

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2011年4月)
～先行きはV字回復に～

発表日2011年5月31日(火)

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主席エコノミスト 新家 義貴
TEL : 03-5221-4528

(単位:%)

		鉱工業生産						資本財(除く輸送機械)		消費財			
		生産		出荷		在庫		在庫率		出荷			
		前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比		
10	1-3月	7.4	28.0	7.5	26.9	1.5	▲ 6.1	▲ 7.3	▲ 28.9	14.4	6.4	3.8	23.4
	4-6月	0.7	21.3	0.7	21.7	2.6	1.2	0.2	▲ 22.1	4.7	29.1	0.1	13.5
	7-9月	▲ 1.0	14.0	▲ 0.8	14.4	0.4	3.5	2.1	▲ 12.9	4.1	30.8	1.2	12.0
	10-12月	▲ 0.1	5.9	▲ 0.3	6.4	▲ 0.6	3.8	2.1	▲ 2.8	1.2	23.9	▲ 1.2	4.0
11	1-3月	▲ 2.0	▲ 2.5	▲ 1.9	▲ 2.6	1.0	3.5	▲ 3.7	0.4	▲ 2.4	6.6	▲ 7.8	▲ 8.3
10	1月	3.4	18.2	4.0	19.6	1.0	▲ 12.2	▲ 1.8	▲ 27.3	5.4	▲ 7.1	▲ 0.4	15.5
	2月	1.7	33.1	1.7	30.0	1.6	▲ 7.4	▲ 0.6	▲ 29.9	9.2	11.1	2.9	26.8
	3月	0.1	32.4	0.6	30.4	▲ 1.0	▲ 6.1	▲ 3.7	▲ 29.7	0.4	12.3	1.1	26.8
	4月	0.6	27.0	0.6	27.3	0.6	▲ 3.5	1.5	▲ 25.7	1.4	29.1	▲ 0.7	21.4
	5月	▲ 0.1	20.7	▲ 1.2	21.0	1.4	▲ 0.9	2.4	▲ 22.8	▲ 3.0	23.6	▲ 1.4	10.3
	6月	▲ 1.5	16.6	▲ 0.1	17.6	0.6	1.2	▲ 0.6	▲ 17.1	6.6	33.7	0.2	9.9
	7月	0.3	14.6	0.0	14.7	▲ 0.2	1.3	2.0	▲ 14.5	1.0	34.7	0.9	10.6
	8月	▲ 0.1	15.5	▲ 0.3	15.8	0.4	2.5	▲ 0.9	▲ 13.9	▲ 1.0	30.4	0.8	13.3
	9月	▲ 0.8	12.1	▲ 0.2	12.9	0.2	3.5	1.0	▲ 10.0	1.6	28.1	0.3	12.2
	10月	▲ 1.4	5.0	▲ 2.4	4.4	▲ 0.5	3.9	7.2	▲ 0.7	1.1	28.0	▲ 2.8	2.5
	11月	1.6	7.0	2.9	8.7	▲ 1.7	2.0	▲ 7.7	▲ 6.3	▲ 1.3	24.0	1.9	6.8
	12月	2.4	5.9	1.3	5.9	1.6	3.8	0.0	▲ 1.6	0.8	20.7	▲ 0.2	2.6
11	1月	0.0	4.6	▲ 0.8	3.2	3.9	7.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 3.0	16.4	▲ 4.6	▲ 0.6
	2月	1.8	2.9	3.3	3.6	1.5	6.9	▲ 3.3	▲ 2.8	8.2	12.9	4.1	▲ 0.7
	3月	▲ 15.5	▲ 13.1	▲ 14.6	▲ 12.1	▲ 4.2	3.5	4.1	5.1	▲ 13.9	▲ 3.1	▲ 18.8	▲ 20.2
	4月	1.0	▲ 14.0	▲ 2.7	▲ 16.2	0.5	3.3	14.5	18.5	9.7	3.4	▲ 9.1	▲ 28.2
	5月	8.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	6月	7.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)5、6月は、製造工業生産予測調査の数値

○ コンセンサスは下回ったが、良好な内容

経済産業省より発表された2011年4月の鉱工業生産は前月比+1.0%（3月：同▲15.5%）となり、市場予想（+2.4%、レンジ：▲1.2～+5.0%）を下回った。もともと、小幅ではあるが前月比でプラスに転じたことに加え、予測指数が5月は前月比+8.0%、6月が同+7.7%と高い伸びになっていることを踏まえると、むしろ強い結果と言える。サプライチェーンの復旧が進んでいることから、5月以降は急ピッチで生産の回復が進む可能性が高い。

○ 一般機械が上昇

4月の生産の内訳を見ると、半導体製造装置などが伸びた一般機械（前月比+12.8%、同寄与度+1.6%ポイント）が押し上げ要因になったが、電子部品・デバイス（前月比▲12.7%、同寄与度▲1.6%ポイント）、情報通信機械（前月比▲17.2%、同寄与度▲0.6%ポイント）、輸送機械（前月比▲1.5%、同寄与度▲0.2%ポイント）などが押し下げた。注目されていた輸送機械については予測指数（前月比+7.6%）を大幅に下回った（乗用車・バス・トラックに限定すれば前月比▲10.7%）が、これは前月の予測指数の集計期間が4月10日までであり、その後自動車工場の操業再開が後ズレしたことが影響していると考えられる。情報通信機械については、サプライチェーン寸断の影響というよりも、これまで積み上がっていた在庫を削減する動きによるものだろう。

○ サプライチェーンの復旧進展から、5、6月の予測指数は高い伸びに

一方、注目されていた予測指数は、5月が前月比+8.0%、6月が同+7.7%と非常に高い伸びになっている。このうち、一般機械（5月：前月比+17.0%、6月：同+1.8%）については、仮に5月の予測指数が実現した場合には震災前である2月の水準を12.9%も上回ることになるなど、さすがに現実的ではなく、下振れの可能性が高い。また、輸送機械（5月：前月比+35.7%、6月：同+36.7%）についても、仮に予測指数通りになれば6月には2月の97.3%の水準にまで戻すことになるが、これもメーカーが出している計画（6月段階で通常の8割程度の稼働）と比べて強過ぎの感があり、下振れの可能性大だろう。

もっとも、予測指数からの多少の下振れを考慮したとしても、5、6月の生産が大幅に持ち直すこと自体は疑いない。企業の懸命の努力が功を奏し、サプライチェーンの復旧が予想以上のペースで進んでいることが、こうした早期持ち直しの背景にある。

○ 先行きはV字回復へ

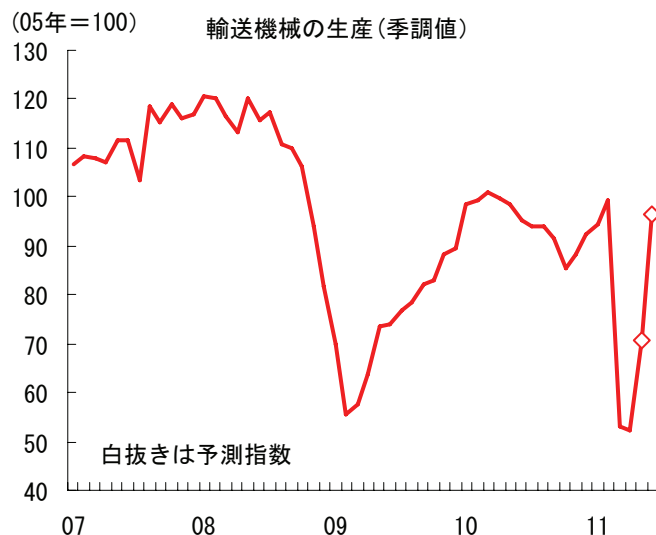
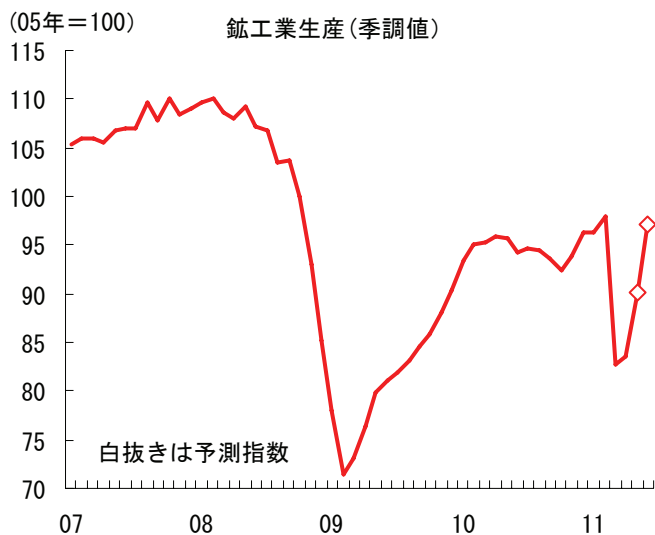
もう一つの懸念材料だった電力不足の問題についても改善がみられる。5、6月に大幅な増産が実現した後、夏場には電力不足の影響で増産ペースが鈍ると思われるが、増加トレンド自体が崩れることはないだろう。

電力供給能力が3月時点での見通しと比べて上積みされていることに加え、需要者側の節電対応も進んでいることがその背景にある。企業は電力不足に対応するため、電力需要が多い平日に休んで土日に操業しピーク時の電力使用を平準化させる、自家発電の増強、関東・東北地方以外で増産を実施、電力が不足する夏場になる前に増産し在庫を確保しておくなどの対策が計画されている。こうした必死の企業努力により、できるだけ経済活動に悪影響を与えない形での節電が可能になっている。このため、当初懸念されていたほどには電力不足が生産活動を抑制しない可能性が高まっていると考えられる。

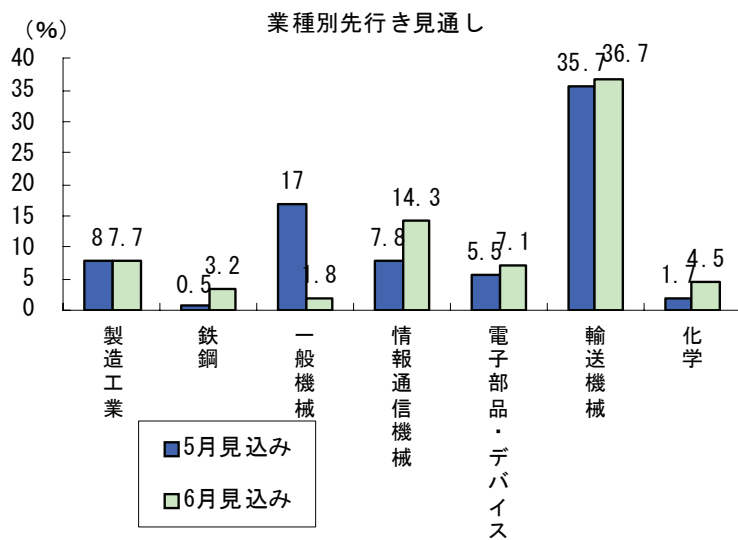
このように、鉱工業生産指数の3月の落ち込みは極めて大きかったが、その後の回復については、タイミング、ペースとも筆者の予想を上回る形で進んでいる。鉱工業生産は秋には震災前の水準を回復するとみられ、「V字回復」が実現する可能性が高まっている。なお、大手自動車メーカーでは、生産が正常化した後についても、震災後の減産分を取り戻す形で増産を行う意向との報道もみられている。震災前の水準を回復した後についても、生産は上振れ余地ありだろう。

○ 4-6月期の個人消費はマイナスか

個人消費と関連の深い消費財出荷は前月比▲9.1%と3月（同▲18.8%）に続いて大幅に減少し、4月の水準は1-3月期を20.1%ポイントも下回っている。供給制約により自動車出荷が大幅に減少した影響を大きい。5月以降は供給制約が緩和されることから前月比で大幅増加が見込まれるが、4-6月期でみると減少になる公算が大だろう。4-6月期の個人消費（GDP統計）も前期比で減少する可能性が高いと判断される。



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」