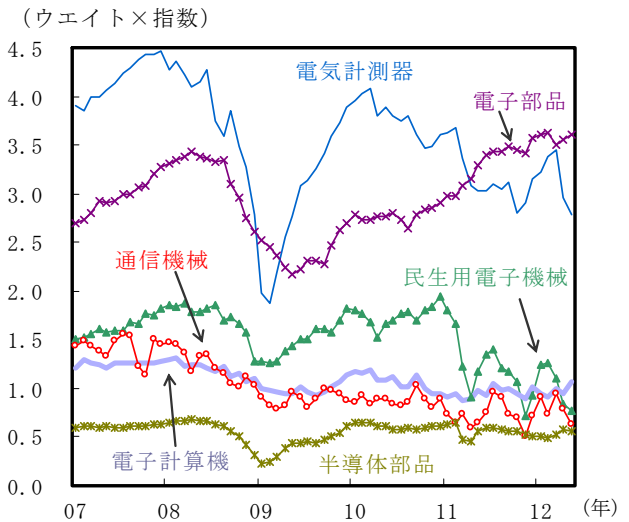
一般機械



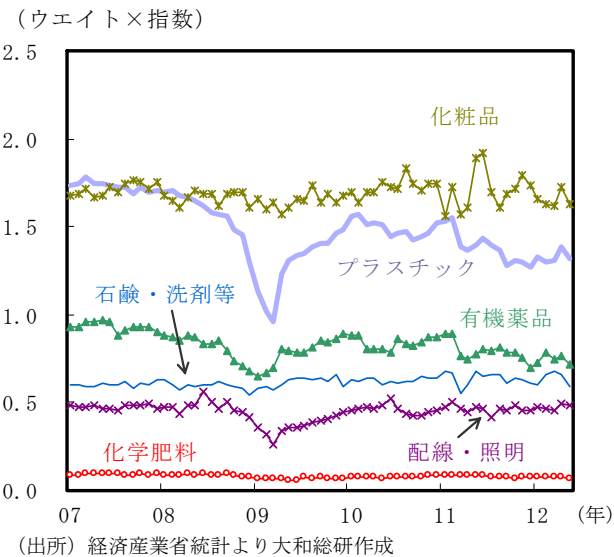
電気機械



電子部品・デバイス・情報通信



化学



鉄鋼・非鉄・金属

