

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2011年10月)

発表日: 2011年11月30日(水)

～当面、横ばい圏内の動きが続く見込み～

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
T E L : 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	4.3	▲2.1	6.6	▲2.0	1.9	5.5	▲1.9	7.3	▲0.1	4.1	13.9	▲3.2
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	1.6	▲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	▲3.3	▲3.3	▲2.0	▲2.9	▲0.1	5.5	3.8	9.3	▲6.0	▲1.3	▲2.5	▲6.4
	10月	2.4	0.4	0.6	0.1	0.8	6.9	▲1.1	0.8	3.8	1.3	3.8	0.0
	11月	▲0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12月	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)11、12月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 均せば横ばい圏内の動き

経済産業省より発表された2011年10月の鉱工業生産は前月比+2.4%（10月：同▲3.3%）と上昇し、市場予想（前月比+1.0%、当社予想：+1.0%）を上回った。ただし、前月の落ち込み（同▲3.3%）と均してみれば横ばい圏内の動きにとどまっており、生産活動が基調として上向いているとは言えない。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は足踏み傾向にあるとの判断を変える必要はないだろう。

10月の生産を押し上げたのは輸送機械であり、前月比+11.6%と急増している。震災後の減産を取り戻すための増産（特に、低水準にある海外在庫の補填）が続いている。輸送機械だけで生産を+1.9%押し上げており、今月の生産上昇の多くが説明可能だ。タイの洪水による減産の影響が懸念されていたが、国内で減産が始まったのが10月末だったため、10月分への影響は限定的だったようだ（実現率も+2.0%とプラス）。影響は11月に出る可能性が高いだろう。

一方、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▲6.0%と3ヶ月連続で大幅に悪化しているほか、電子部品・デバイスも前月比▲5.5%と引き続き冴えない。世界的なPC需要の不振などを背景とした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。

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。

○ 10-12 月期は前期比マイナスの可能性あり

製造工業生産予測調査は、11 月が前月比▲0.1%、12 月が同+2.7%となっている。この予測指数を前提にすると、10-12 月期は前期比+1.2%となり、7-9 月期の同+4.3%に続いての増産が見込まれている。もっとも、実現率や予測修正率がマイナス傾向にあることを踏まえると、予測指数から下振れる可能性が高いだろう。10-12 月期が前期比マイナスになる可能性もあると見ている。

業種別では、情報通信機械が 11 月に同▲14.1%、12 月に同+29.3%となっていることが目立つ。タイの洪水による部品不足の影響から 11 月に減産し、12 月にリバウンドするとの計画だが、この計画通りに 12 月の増産が実現可能かどうかについては不透明感が強く、下振れの可能性があるだろう。また、輸送機械は 11 月に同+0.1%、12 月に同▲0.1%と、タイの洪水の影響もあつてか、ほぼ横ばいの計画にとどまっている。また、素材業種は全体的に弱めであり、鉄鋼は 11 月（▲3.7%）、12 月（▲2.5%）と大幅な減産を計画しているほか、化学も、予測指数はプラスだが実現率や予測修正率が大幅なマイナスになっている。

なお、自動車生産については、タイの洪水の影響が一巡すれば再び増加傾向に戻ると予想されるが、在庫復元のための増産やタイ洪水による減産からのリバウンドはいずれ一巡する。その場合、生産水準は次第に需要見合いに戻ることが予想され、その過程では一時的に押し下げ要因になることに注意が必要である。

○ タイの洪水の悪影響は限定的だが、海外経済の動向が懸念材料

タイの洪水については、11 月の生産を下押しする可能性が高い。予測調査の調査票提出期日は 11 月 10 日であり、洪水の影響もある程度反映されているとはみられるが、その後減産幅を拡大した企業もあるとみられ、予測指数には下振れ余地があるだろう。もっとも、自動車についてみれば、比較的早期に国内生産が再開に向かったため、影響の長期化は避けられる模様である。後々リバウンドが予想されることもあり、数ヶ月間で均してみれば生産への影響は限定的にとどまる可能性が高いとみている。タイの洪水要因によって生産が腰折れする可能性は低いだろう。

結局のところ、生産の基調を決定するのは海外景気の動向と、それを踏まえた輸出ということになる。その海外景気については、米国経済が予想外の底堅さを維持していることは好材料だが、一方で欧州経済の悪化度合いが深まっていることに加え、中国を初めとする新興国経済についても、減速傾向に歯止めがかかる状況には至っておらず、全体としてみれば減速傾向にある。加えて、円高による悪影響が今後強まってくることも踏まえると、輸出は当面足踏みを続ける可能性が高いだろう。

今のところ、生産が減少傾向に転じるほどの状況が想定されるわけではないが、かといって上昇傾向と言えるほど強くもない。当面、横ばい圏内で一進一退の状況が続く可能性が高いと予想している。

