

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2012年9月)

発表日: 2012年10月30日(火)

～3四半期連続の減産は確実。一部に明るさも～

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
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
	7-9月	▲4.2	▲4.6	▲5.4	▲4.6	0.3	4.8	5.1	9.8	▲5.0	▲5.5	▲6.0	▲5.5
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	▲1.6	▲4.6	0.2	▲3.3	▲1.6	5.9	▲2.3	8.7	▲3.0	▲7.1	▲1.2	▲2.3
	9月	▲4.1	▲8.1	▲4.4	▲8.5	▲0.9	4.8	4.2	11.0	▲2.2	▲5.1	▲7.3	▲10.5
	10月	▲1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	11月	1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)12年10月、11月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 市場予想を下回る

経済産業省より発表された2012年9月の鉱工業生産は前月比▲4.1%（8月：▲1.6%）と大幅に減少し、事前の市場予想（前月比▲3.2%）を下回った。実現率、予測修正率もマイナスで、企業が需要の下振れにまだ対応しきれていないことが示されている。また、予測指数から判断すると、生産指数は7-9月期に続いて10-12月期も大幅なマイナスになるとみられ、3四半期連続の減産がほぼ確定した点もネガティブ。一方、11月の予測指数がプラスになるなど、生産悪化が加速する状況ではないことが示された点や、電子部品・デバイスで在庫調整の進捗が示唆されている点などは前向きに評価できる。このように、9月の鉱工業生産は、全体として弱めだが、一部には明るさも見られるなど、強弱混在の結果となった。

○ 自動車を中心に大幅減産

9月の生産減少の主因は自動車であり、輸送機械工業の生産は前月比▲12.6%と急減、生産指数を▲2.2%Ptも押し下げた。エコカー補助金終了を睨んで大幅な減産が実施されたことの影響が大きい。また、その他の業種も全般的に低調であり、16業種中15業種が前月比で低下となった（プラスだったのは電子部品・デバイス）。内外の設備投資需要の低迷を受けて一般機械が前月比▲5.0%となったほか、アジア向け輸出減を受けて鉄鋼（同▲5.3%）、化学（同▲3.1%）などの素材業種も大きく落ち込んでいる。

この結果、7-9月期の鉱工業生産指数は前期比▲4.2%と大幅に減少した。4-6月期に続いての減産であ

り、低下幅も大きく拡大している。業種別では、輸送機械の寄与度が▲2.0%Pt と大きく、7-9月期の生産減の半分程度が説明できる。その他の業種では、電子部品・デバイスや一般機械の落ち込みが大きかった。

○ 3 四半期連続の減産が確実に

注目されていた生産予測指数は、10月が前月比▲1.5%、11月が+1.6%となった。11月の生産計画がプラスになった点はややポジティブ。依然として減少傾向ではあるものの、少なくとも企業が減産度合いを強めていくという状況ではないようだ。また、日中関係悪化の影響が反映されることで下振れの可能性もあると思っていたが、今のところ影響は明確には見て取れない。今後の動向を注視したい。

ただし、9月の減少幅が大きかったことで発射台が下がっているため、10-12月期で見ると生産は大幅な減産が避けられない。10、11月が予測指数通り、12月が横ばいと仮定すると、10-12月期は前期比▲3.8%となる。7-9月期並みの大幅減産が予想されており、3四半期連続の減産になることは確実だ。

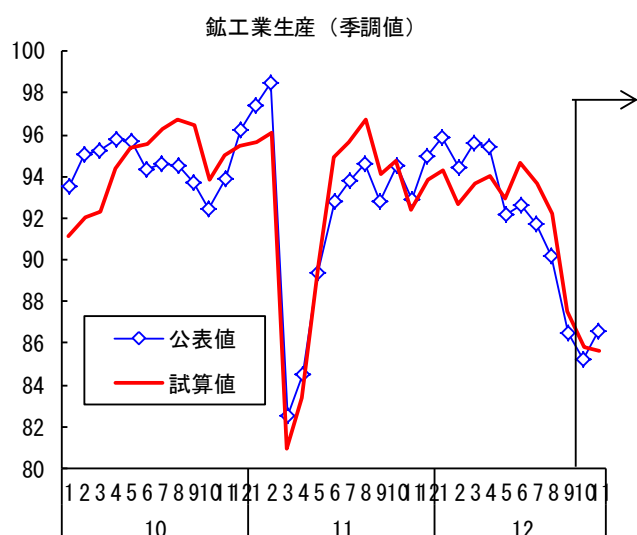
生産計画が下振れるリスクにも注意が必要だ。足元では実現率、予測修正率ともマイナスが続いており、需要の下振れを受けて企業が慎重姿勢を強めていることが窺える（9月の実現率は▲1.5%、10月の予測修正率は▲2.9%）。現時点での11月の予測指数はプラスだが、実際にはマイナスになる可能性は十分ある。

○ 季節調整の歪みに注意

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、7月以降には歪み調整後も悪化しており、特に9月は前月比▲5.0%と大幅に減少している。また、予測指数については、10月が▲2.0%、11月が▲0.2%となり、公表値（10月▲1.5%、11月+1.6%）よりも弱い結果になる。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、生産の下げ止まりはまだ見えてこない。少なくとも年内は低調な推移が続くそう。

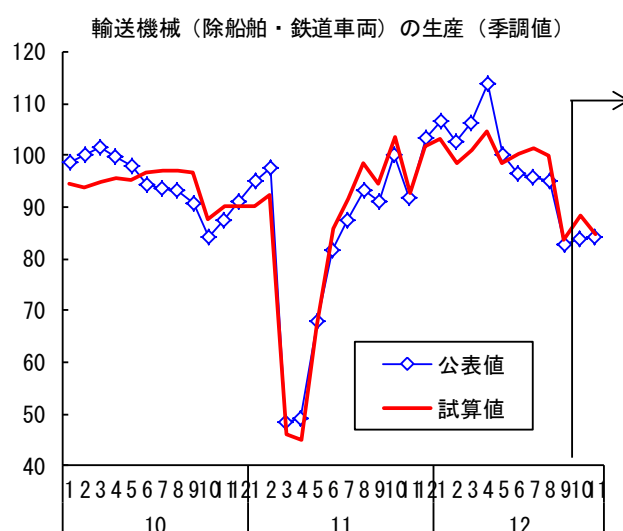
なお、季節調整の歪みにより、今後の公表値が実態よりも強く出る可能性が高い点に注意が必要だ。4-6月期については、歪みにより公表値が実態よりも弱く出ていたが、10-12月期は逆の効果が働く。微妙な時期だけに、基調判断を間違えないよう留意する必要がある。



(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) 10、11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) 10、11月は予測指数

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

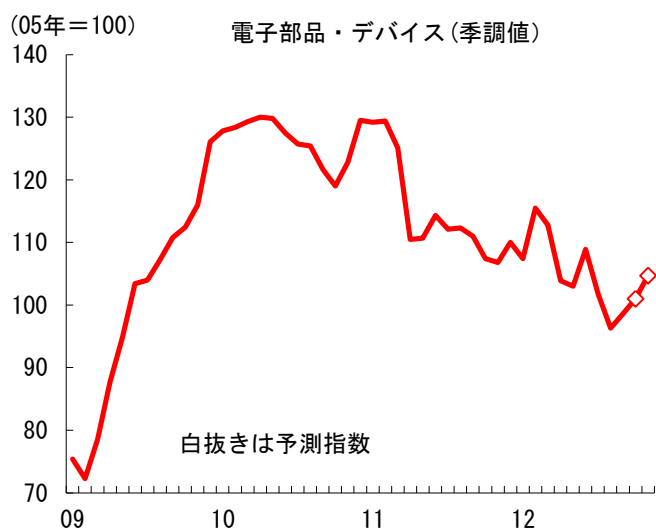
○ 一部に明るさも

このように、9月の鉱工業生産は市場予想を下回る大幅な減産になるなど、弱めの結果だった。ただし、全面的に悪化しているというわけではなく、一部には明るさも見られる。まず、輸送機械については、9月の生産が前月比▲12.6%と急減する一方、先行きについては10月が前月比+1.7%、11月が+0.3%の計画となっており、一段の減産は予定されていない点が注目される。季節調整の歪みを調整した試算値でも、9月の前月比▲16.5%の後、10月が+5.6%、11月が▲4.0%と一進一退だ。中国リスク等に注意は必要だが、自動車に関しては、需要の悪化度合いは今のところ企業の想定の範囲内に収まっている可能性が高い。

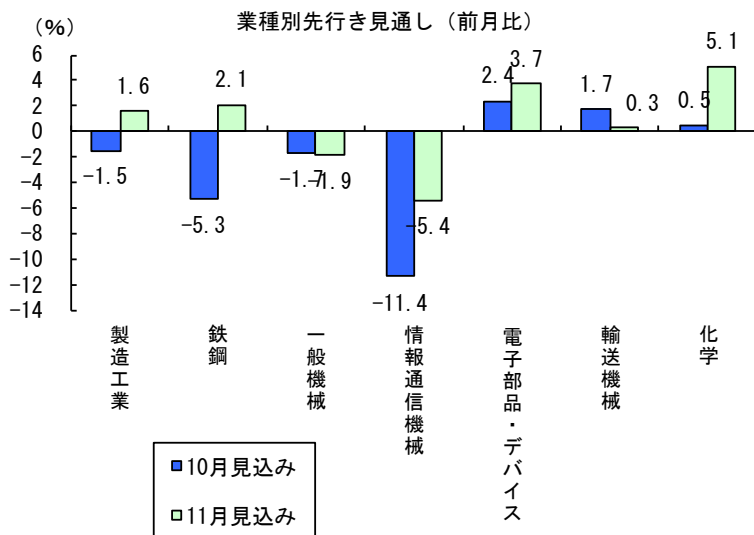
電子部品・デバイスにおいて、上昇が続いていた在庫率が2ヶ月連続で明確に低下するなど、在庫調整の進捗が見られた点も好材料だ。生産予測指数でも、10月が前月比+2.4%、11月が+3.7%と上昇見込みとなっており、最悪期を脱した可能性が高い。一方、同じくIT関連である情報通信機械については、9月の生産が前月比▲7.3%（8月：▲5.7%）と弱いことに加え、生産予測指数も10月（▲11.4%）、11月（▲5.4%）と大幅な減産が続く見込みだ。ただし、減産の継続に伴って在庫率は8月に前月比▲20.2%、9月に▲31.9%と急激に低下しており、在庫調整が進んでいることが示唆される。これまで足を引っ張ってきたIT関連業種が下げ止まれば、生産にも好影響が及んでくるだろう。

○ 海外経済、自動車、中国リスクに注意

先行きの生産を占う上でポイントになるのは、海外経済動向、自動車、日中関係の悪化の3つだろう。仮に、海外経済の減速に歯止めがかかり、エコカー補助金終了に絡んだ自動車の減産も一巡、日中関係悪化の影響も最悪期を過ぎるという状況が重なれば、生産活動は年明け以降、回復に向かう可能性が高いだろう。この点、足元の中国経済に回復の兆しが伺えることは好材料だ。一方、海外経済の持ち直しがさらに後ずれする場合、自動車販売の反動減が予想以上に大きい場合、日中関係悪化による悪影響が広がる場合などには、生産の持ち直し時期も後ずれする可能性が高い。どのファクターについても不透明感が強いので、今後の生産動向は予想が非常に難しい状況にある。



(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」