

テーマ：1-3月期の生産は本当に強かったのか

発表日：5月26日(木)

~ 鋼船の一時的押し上げ大。4-6月期 7-9月期に反動が出る可能性 ~ (No. N-17)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 副主任エコノミスト 新家 義貴

TEL: 03-5221-4528

(要旨)

1-3月期の生産の増加のうち、最も寄与が大きかったのは「鋼船」だ。「鋼船」は他の品目と異なり、工事に着手してから完成までの作業の進捗量を生産の系列としている。そのため、単月の大きな振れが数ヶ月間に渡って生産指数に影響を及ぼすという特徴がある。昨年末以降、「鋼船」は不自然に急増しているが、これは、国際条約の改正に伴って、2004年末に駆け込み的な起工が集中したためであると考えられる。

一定の仮定を置いて先行きの鋼船の動向を簡易的に予想した。すると、4-6月期には0.6%ポイント、7-9月期には0.5%ポイント程度、全体の生産を押し下げることになる。

1-3月期は鋼船や化学といった一時的要因による押し上げが大きく、持続的な生産拡大に繋がる動きはまだ見られていない。「昨年後半以降の弱含み傾向から下げ止まった」程度の評価が妥当。

4-6月期以降に関しても、鋼船の反動減の他、一般機械などで懸念される動きがあり、このまますぐに生産が回復していくことは想定し難い。生産が回復基調に転じるのは、輸出の増加が期待できる2005年10-12月期頃になると予想される。

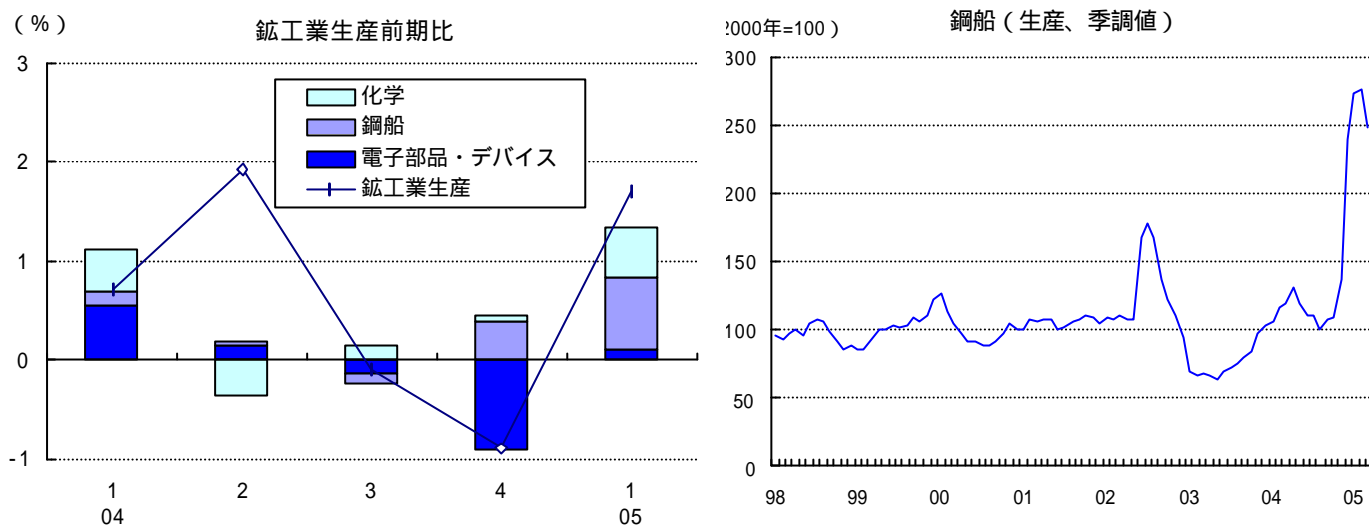
数字だけ見れば回復だが

1-3月期の鉱工業生産は前期比+1.7%とかなり高い伸びになっている。また、4-6月期に関しても、予測指数から計算すれば同+1.6%が見込まれている(6月は5月から横這いと仮定)。こうした数字だけ見れば、鉱工業生産は昨年後半に見られた弱含み状態から完全に脱し、年明けから既に回復基調に転じているとの評価も可能だ。実際、相対的に強気派に位置するエコノミストは足元の生産指数の強さを強調する傾向がある。一方、日銀短観の3月調査では大企業製造業の業況判断が悪化するなど、生産指数の好調さが企業の景況感改善に繋がっていないようにも思える。こうした乖離をどう説明すれば良いのだろうか。そこで本稿では、足元の生産指数の強さが「踊り場」脱出に繋がるのか。また、そもそもこの1-3月期の高い伸びをどのように評価すれば良いのか、といった点について検証したい。その際、鉱工業生産指数の中の「鋼船」に着目して議論を進める。

鋼船の急増による押し上げ

1-3月期の生産を業種別に見ると、輸送機械と化学の寄与が目立つ。特に輸送機械の寄与は+1.2%ポイントと、生産の伸び(前期比+1.7%)のかなりの部分を説明する。もっとも、輸送機械のうち最も増加寄与が大きかったのは、通常イメージされるような乗用車やトラックなどではなく、「鋼船」である。「鋼船」は生産に占めるウェイトは小さい(69.1/10000)が、1-3月期は前期比+64.7%と急増したことから、生産全体への寄与は+0.7%ポイントにものぼった(2004年10-12月期にも+0.4%ポイントの寄与)。そこで、鋼船の動向を確認すると、昨年末以降に生産が不自然に急増していることが分かる。これは、過去にも例がな

いほどの増加だ。実はこの「鋼船」は、1-3月期の生産だけでなく、今後数ヶ月の生産動向にも少なからぬ影響を与える可能性が高い。ややマニアックになるが、以下ではその理由について簡単に解説したい。

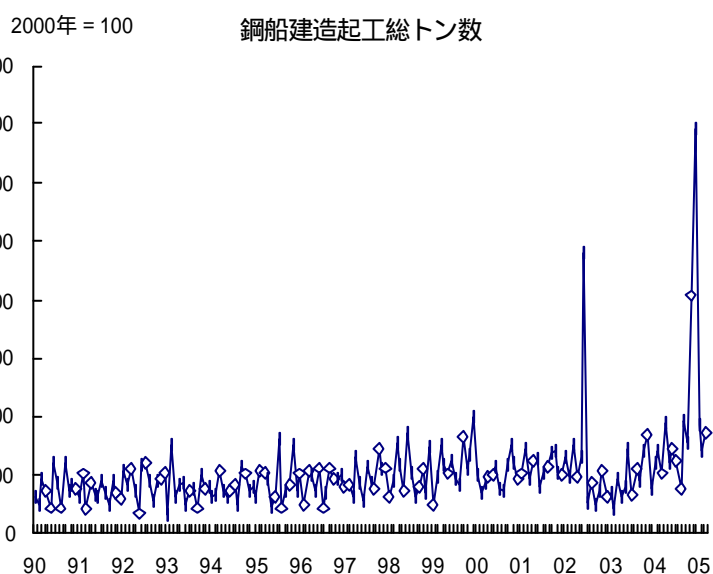


「鋼船」は、鉱工業生産の中のその他の多くの品目とは異なる取扱いがなされている。つまり、製造期間が数ヶ月以上に渡る長期生産物であるため、工事に着手してから完成までの作業の進捗量を生産の系列としている。具体的には、国土交通省の「造船造機統計速報」の起工¹量を一定の基準で進捗ベースに転換することにより、「鋼船」の生産系列が作成されている。そのため、単月の大きな振れが数ヶ月間に渡って生産指数に影響を及ぼすという特徴がある²。

なお、出荷に関しては月次の引き渡し量が基準となっている。そのため、起工が一時期に急増しても、生産は増加する一方で出荷はすぐには増加しない。1-3月期の生産は前期比+1.7%と伸びたものの、出荷は同+0.4%にとどまっているが、この乖離の多くは「鋼船」の指数作成方法に由来する³。

実際に起工の状況を見てみると、2004年11月と12月に明らかに不自然な急上昇が確認できる。元々振れの大きい統計ではあるのだが、通常の月の5倍といった振れは明らかに行き過ぎであり、過去にも存在しなかった。

実際のところ、この急増は規制強化前の駆け込み起工という特殊要因によるものである可能性が大であると思われる。具体的には、国際満載喫水線条約という条約が改正された結果、2005年1月1日以降に起工される船に対して、規制が新たに強化されることになっ



¹ 工事に着手すること。住宅で言えば着工に相当する。

² その他、作業進捗量を生産系列とする品目には、「橋りょう(2000 t 以上)」「水管ボイラ(800 t/h 以上)」「一般用蒸気タービン(25 万 kw 以上)」「非標準変圧器(50 万 kVA 以上)」がある。

³ 非 IT 関連財において在庫が増加したことによる要因ももちろん大きい。

たため、駆け込み的な起工が行われたと思われる。元々、海運業界の空前の活況によって造船の受注環境は大幅に好転しており、造船各社の手持ち受注量はかなり多い状態にあった。そうした中、規制が強化されることになったため、とりあえず起工をしておくという動きが広がった可能性が大きいと思われる。そして、進捗転換されることにより、生産指数上は1-3月期に最も大きな影響が出たのである。

4-6月期と7-9月期には鋼船の反動減が予想される

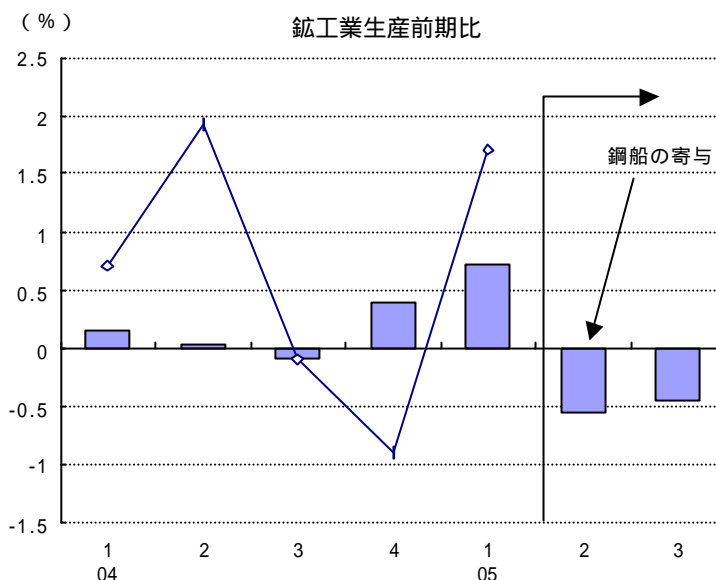
このことは何を意味するのだろうか。もちろん、駆け込みであろうとなんであろうと需要には変わりがなく、無視することはできない。しかし、少なくともこの鋼船による押し上げは、生産拡大の持続性には欠けると言わざるを得ないだろう。そのため、一時的な要因と考えた方が良く、逆に今後の数ヶ月間に関しては反動減は避けられそうにない。

ここで、一定の仮定を置いて先行きの鋼船の動向を簡易的に予想した⁴。すると、4-6月期には0.6%ポイント、7-9月期には0.5%ポイント程度、全体の生産を押し下げるといった結果が得られた。生産がまだ明確に改善傾向に転じるに至っていない状況においては、決して小さくはない影響といえるのではないだろうか。現在のところ、予測指数の強さを根拠にして4-6月期の鉱工業生産も堅調に推移するとの見方が多いのだが、こうした下押し要因も考えると期待ほどには伸びない可能性も十分あると思われる。

また、起工は昨年末に急増したものの、これだけの工事を一度に行えるほどの生産能力があるとは思えない。そのため、そもそも1-3月期の鉱工業生産の生産系列に表れているほどには実際の工事は進捗していない可能性も否定はできないだろう。

1-3月期の評価と4-6月期、7-9月期へのインプリケーション

このように、1-3月期の鋼船の急増は、規制前の駆け込み起工という一時的要因であることが分かった。また、1-3月期に増加寄与の大きかった(+0.5%ポイント)化学に関しても、定期修理を前にした造り込みという一時的要因によるものが大きい。こうしたことから、少なくとも足元で生産が持続的に拡大していくという状況には至っていないと考えられる。昨年末まで生産が大幅に減少していた電子部品・デバイスにおいて在庫調整が進み、落ち込みがやわらいできた点に関しては評価すべきと考えられるが、全体としてみれば、1-3月期に「昨年後半以降の弱含み傾向から下げ止まった」程度の評価が妥当なのではないだろうか。1-3月期の生産の高い伸びを過度に強調することは危険だ。生産の増加にもかかわらず、企業の景況感が思いのほか改善していなかった背景には、1-3月期の生産増加が特定業種における一時的要因によるものが大



⁴ 先行きの起工量は前年同月と同量と仮定した。進捗転換については計算方法が公表されていないため、過去の系列間の関係を考慮して筆者が推定を行っている。そのため、この試算結果には十分幅を持ってみていただきたい。

きかったことが原因であると思われる。

4-6月期に関しても懸念材料は多い。前述の通り、4-6月期、7-9月期には鋼船の反動減が予想され、生産を一定程度下押しすることは避けられない。また、予測指数上では4-6月期は前期比増加が見込まれているが、その増加の内訳が一般機械に偏っていることに不安が残る。一般機械は、中国の投資抑制策の影響や過剰在庫の存在によって中国向け輸出が減少していることから、足元では在庫調整局面入りしており、先行きの生産動向が最も懸念されている業種だ。そのため、足元の状況を考えると、予測を下回ってくる可能性は高いのではないだろうか。予測が実現したとしても、需要が伴わないなかで生産が過度に増加してしまえば、在庫の増加に直結する。また、仮になんらかの大型受注などがなされたとしても、7-9月期には反動減が出る可能性が高いだろう。

このように、生産は確かに昨年後半に見られたような最悪期は脱しているものの、持続的な回復が見込まれている状況ではない。輸出の目立った回復が見られないなか、生産は当面、一進一退の状況が続くと思われる。生産が回復基調に転じるのは、輸出の増加が期待できる2005年10-12月期頃になると予想している。

