

## Indicators Update

2012年5月31日 全7頁

# 4月鉱工業生産～生産は踊り場局面へ

経済調査部 エコノミスト 長内 智

## エコカー補助金復活の効果に一巡感

### [要約]

- **【概況】生産は2ヶ月連続のプラス**：2012年4月の生産は、これまでの回復基調に陰りが出始めた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+0.2%と2ヶ月連続のプラスとなったが、小幅な伸びに留まり、市場コンセンサスを下回った。最近の生産指数は小刻みに振れながら推移しているため、基調を捉えるために3ヶ月移動平均で均してみると、4月は前月比▲0.0%とわずかながらも5ヶ月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4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9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。ただし、「輸送機械」の生産予測調査では、5月が前月比▲13.6%、6月が同▲4.6%となる見込みが示されたように、エコカー補助金復活による押し上げ効果は一巡しつつある。
- **【今後の見通し】生産の先行きは底堅く推移**：生産の先行きは、改善の続く国内需要や夏場の電力供給不安を見据えた短期的な在庫積み増しの動きが下支えとなり、底堅く推移すると考えている。前者については、東日本大震災に伴う復興需要の顕在化、自動車・住宅・太陽電池に対する政策支援策の効果が、生産に対してプラスへ作用する見通し。他方、エコカー補助金復活の効果が一巡しつつあることに加え、欧州債務問題の再燃に伴う海外経済の減速と円高進行など、生産の下振れリスクが高まっている点には留意が必要である。
- **【製造業の売上動向】1-3月期は4四半期振りのプラス転換**：今回発表された鉱工業生産と企業物価指数の動向から判断すると、製造業の2012年1-3月期の売上高（財務省法人企業統計ベース、前年比）は4四半期振りのプラスと大きく改善する見込みである。

## 【概況】生産は2ヶ月連続のプラス

### 生産の伸びは鈍化

2012年4月の生産は、これまでの回復基調に陰りが出始めた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+0.2%と2ヶ月連続のプラスとなったが、小幅な伸びに留まり、市場コンセンサス（同+0.5%）を下回った。最近の生産指数は小刻みに振れながら推移しているため、基調を捉えるために3ヶ月移動平均で均してみると、4月は前月比▲0.0%とわずかながらも5ヶ月振りのマイナスとなった。製造工業生産予測調査では、2012年5月分の生産計画が前月比▲3.2%、同年6月分が同+2.4%となり、生産は5月に足踏みするという企業見通しが示された。5月の低下については、大型連休で工場の稼働日数が通常より少なくなった影響が指摘できるものの、4月の生産の減速とあわせて見ると、若干ネガティブな内容と捉えている。出荷指数は前月比+0.9%と3ヶ月連続のプラスと底堅く推移した。しかし、在庫指数が前月比+2.0%、在庫率指数は同+6.6%と揃って2ヶ月連続のプラス（悪化）となった点には少し注意する必要がある。

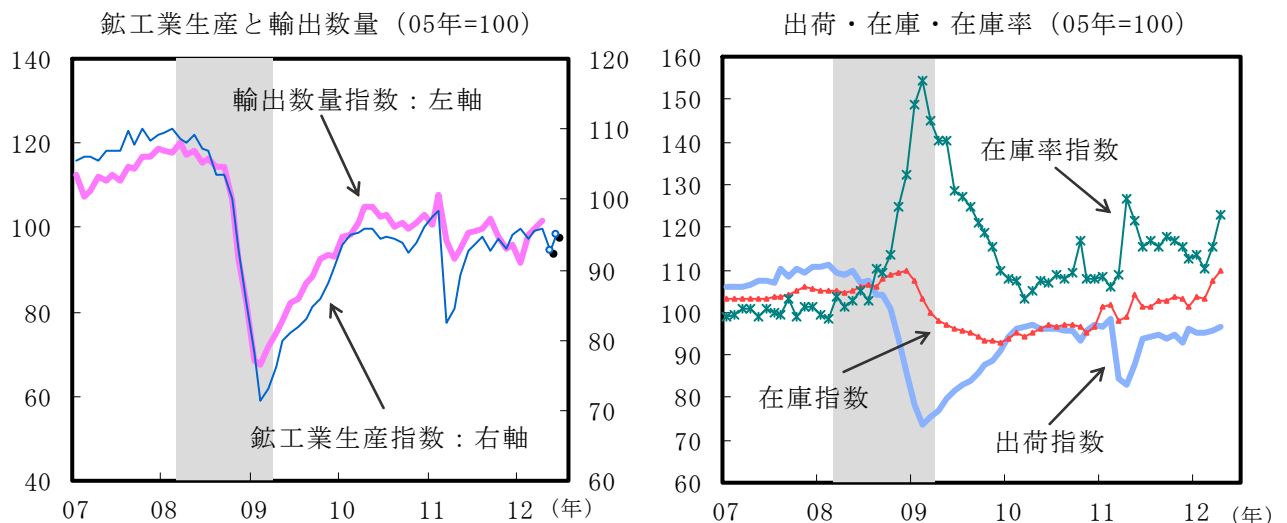
図表1：鉱工業生産の概況(季節調整済み前月比、%) ～ 在庫と在庫率が大きく悪化

|        | 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  | 5.8   | 3.8  | 1.1 | 0.9  | ▲1.9 | 1.8  | ▲1.7 | 2.3  | 0.9   | ▲1.6 | 1.3 | 0.2  |
| コンセンサス |       |      |     |      |      |      |      |      |       |      |     | 0.5  |
| DIR予想  |       |      |     |      |      |      |      |      |       |      |     | ▲0.8 |
| 生産者出荷  | 5.3   | 7.2  | 0.6 | 0.3  | ▲0.8 | 1.0  | ▲1.9 | 3.3  | ▲1.1  | 0.3  | 0.5 | 0.9  |
| 生産者在庫  | 5.2   | ▲2.8 | 0.0 | 1.7  | 0.1  | 0.9  | ▲0.5 | ▲1.7 | 2.1   | ▲0.5 | 4.3 | 2.0  |
| 生産者在庫率 | ▲4.0  | ▲5.2 | 1.2 | ▲1.2 | 2.1  | ▲0.9 | ▲0.9 | ▲2.5 | 0.7   | ▲2.7 | 4.4 | 6.6  |

(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) シャドローは景気後退期。

(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】 輸送機械が牽引

### 9業種の生産が拡大

2012年4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9業種の生産が拡大した（2012年3月は11業種が拡大）。

### エコカー補助金の効果は一巡へ

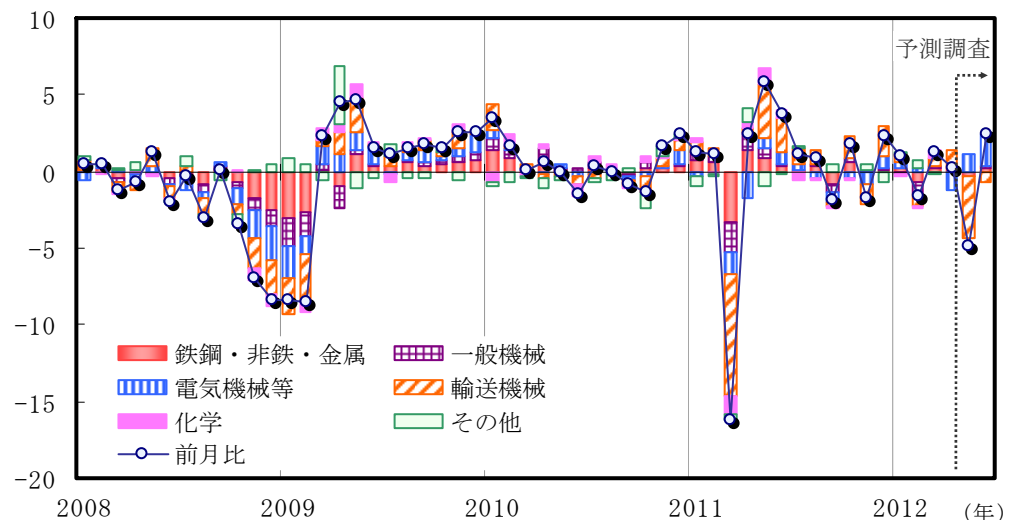
生産の拡大した業種で注目されるのは「輸送機械」である。エコカー補助金復活と好調な米国向け輸出が引き続き追い風となり、「輸送機械」は前月比+6.5%と2ヶ月連続のプラスとなった。エコカー補助金に関しては、今後も「輸送機械」の生産に対してプラス方向に作用すると見込まれる。ただし、「輸送機械」の生産予測調査では、5月が前月比▲13.6%、6月が同▲4.6%となる見込みが示されたように、エコカー補助金復活による押し上げ効果は一巡しつつある。また、昨年末以降の新車販売台数の状況を踏まえると、夏頃には同補助金制度が打ち切られる公算である。7月1日に開始される「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」の影響が注目される「太陽電池モジュール」の生産は、前月比+1.0%と3ヶ月振りのプラスとなった。しかし、プラス幅は限定的なものに留まり、期待された政策効果はまだ顕在化していない。「一般機械」は2ヶ月連続のプラスとなったが、アジア向けと欧州向け輸出の鈍化の影響で、前月比+0.2%とほぼ横ばい圏での推移が続く。

### タイの復興需要が息切れ

生産が低下した業種では、「情報通信機械」と「電子部品・デバイス」の落ち込みが目立つ。「情報通信機械」は、タイの大洪水に伴う復興需要が息切れした影響により、前月比▲19.5%と大きく落ち込んだ。「情報通信機械」の生産予測調査では、5月が前月比▲7.7%、6月が同▲2.8%となる見込みが示され、今後も生産の低迷が続く公算が大きい。「電子部品・デバイス」は前月比▲7.8%と2ヶ月連続のマイナスとなった。これは、2月にスマートフォン向けとみられる中小型の液晶生産が大幅に増加した反動減が出ていることに加え、集積回路の生産が弱含んだことが背景にあると考えている。

図表3： 鉱工業生産と寄与度 ～ 予測調査によると5月に足踏み

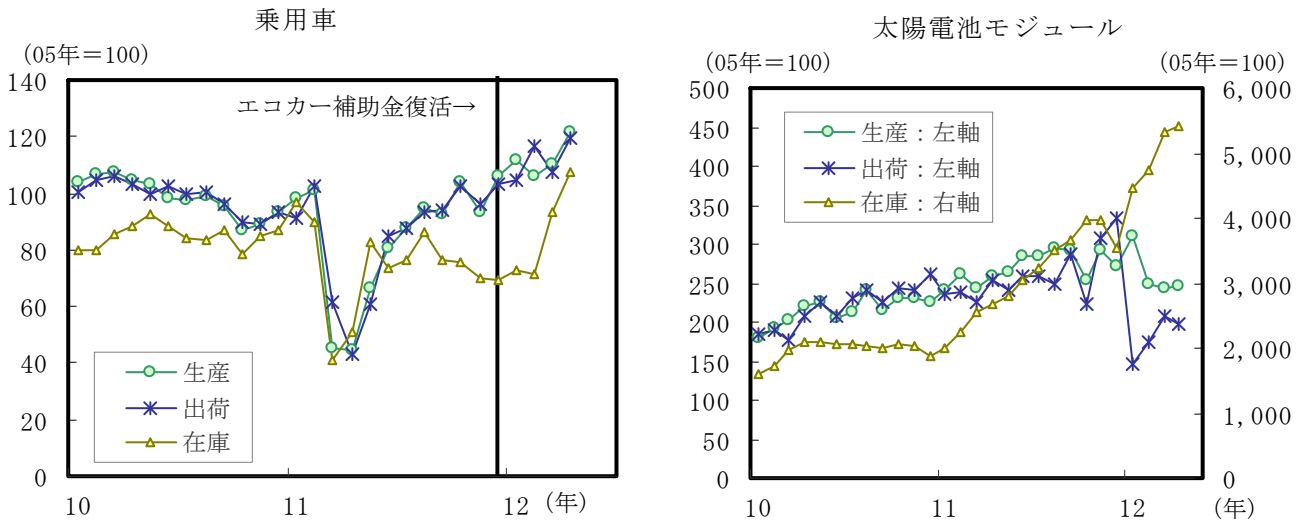
(季節調整済み前月比、%)



(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



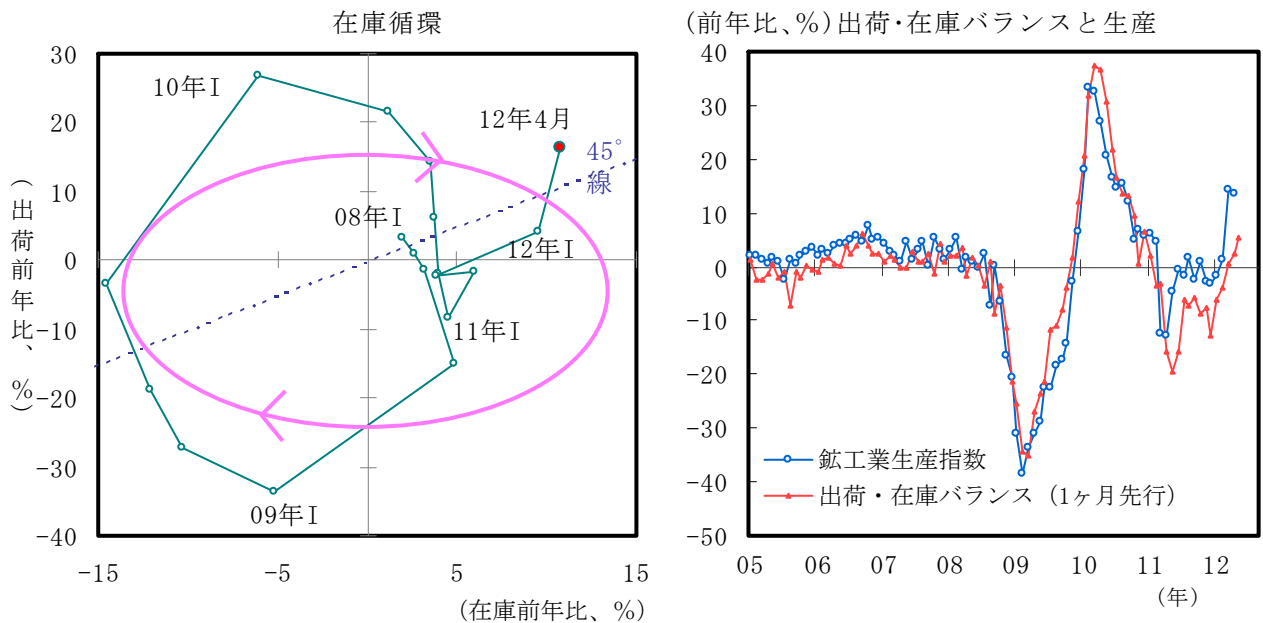
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

【今後の見通し】生産の先行きは底堅く推移

改善の続く国内需要  
が下支え

生産の先行きは、改善の続く国内需要や夏場の電力供給不安を見据えた短期的な在庫積み増しの動きが下支えとなり、底堅く推移すると考えている。前者については、東日本大震災に伴う復興需要の顕在化、自動車・住宅・太陽電池に対する政策支援策の効果が、生産に対してプラスへ作用する見通しである。また、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」に先立って、「電気機械」の「太陽電池モジュール」の生産が増加基調に転じるかが注目点である。他方、エコカー補助金復活の効果が一巡しつつあることに加え、欧州債務問題の再燃に伴う海外経済の減速と円高進行など、生産の下振れリスクが高まっている点には留意が必要である。欧州債務問題の影響が中国経済へ伝播しつつあるため、前月のレポートで分析したように、日本の製造業は中国経由でも影響を受けることになろう。

図表 5：在庫循環、出荷・在庫バランス



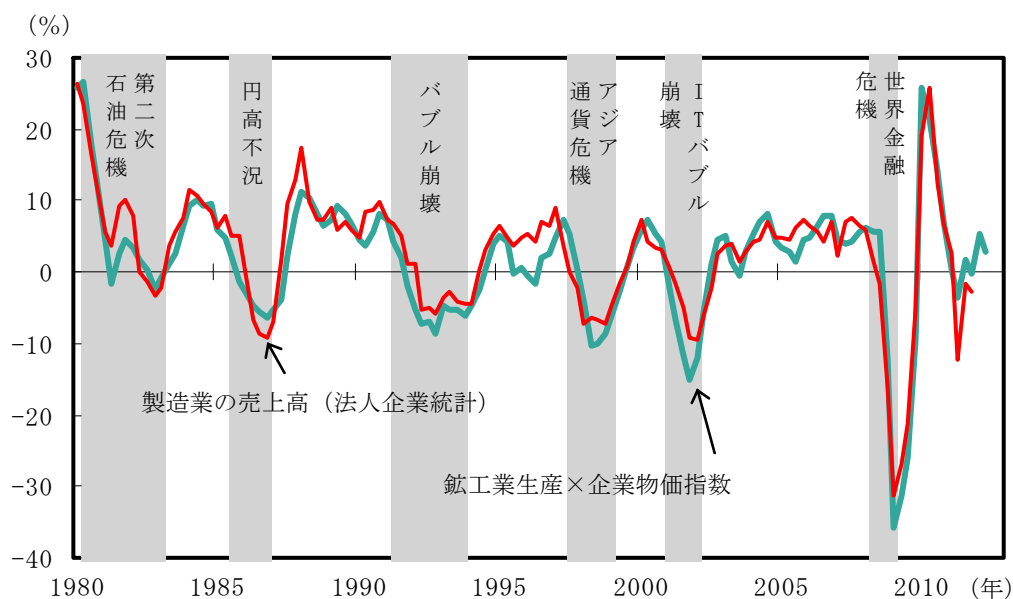
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 【製造業の売上動向】1-3月期は4四半期振りのプラス転換

### 前年の反動増

今回発表された鉱工業生産と企業物価指数の動向から判断すると、製造業の2012年1-3月期の売上高（財務省法人企業統計ベース、前年比）は4四半期振りのプラスと大きく改善する見込みである（図表6）。ただし、それは東日本大震災の影響で前年の水準が低かったことの反動増の影響が大きい。2012年4-6月期の売上高は2四半期連続のプラスが見込まれるが、伸び率は若干低下する可能性がある。

図表6：鉱工業生産と製造業の売上高（前年比）



(注1) 11年10-12月の生産は製造工業予測調査で延長、企業物価指数は大和予想。

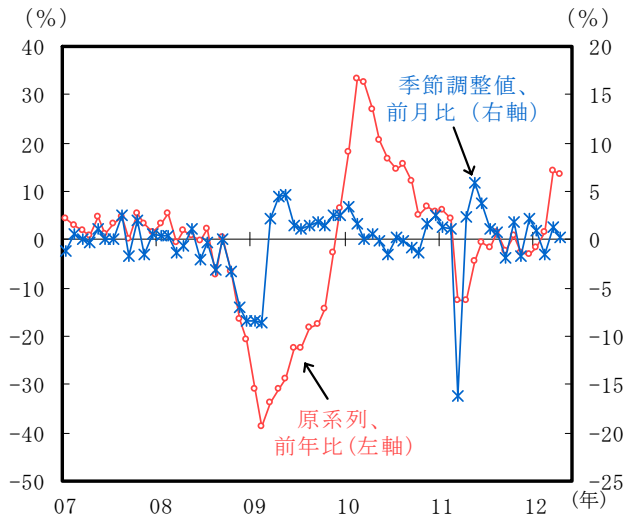
(注2) シャドーは景気後退期。

(出所) 財務省、経済産業省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

**概況**

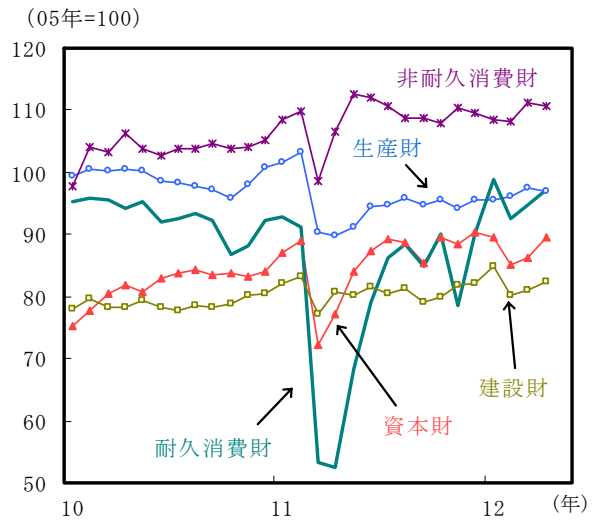
資本財と耐久消費財の生産が堅調

鉱工業生産指数の変化率

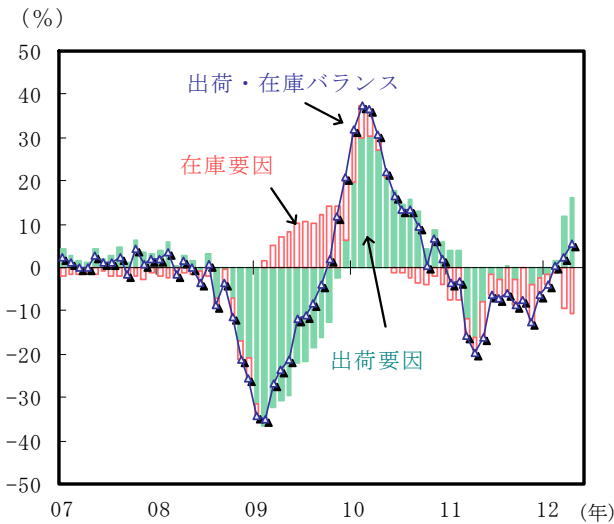


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

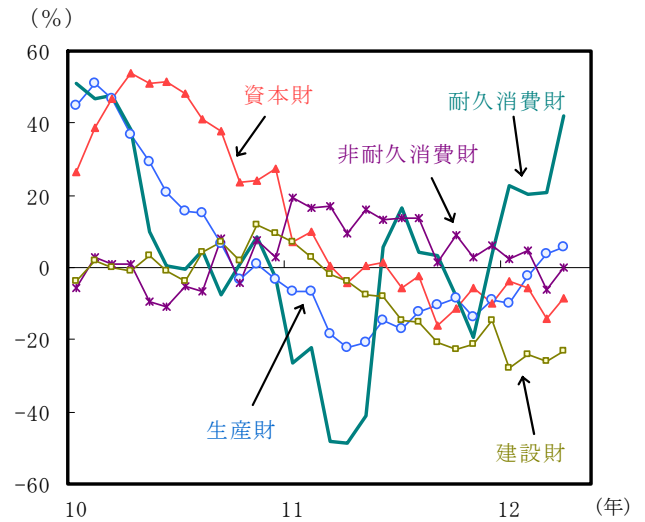


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

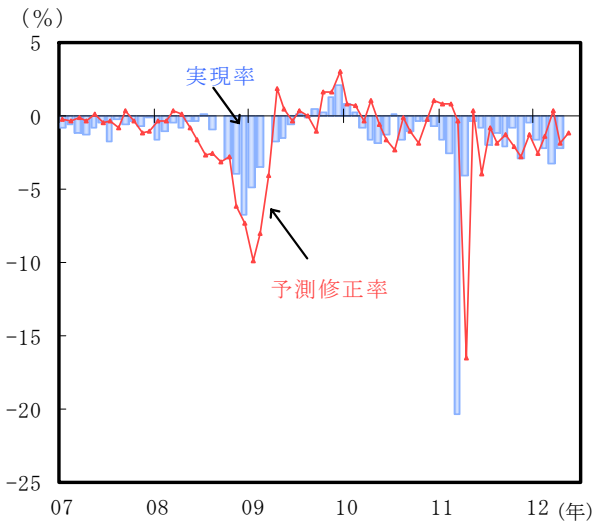


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

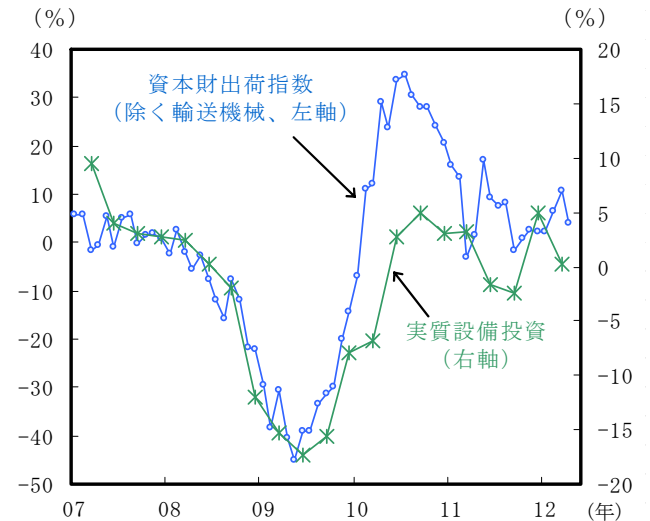


予測修正率と実現率



(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)

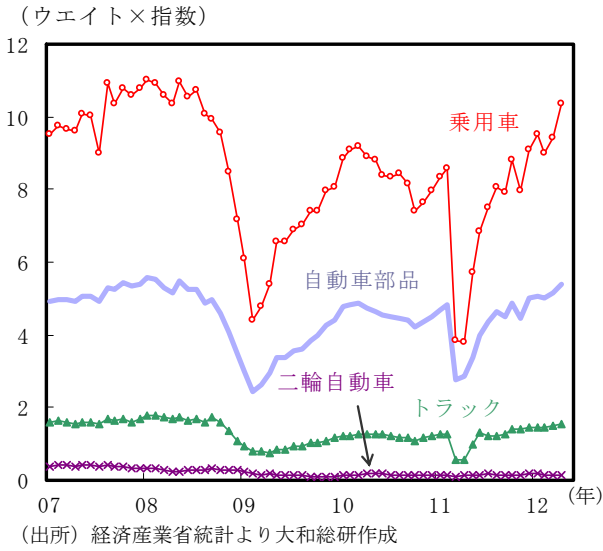




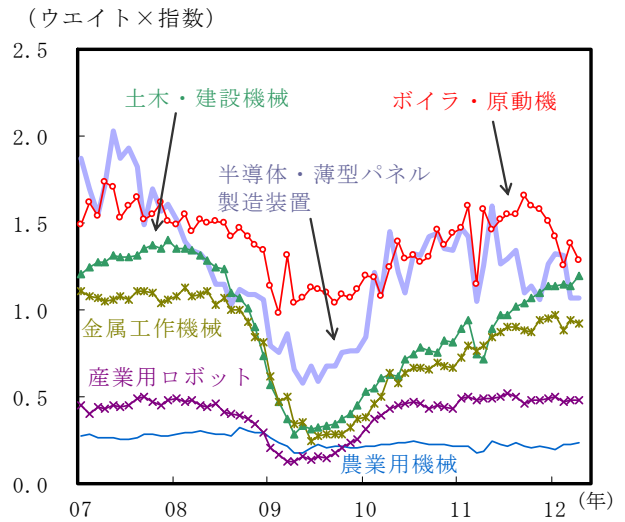
主要産業の生産動向(季節調整値)

乗用車の生産拡大が目立つ

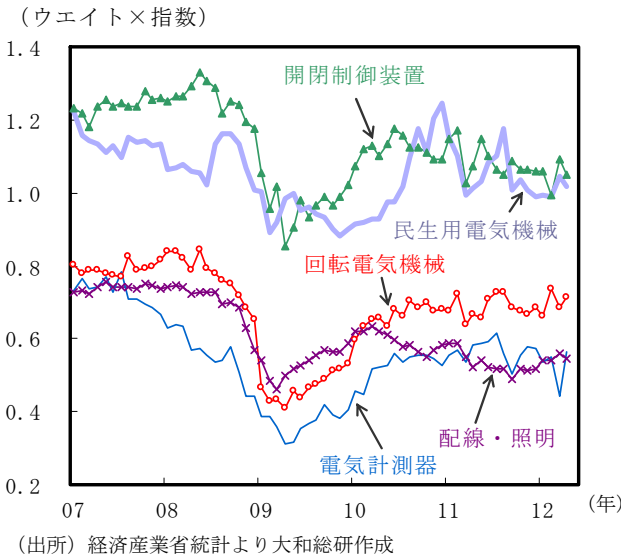
輸送機械



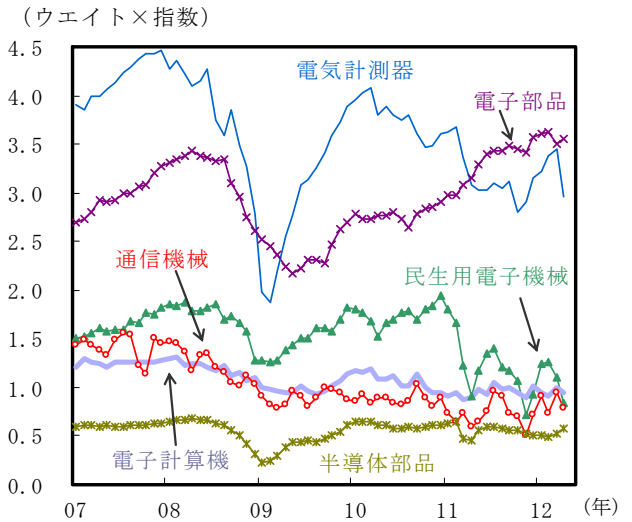
一般機械



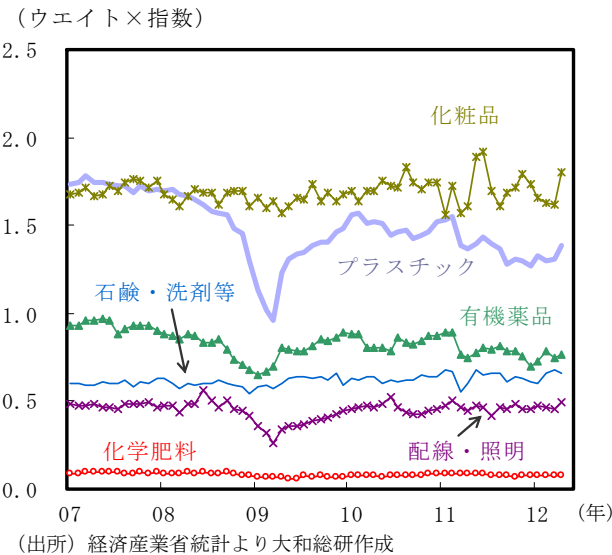
電気機械



電子部品・デバイス・情報通信



化学



鉄鋼・非鉄・金属

