

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2012年8月)
 ~減産傾向が明確化~

発表日: 2012年9月28日(金)

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	▲1.5	▲1.3	▲2.3	▲2.1	1.4	3.9	▲3.0	1.0	▲1.7	6.8	▲5.9	▲6.6
	4-6月	▲4.2	▲5.8	▲5.5	▲8.3	3.1	4.6	12.4	12.6	3.4	9.0	▲7.3	▲12.9
	7-9月	5.4	▲0.9	7.0	▲1.6	1.8	6.0	▲3.8	7.8	1.4	4.0	12.9	▲2.3
	10-12月	0.4	▲1.6	0.3	▲2.2	▲1.4	3.8	▲1.3	4.5	1.2	2.1	▲1.8	▲3.9
12	1-3月	1.3	4.8	0.8	4.1	5.9	9.6	▲1.7	4.9	▲2.5	7.0	4.7	8.9
	4-6月	▲2.0	5.3	▲0.2	8.0	0.0	6.3	7.7	0.4	0.7	0.9	▲1.9	13.2
11	1月	1.2	6.1	▲0.3	4.0	4.6	7.4	0.4	0.7	▲0.2	16.1	▲0.6	2.4
	2月	1.1	4.5	1.9	4.1	0.9	7.4	▲2.3	▲2.2	4.8	13.7	0.8	0.9
	3月	▲16.2	▲12.4	▲14.5	▲11.9	▲3.8	3.9	2.7	5.6	▲13.6	▲2.9	▲18.9	▲19.7
	4月	2.4	▲12.7	▲1.4	▲16.0	0.8	3.6	16.4	19.5	6.8	1.6	▲5.3	▲26.2
	5月	5.8	▲4.6	5.3	▲8.0	5.2	8.0	▲4.0	12.8	6.9	17.1	12.0	▲12.9
	6月	3.8	▲0.6	7.2	▲1.7	▲2.8	4.6	▲5.2	5.4	1.8	9.4	12.9	▲0.8
	7月	1.1	▲1.7	0.6	▲2.6	0.0	4.4	1.2	7.2	1.0	7.6	3.9	0.0
	8月	0.9	1.6	0.3	0.6	1.7	6.3	▲1.2	6.7	▲1.7	8.2	▲3.9	▲0.8
	9月	▲1.9	▲2.4	▲0.8	▲2.6	0.1	6.0	2.1	9.7	▲5.6	▲1.8	▲1.5	▲5.7
	10月	1.8	0.9	1.0	0.0	0.9	7.5	▲0.9	1.3	4.7	0.9	2.4	▲0.3
	11月	▲1.7	▲2.9	▲1.9	▲4.1	▲0.5	8.6	▲0.9	8.2	0.6	2.6	▲5.8	▲8.3
	12月	2.3	▲3.0	3.3	▲2.4	▲1.7	3.8	▲2.5	4.2	1.9	2.4	6.6	▲2.7
12	1月	0.9	▲1.6	▲1.1	▲1.5	2.1	2.5	0.7	4.8	▲3.5	2.2	3.3	3.1
	2月	▲1.6	1.5	0.3	1.5	▲0.5	1.0	▲2.7	4.2	▲0.8	6.4	▲0.1	3.8
	3月	1.3	14.2	0.5	11.9	4.3	9.6	4.4	5.9	0.2	10.8	▲2.4	19.7
	4月	▲0.2	12.9	0.6	16.0	2.0	10.8	6.9	▲2.7	▲1.6	3.4	1.4	30.5
	5月	▲3.4	6.0	▲1.3	11.7	▲0.7	4.7	▲3.7	▲2.4	5.6	5.1	▲1.0	18.6
	6月	0.4	▲1.5	▲0.9	▲1.1	▲1.2	6.3	4.2	7.4	▲3.5	▲4.5	▲2.9	▲2.5
	7月	▲1.0	▲0.8	▲3.1	▲1.8	2.9	9.4	3.7	9.9	▲1.8	▲4.5	▲0.5	▲3.2
	8月	▲1.3	▲4.3	0.4	▲3.1	▲1.6	5.9	▲2.9	8.1	▲3.6	▲7.7	▲0.6	▲1.8
	9月	▲2.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	10月	0.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)12年9月、10月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 事前予想を下振れ。予測指数も弱い

経済産業省より発表された2012年8月の鉱工業生産は前月比▲1.3%（7月：▲1.0%）と2ヶ月連続で低下し、事前の市場予想（前月比▲0.5%）を下回った。2ヶ月連続で実績が市場予想を明確に下回ったことに加え、予測指数も非常に弱い。9月の予測指数は前月比▲2.9%と大幅減産が見込まれていることに加え、9月の落ち込み予想の後にもかかわらず10月も横ばいにとどまる計画となっている。このように、足元、先行きとも弱く、ネガティブサプライズと言える。加えて、8月の実現率が▲2.8%、9月の予測修正率が▲2.4%と、ともに大幅マイナスが続いているなど、弱い材料には事欠かない。足元の需要下振れを受けて企業が慎重姿勢を強めていることが示された。

なお、9月が予測指数通りと仮定すると、7-9月期の鉱工業生産は前期比▲3.6%と、4-6月期の▲2.0%に続いての減産となり、減産幅も大幅に拡大する。また、予測指数を踏まえると、10月の値は7-9月期の水準を2.3%ポイント下回ることになり、4-6月期、7-9月期に続いて10-12月期も減産となる可能性が出てきた。

8月の生産はIT関連財が特に弱く、情報通信機械が前月比▲6.4%、電子部品デバイスが同▲5.2%と落ち込んだ。この2業種のマイナス寄与は▲0.7%Ptに達しており、8月の生産悪化の半分程度が説明可能だ。世界的なIT需要の弱さや在庫調整の継続が、足元のIT関連生産悪化の背景にあるとみられる。また、予

測指数を見ると、情報通信機械は9月が前月比▲9.1%、10月が▲8.5%と大幅減産見込みである一方、電子部品・デバイスは9月が+4.0%、10月が+9.9%と上昇見込みとなっている。ただし、電子部品・デバイスについては、実現率が7月に▲19.5%、8月に▲12.4%、予測修正率が8月に▲6.7%、9月に▲10.7%と非常に大きなマイナスになっていることを踏まえると、実現には疑問符が付く。

また、その他の業種も全般的に弱めで、16業種中11業種で前月比マイナスとなっている。

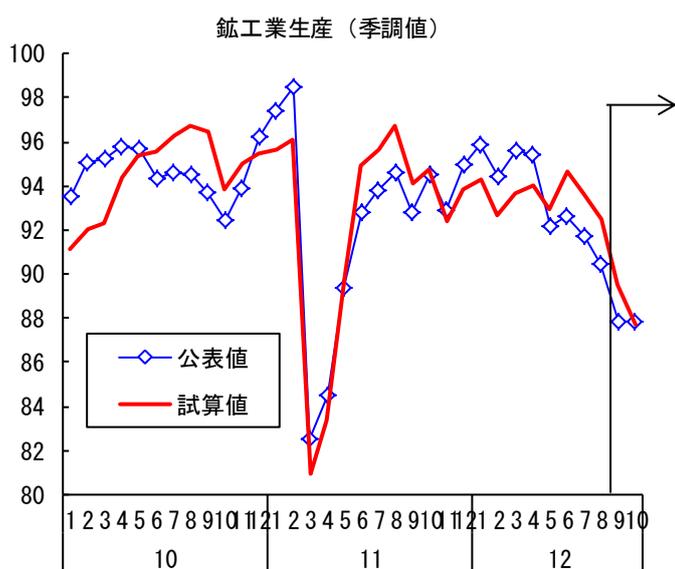
○ 季節調整の歪みを調整しても弱い

以前から指摘している通り、リーマンショックや震災に由来する季節調整の歪みにより鉱工業生産の実勢は見えにくくなっている。この歪みを調整したものを試算したものが下図である。公表値では3月をピークとして減少トレンドにあるが、歪みを調整した系列では6月までは横ばい圏内で推移している。

ただし、足元の7、8月については、歪み調整後も前月比▲1.0%、▲1.2%と低下している。また、予測指数については、9月が▲3.2%、10月が▲2.0%となり、公表値（9月▲2.9%、10月0.0%）よりも低下幅が大きくなる。足元の実現率、予測修正率のマイナス傾向を踏まえると、実際にはさらに下振れる可能性が高く、9、10月は減産ペースが加速するとみられる。生産の下振れ懸念が急速に高まりつつあると言えるだろう。なお、歪み調整後の系列で見ると、4-6月期の生産は前期比+0.4%、7-9月期は▲2.1%、10月は7-9月期対比▲4.5%となる（9、10月は調整後の予測指数通りと仮定）。

なお、季節調整の歪みにより、特に10月以降、公表値が実態よりも強く出る可能性が高い点に注意が必要だ。4-6月期については、歪みにより公表値が実態よりも弱く出ているが、10-12月期は逆の効果が働く。微妙な時期だけに、基調判断を間違えないよう留意する必要がある。

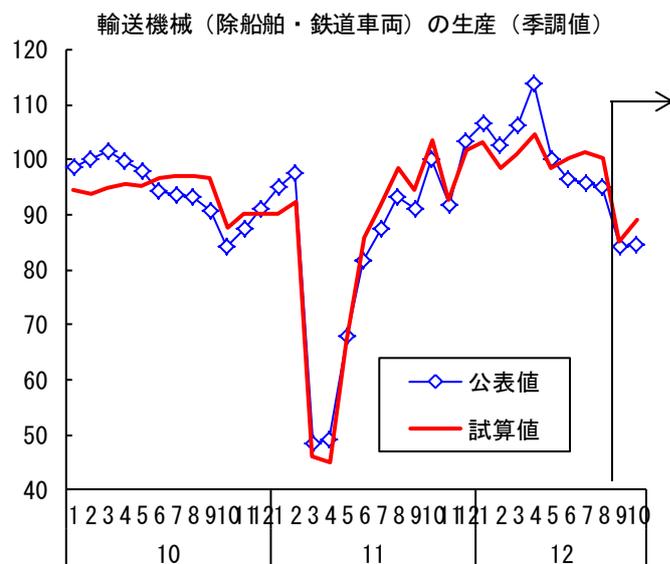
当面の生産下押し材料になると予想されるのが輸送機械であり、季節調整の歪みを考慮したもので9月が▲15.2%、10月が+4.5%と大幅な減産が予想されている（公表値では9月が▲11.6%、10月が+0.6%）。エコカー補助金終了後の自動車販売急減を睨んでの減産が実施される模様である。また、米国での日本車在庫の水準が適正化したことで、米国向け輸出の在庫復元需要が一巡していることも自動車生産の下押しに繋がっている可能性がある。補助金効果剥落後の自動車販売の減少が一時的なもので済むのか、それともテレビのように大幅な販売の落ち込みが続くのか、今後の自動車生産動向の鍵を握るだろう。



(注)試算値は、リーマンショック、震災時の異常値を調整したもの。

(注)9、10月は予測指数

(出所)経済産業省「鉱工業指数」



(注)試算値は、リーマンショック、震災時の異常値を調整したもの。

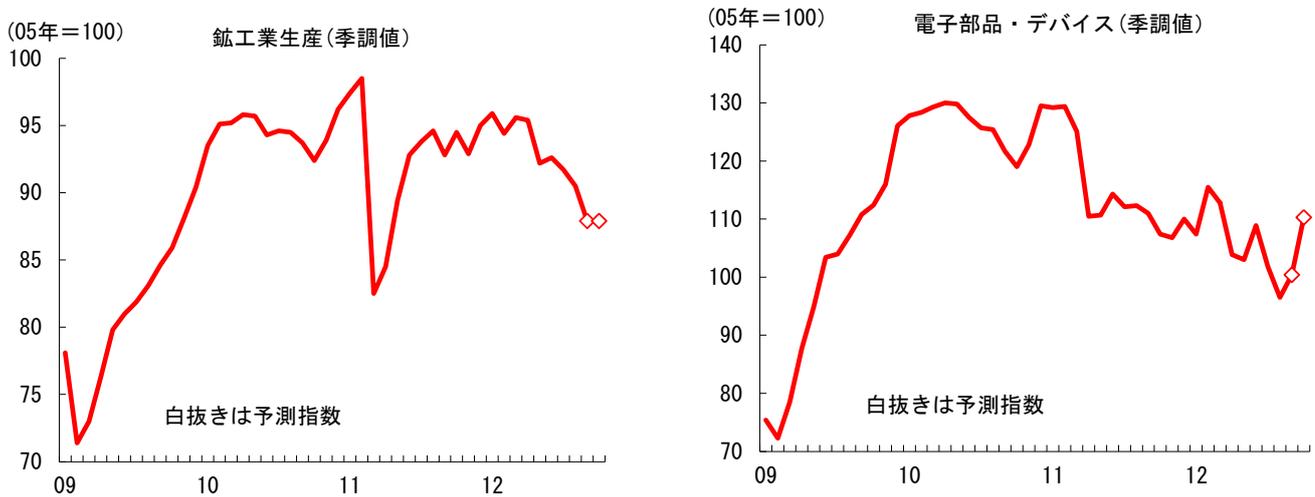
(注)8、9月は予測指数

(出所)経済産業省「鉱工業指数」

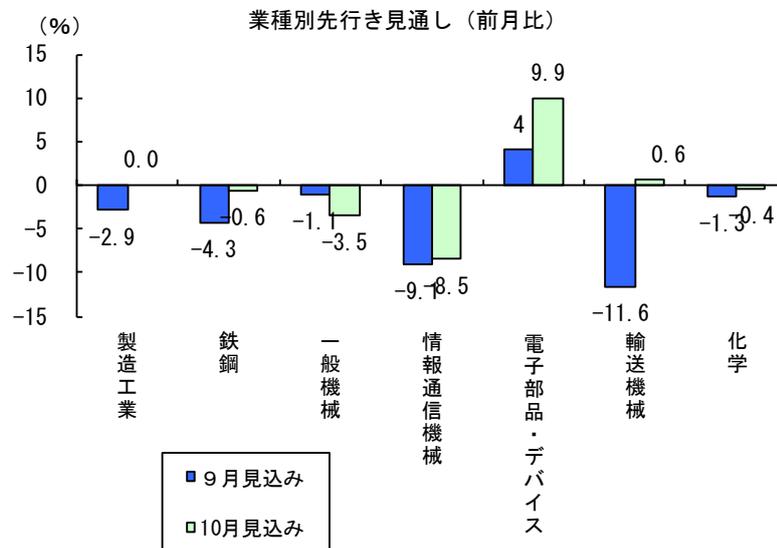
○ 7-9月期はマイナス成長に

このように、本日公表された鉱工業生産は、7月に続いて弱い結果となった。7、8月実績の弱さに加え、企業の生産計画（予測指数）や実現率、予測修正率も下振れており、当面、減産ペースが加速する可能性が高まっている。海外経済の持ち直しの遅れから輸出が足元弱い動きになっていることに加え、エコカー補助金終了後の販売減に備えての自動車減産などが背景にある。

こうした生産の弱さに加え、需要面でも、輸出の悪化や設備投資の停滞、個人消費の弱含みなど、気になる動きが散見される。7-9月期の実質GDP成長率はマイナスに転じる可能性が高いだろう。



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」