

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2011年9月)

発表日: 2011年10月28日(金)

～事前予想を大幅に下振れる弱い結果～

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		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	前期比	前年比
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
	4-6月	▲4.0	▲6.8	▲5.9	▲8.4	3.2	4.0	11.4	12.0	6.1	9.0	▲6.6	▲13.4
	7-9月	4.1	▲2.4	6.4	▲2.2	2.0	5.6	▲1.8	7.4	▲0.2	4.0	13.4	▲3.7
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	1.6	▲13.6	▲2.6	▲16.1	0.5	3.3	14.9	18.9	8.0	1.9	▲7.3	▲26.7
	5月	6.2	▲5.5	5.3	▲8.0	5.6	7.7	▲3.3	12.2	8.4	16.9	12.9	▲13.4
	6月	3.8	▲1.7	8.1	▲1.8	▲2.8	4.0	▲7.3	4.7	1.1	9.3	15.9	▲1.4
	7月	0.4	▲3.0	0.1	▲3.0	▲0.1	4.1	4.0	6.7	0.6	7.5	3.0	▲0.9
	8月	0.6	0.4	0.2	0.2	2.1	5.8	▲1.4	6.3	▲3.0	8.1	▲3.6	▲2.1
	9月	▲4.0	▲4.0	▲2.6	▲3.6	0.0	5.6	4.2	9.6	▲6.4	▲1.7	▲3.8	▲7.7
	10月	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	11月	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)2011年10、11月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 市場予想を大幅に下振れるネガティブサプライズ

経済産業省より発表された2011年9月の鉱工業生産は前月比▲4.0%（8月：同+0.6%）と、6ヶ月ぶりに低下した。市場予想（前月比▲2.1%、当社予想：▲2.5%）を大幅に下回るネガティブサプライズである。季節調整等の技術的な要因¹で9月は実態よりも下振れている可能性はあるが、そうした点を割り引いたとしても弱い結果であることには変わりないだろう。①サプライチェーン復旧に伴う急回復局面の一巡、②海外経済の減速や消費の頭打ちなど需要面での伸び悩み、等を背景として、生産活動は減速が明確化している。

○ 先行き不透明感が非常に強い

9月の実現率が▲1.1%、10月の予測修正率が▲2.6%と、マイナス傾向が続いている点も懸念材料だ（実現率は4ヶ月連続、予測修正率は3ヶ月連続のマイナス）。このことは、企業の想定以上に需要が下振れていることと、それを受けて企業が慎重姿勢を強めていることを示唆している。

予測指数は10月が前月比+2.3%、11月が同+1.8%と2ヶ月連続で上昇しており、先行き回復が見込まれているものの、足元の実現率、予測修正率の動向を踏まえると、予測指数から下振れる可能性が高いだろう。また、タイの洪水の影響が生産を下押しするリスクにも注意が必要である（調査票の提出期日は10月10日であり、洪水の影響は反映されていない）。

先行きの鉱工業生産は、自動車生産の増加が下支えになる一方、海外経済の減速や円高が下押し要因になることから、回復ペースは非常に緩慢なものにとどまる可能性が高いだろう。7-9月期の生産は、6月ま

¹ 今夏は、サプライチェーン復旧に伴う増産、節電対応等、例年と比べて変則的な生産状況となったことが季節調整を難しくしている可能性がある。9月に主要全業種で前月比低下となり、10月は逆に大半の業種で上昇が見込まれていることも、季節調整による攪乱を疑わせる。

での急上昇によるゲタの効果から前期比+4.1%と大幅に上昇したが、10-12月期は、9月の大幅低下により、逆にマイナスのゲタを履いてのスタートとなる。仮に10月、11月が予測指数通りの上昇、12月が横ばいと仮定した場合、10-12月期の生産は前期比+1.0%となるが、前述の通り下振れの可能性が高いことを考えると、前期比でマイナスに転じる可能性も否定はできない。

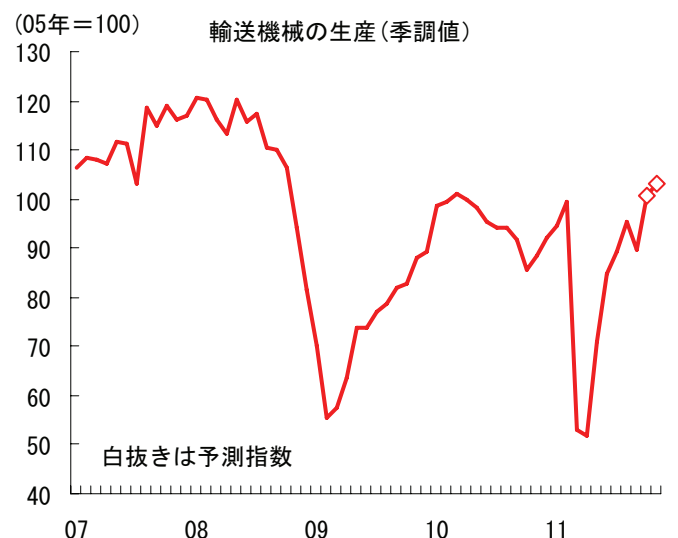
いずれにしても、今後の生産活動は、海外経済及び輸出の動向に大きく左右される展開になることが予想される。その海外景気は、足元まで減速傾向が続いているが、ここに来て事前予想を上回る経済指標も散見されるようになってきた。このまま減速局面を脱して持ち直しに転じることができるのか、それともさらに減速が深まるのか。先行き不透明感が非常に強い状況だけに、今後の動向を注視していきたい。

なお、自動車生産については、後述の通り当面の押し上げ要因になる可能性は高いが、在庫復元のための増産が一巡すれば、いずれ生産水準は需要見合いに戻ってくることになる。その過程では一時的に押し下げ要因になることには注意が必要である。

○ 自動車が下支えに

9月の生産を業種別に見ると、輸送機械工業が前月比▲6.0%（8月：同+6.7%）となったことが目立った（前月比寄与度▲1.0%ポイント）。もっとも、予測指数では10月が前月比+12.2%、11月が同+2.7%と上昇が見込まれており、悪化は一時的とみられる。実際、輸送機械工業は他の業種と異なり、実現率、予測修正率ともプラス基調を維持しており、今のところ企業の想定の範囲内での生産が行われている模様だ。先行きも、大手自動車メーカーは震災後の減産を取り戻すための大幅増産計画を立てているため、当面増産傾向が持続するだろう。国内向けの増産に加え、海外での在庫不足に対応した輸出向け生産の増加が予想される。一方、タイの洪水の影響が長期化するようであれば、悪影響が無視できなくなる可能性がある点には注意が必要である。

また、半導体・フラットパネル製造装置の大幅低下により一般機械が前月比▲6.8%となったほか、情報通信機械はテレビの駆け込み需要の反動の影響が残存していることから前月比▲8.2%（8月：同▲10.6%）と2ヶ月連続で大幅に悪化している。そのほか、電子部品・デバイスも引き続き冴えない。世界的なPC需要の不振などを受けての在庫高止まりを受けてIT関連財の在庫調整が続いていることが影響しているとみられる。



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。