

2012年7月30日 全7頁

Indicators Update

6月鉱工業生産～生産は横ばい圏で推移

海外経済の減速などの下振れリスクに注意

経済調査部 エコノミスト
長内 智

[要約]

- **【概況】生産は予想外のマイナス**：2012年6月の生産は、予想外のマイナスとなった点をネガティブに捉えているが、全体的にみると横ばい圏で推移してい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▲0.1%と3ヶ月連続のマイナスとなり、市場コンセンサスを下回った。四半期別でみると、4-6月期の生産指数は前期比▲2.2%と4四半期振りのマイナスとなり、生産活動に息切れ感が出てきた。機械設備の供給サイドの先行指数である4-6月期の資本財出荷（除く輸送機械）は前期比+0.5%と小幅ながらも2四半期振りのプラスとなった。6月日銀短観の設備投資計画が堅調だったことを踏まえると、設備投資は緩慢なペースながらも改善基調にあると考えている。
- **【業種別の動向】輸送機械の政策効果が剥落**：2012年6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10業種の生産が低下した。生産が低下した業種で注目されるのは「輸送機械」である。「輸送機械」は前月比▲4.3%と2ヶ月連続のマイナスとなり、全体を押し下げた。前月のレポートで指摘したように、エコカー補助金復活による「輸送機械」の生産押し上げ効果が剥落したことが主因である。また、海外経済減速の影響で輸出が鈍化している「電気機械」、「鉄鋼」などもマイナスに寄与した。
- **【今後の見通し】生産はしばらく横ばい圏で推移**：生産の先行きは、東日本大震災に伴う復興需要に支えられて、大きく腰折れすることはなく横ばい圏での動きが続くと見込んでいる。ただし、生産が拡大軌道に復帰するにはもう少し時間が必要だと考えている。エコカー補助金の効果一巡、欧州の景気失速、中国経済の鈍化などの生産の下振れリスクが強まっている点に注意が必要である。特に、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、日本の輸出減少を経由して生産の重石になる公算が大きい。中国の4-6月期の実質GDP成長率が減速基調を続けたことから、中国経済との関係が強い業種の生産活動に影響が出る可能性がある。

【概況】生産は予想外のマイナス

2012年6月の生産は、予想外のマイナスとなった点をネガティブに捉えているが、全体的にみると横ばい圏で推移してい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▲0.1%と3ヶ月連続のマイナスとなり、市場コンセンサス（同+1.5%）を下回った。製造工業生産予測調査では、2012年7月分の生産計画が前月比+4.5%、同年8月分が同▲0.6%となり、生産は7月に4ヶ月振りのプラスになるという企業見通しが示された。当社は、事前の生産計画と市場コンセンサスが揃ってプラスであったなか、生産実績がマイナスになった今回の結果をネガティブに評価している。ただし、マイナス幅が僅かであったことや7月の生産計画が強めのプラスになったことを踏まえると、生産は大きく腰折れしたわけではなく、当社のこれまでの見方通り、横ばい圏での推移が続いていると判断する。

四半期別でみると、4-6月期の生産指数は前期比▲2.2%と4四半期振りのマイナスとなり、生産活動に息切れ感が出てきた。機械設備の供給サイドの先行指数である4-6月期の資本財出荷（除く輸送機械）は前期比+0.5%と小幅ながらも2四半期振りのプラスとなった。6月日銀短観の設備投資計画が堅調だったことを踏まえると、設備投資は緩慢なペースながらも改善基調にあると考えている。

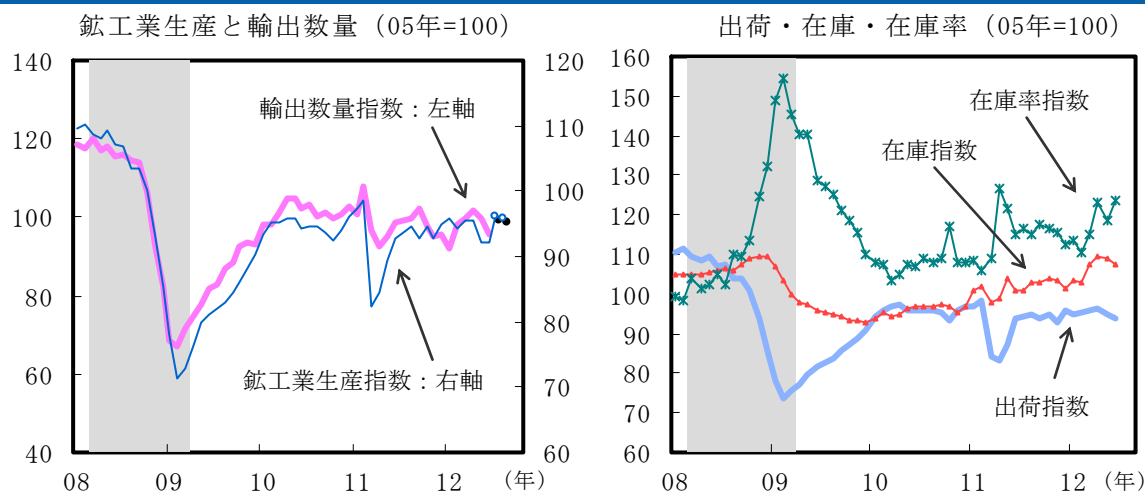
図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）～ 出荷指数が鈍化傾向

	2011年			2012年					6月
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	
鉱工業生産	1.8	▲1.7	2.3	0.9	▲1.6	1.3	▲0.2	▲3.4	▲0.1
コンセンサス									1.5
DIR予想									1.9
生産者出荷	1.0	▲1.9	3.3	▲1.1	0.3	0.5	0.6	▲1.3	▲1.5
生産者在庫	0.9	▲0.5	▲1.7	2.1	▲0.5	4.3	2.0	▲0.7	▲1.4
生産者在庫率	▲0.9	▲0.9	▲2.5	0.7	▲2.7	4.4	6.9	▲3.7	4.0

（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）～ 在庫調整が進んでいる可能性



（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

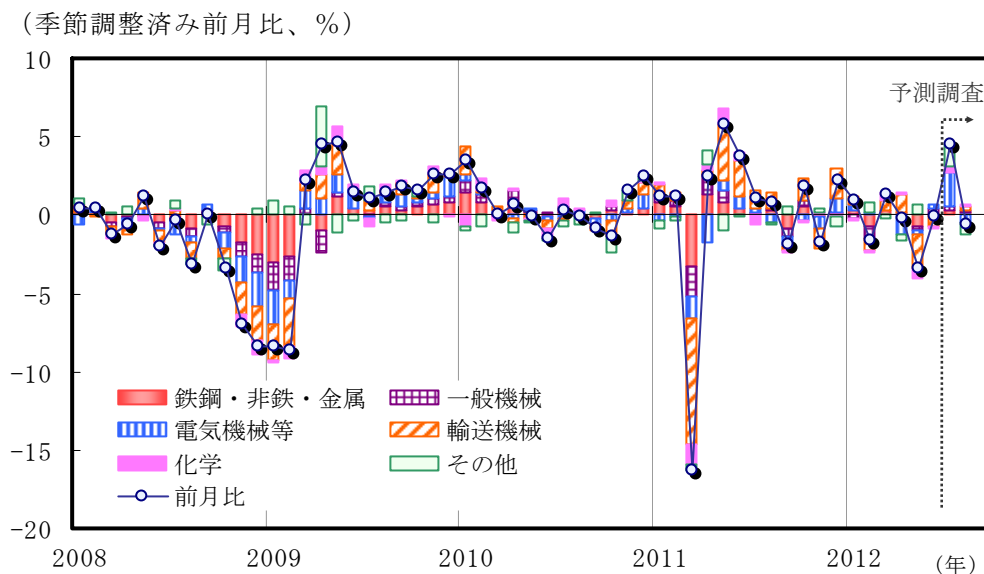
【業種別の動向】 輸送機械の政策効果が剥落

2012年6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10業種の生産が低下した（2012年5月は12業種が低下）。

生産が低下した業種で注目されるのは「輸送機械」である。「輸送機械」は前月比▲4.3%と2ヶ月連続のマイナスとなり、全体を押し下げた。前月のレポートで指摘したように、エコカー補助金復活による「輸送機械」の生産押し上げ効果が剥落したことが主因である。また、今夏に同補助金制度が打ち切られること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」の生産は短期的に振れる可能性が残っている。また、海外経済減速の影響で輸出が鈍化している「電気機械」、「鉄鋼」などもマイナスに寄与した。7月1日に開始された「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▲12.3%と2ヶ月連続のマイナスとなり、マイナス幅も前月（▲2.0%）から大きく拡大した。出荷が前月比+1.6%と伸び悩んだことや、大幅に積み上がっていた在庫の影響などが背景にあると考える。

他方、生産が拡大した業種では「電子部品・デバイス」や「一般機械」が目立つ。前者については、7月の生産計画で大幅なプラスが見込まれていることも注目される。最近の「電子部品・デバイス」の生産は上下に振れやすくなっている点には注意が必要であるが、これまでの生産調整局面が一服して、生産が徐々に持ち直し始めている可能性が指摘できる。後者は、ここ数ヶ月続いた低下基調からの反動増という側面が強く、輸出の伸び悩みが続いている状況を踏まえると、回復基調へ転じたか判断するには、もう少しばかり時間を要すると考えている。

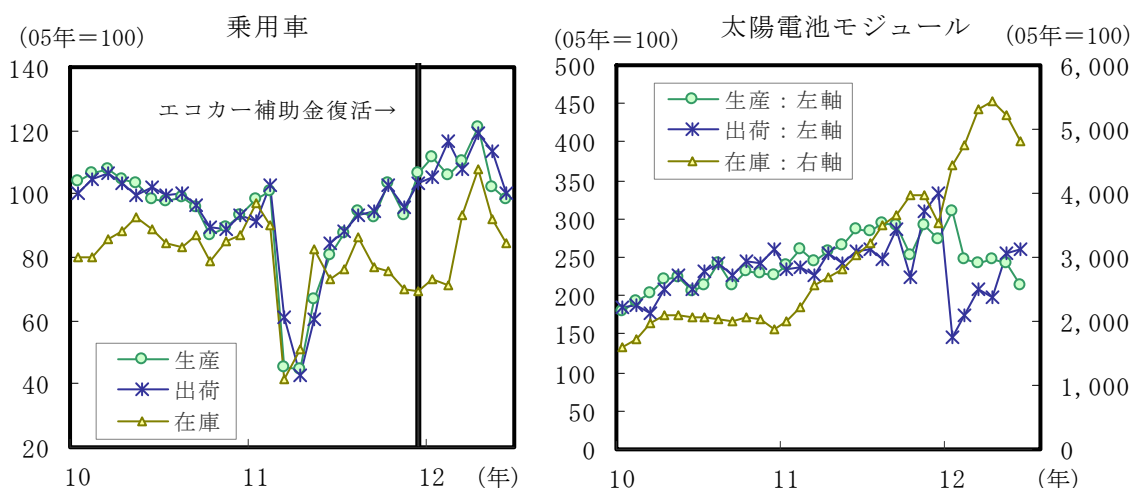
図表3：鉱工業生産と寄与度 ～ 予測調査によると7月は4ヶ月振りのプラス



(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：乗用車と太陽電池モジュールの動向（季節調整値）

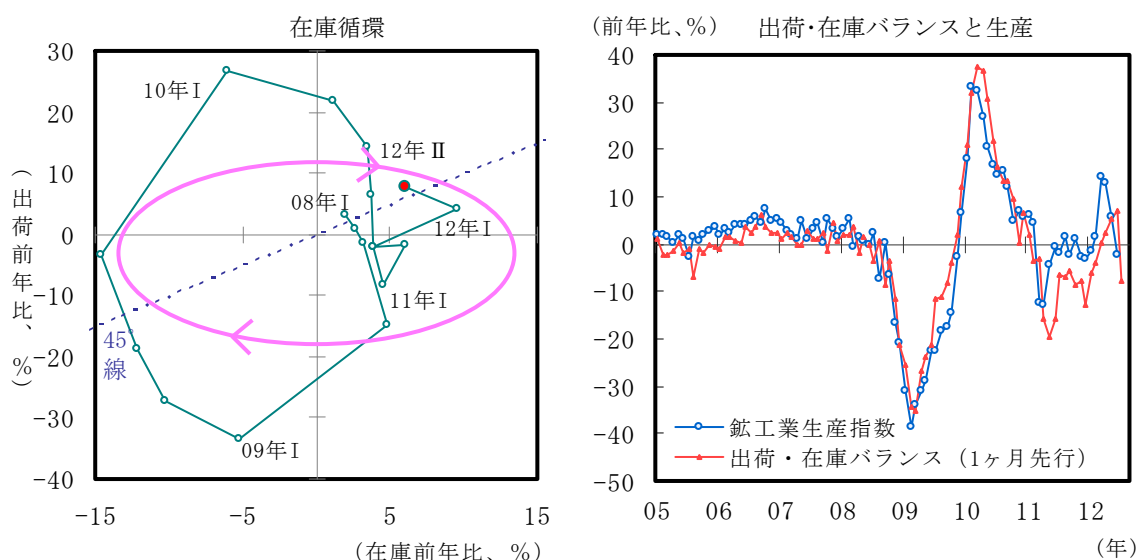


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

【今後の見通し】生産はしばらく横ばい圏で推移

生産の先行きは、東日本大震災に伴う復興需要に支えられて、大きく腰折れすることはなく横ばい圏での動きが続くと見込んでいる。今回の生産予測調査の7月分の生産計画が前月比+4.5%と、4ヶ月振りに強めのプラス成長になったことにも注目したい。ただし、生産が拡大軌道に復帰するにはもう少し時間が必要だと考えている。それは、最近の生産計画と実績値の修正パターンを踏まえると、生産実績は計画ほどに拡大しないと見込まれることなどが背景にある。業種別では、復興需要の顕在化に伴い、建設関連の素材に対する「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。なお、当社は、夏場（7-8月）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。

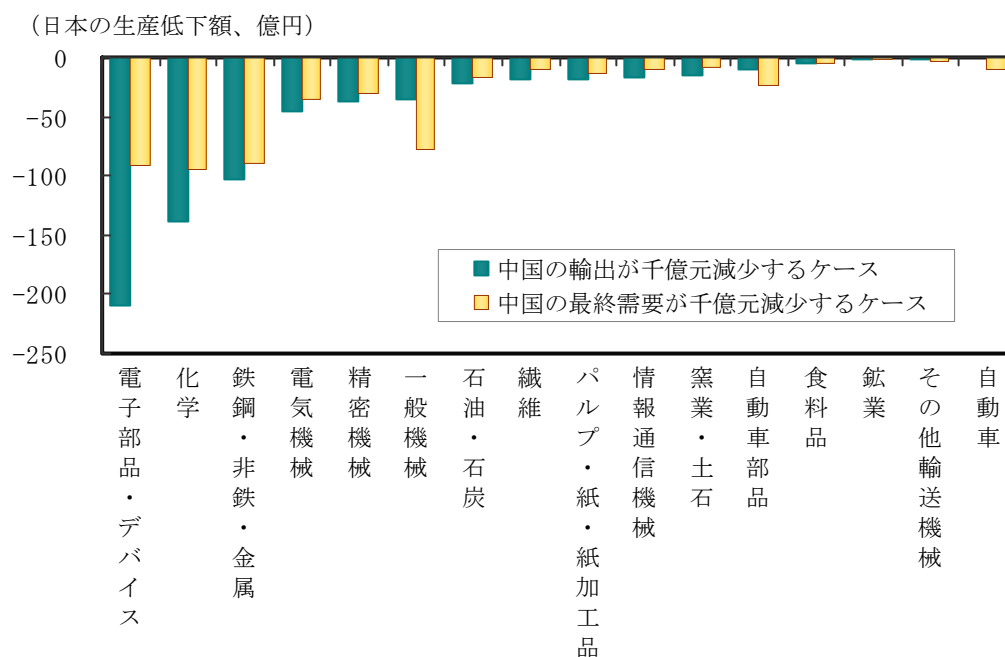
図表5：在庫循環、出荷・在庫バランス



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

他方、エコカー補助金の効果一巡、欧州の景気失速、中国経済の鈍化などの生産の下振れリスクが強まっている点に注意が必要である。特に、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、日本の輸出減少を経由して生産の重石になる公算が大きい。7月13日に発表された中国の4-6月期の実質GDP成長率が減速基調を続けたことから、中国経済との関係が強い業種の生産活動に影響が出る可能性がある（図表6）。

図表6：中国の輸出と最終需要が千億元減少したときの日本への影響



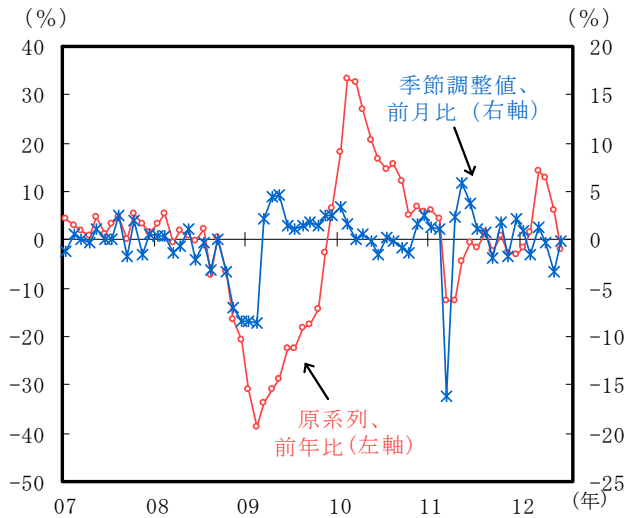
(注) 為替レートは、1元=12.5円で換算。

(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

概況

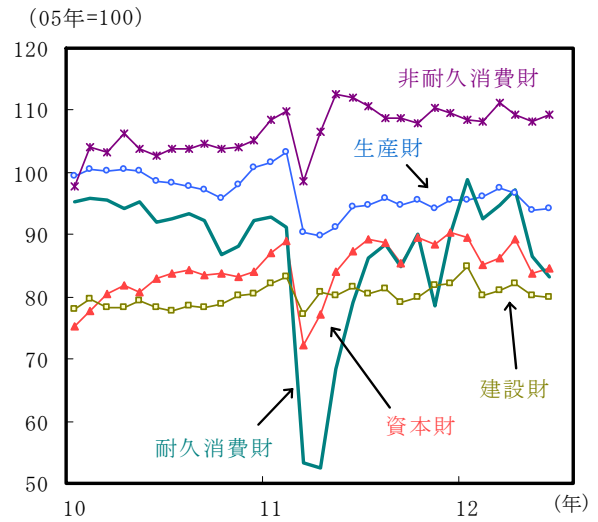
耐久消費財の生産が低下傾向

鉱工業生産指数の変化率

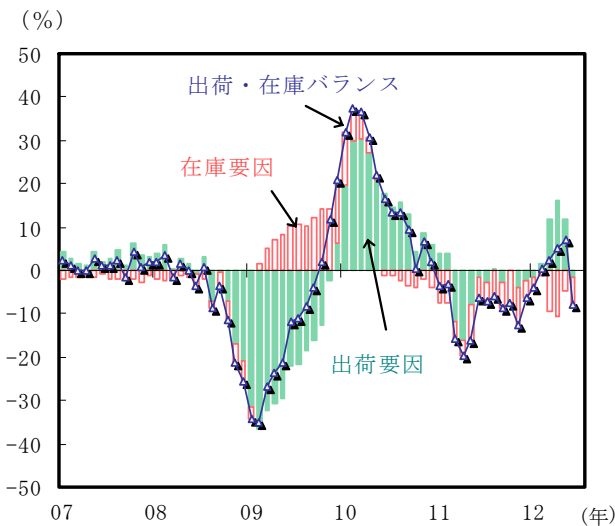


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

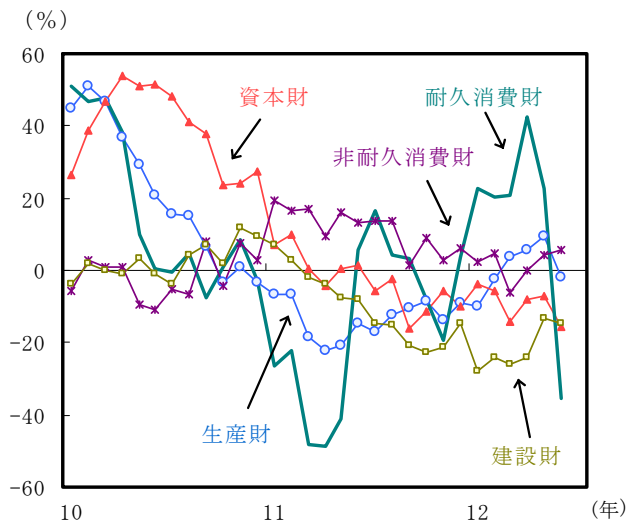


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

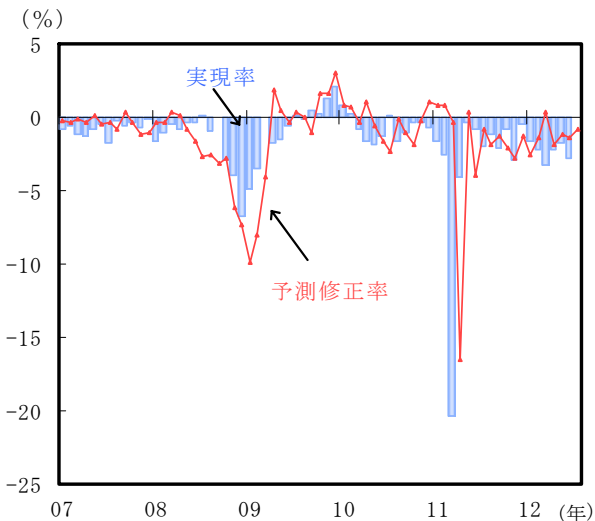


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

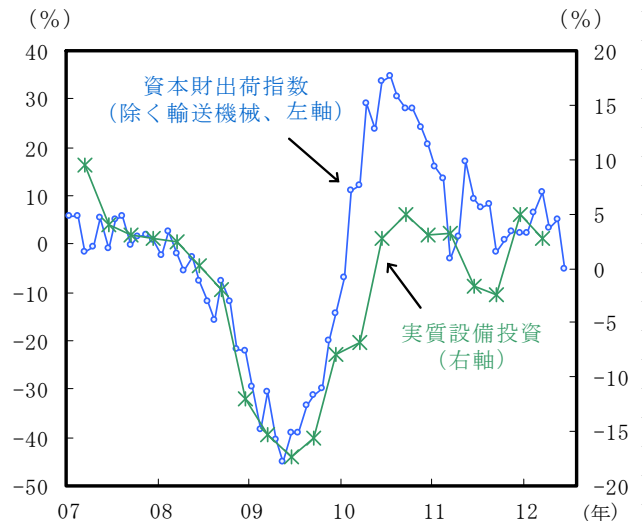


予測修正率と実現率



(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

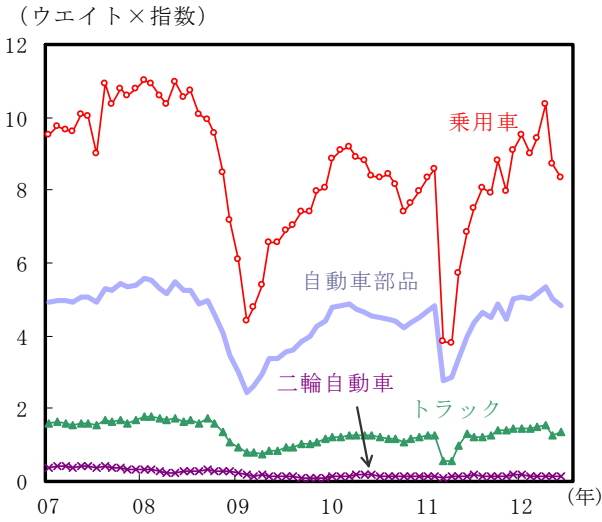
資本財出荷[除く輸送機械]と設備投資(前年比)



主要産業の生産動向(季節調整値)

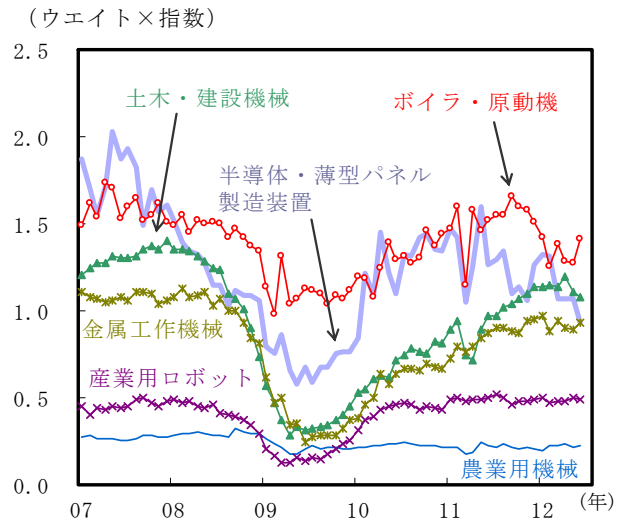
乗用車の生産に一服感が強まる

輸送機械

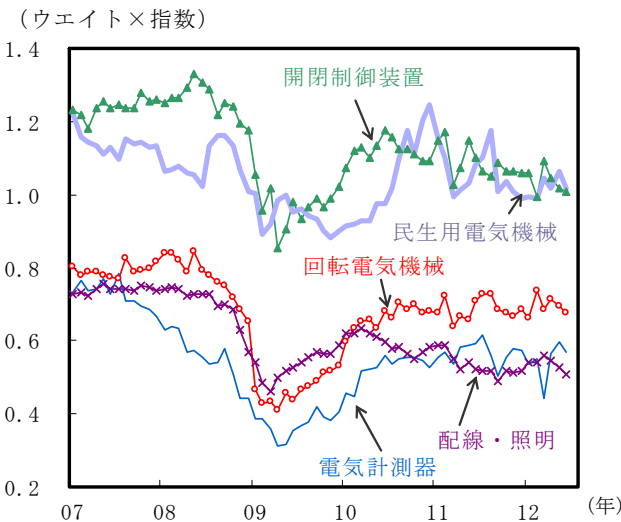


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

一般機械

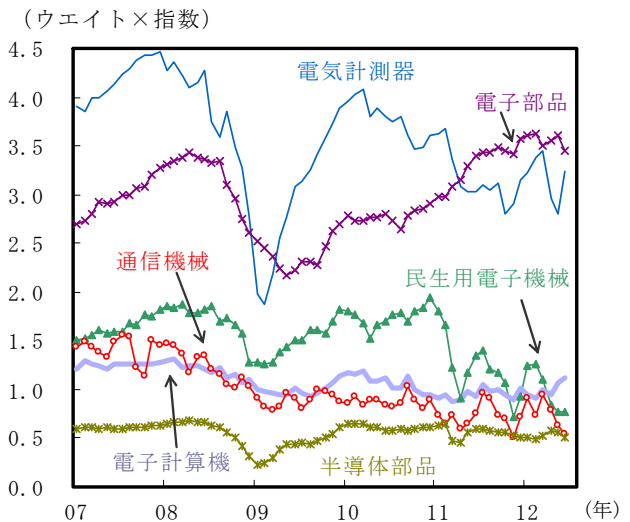


電気機械

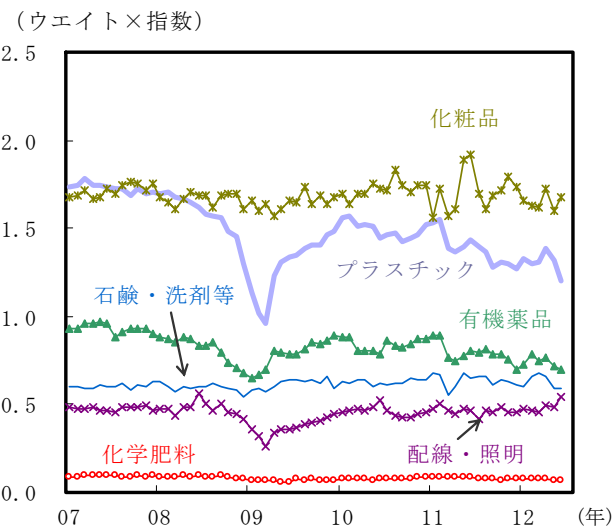


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

電子部品・デバイス・情報通信



化学



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

鉄鋼・非鉄・金属

