

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2012年10月)
～年内の底打ちが視野に～

発表日: 2012年11月30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
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	▲4.5	0.3	4.8	5.0	9.8	▲4.8	▲5.3	▲6.1	▲5.7
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	▲4.3	▲8.4	▲0.9	4.8	4.2	10.9	▲1.5	▲4.4	▲7.9	▲11.1
	10月	1.8	▲4.3	0.0	▲4.7	0.3	4.2	▲1.8	9.8	▲6.7	▲11.2	▲1.2	▲8.5
	11月	▲0.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12月	7.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)12年11月、12月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 市場予想を大幅に上回るポジティブサプライズ。予測指数も強い

経済産業省より発表された2012年10月の鉱工業生産は前月比+1.8%（9月：▲4.1%）と4ヶ月ぶりの増加に転じた。事前の予想レンジ（前月比▲2.0%、レンジ▲3.0%～▲1.6%）の上限をも大幅に上回る結果となった。さらに、注目されていた予測指数も11月が前月比▲0.1%、12月が+7.5%と非常に強く、かなりのポジティブサプライズと言えるだろう。これまでの減産を主導してきた輸送機械に下げ止まりの動きが出ていることや、在庫調整の進展や新製品効果によりIT部門で増産が見込まれるなど、内容も良好だ。後述の通り、季節調整の歪みの問題で強めに出ていることは割り引いて考える必要があるほか、今後の輸出動向に左右される面もあるが、早ければ年内にも生産が底を打つ可能性が出てきた。12年春に始まった景気後退局面が早期に終了する可能性が高いことを示唆する結果と言えよう。

○ 新製品効果で電子部品・デバイスが上昇。自動車も下げ止まりか

10月の生産を押し上げたのは電子部品・デバイスであり、前月比+14.7%と急増している（寄与度+1.3%Pt）。スマートフォンやタブレット、新型OS搭載のPCなど、新製品関連の電子部品需要増により生産が拡大している。これまでの減産により在庫調整に目処がついていることも好材料だ。予測指数をみても11月が前月比+9.7%、12月が+10.5%と強気な生産計画となっており、電子部品・デバイスが当面の生産

を下支えする見込みになっている。

輸送機械の生産が前月比+1.1%と、小幅ながら6ヶ月ぶりにプラスに転じたことも目立った。日中関係悪化の影響により下振れの可能性があるともみていたが、予想外に底堅い。予測指数も11月が前月比▲1.9%、12月が+11.5%とやはり強く、下げ止まりを感じさせる数字である。これまで自動車の大幅な減産が生産指数の下振れに繋がってきた面があるため、ここが下げ止まるようであればかなりの好材料だ。

一方、情報通信機械（前月比▲15.3%）、一般機械（同▲3.4%）などの業種は低下が続いている。

○生産の早期底打ちを示唆

注目されていた生産予測指数は、11月が前月比▲0.1%、12月が+7.5%となった。10月が上振れた割に11月の低下は小幅、12月は急上昇となっており、予想外に強い。後述の通りいくつかの留意点はあるが、生産の早期底打ちの可能性を示唆する結果と言える。

業種別では、前述の通り電子部品・デバイスが大幅な増産計画になっているほか、輸送機械も12月に高い伸びを見込んでいる。落ち込みが続いてきた情報通信機械についても、11月の前月比▲5.8%の後、12月に+10.2%の計画になっている。

仮に11、12月が予測指数通りになった場合、10-12月期の生産は前期比+0.8%となり、3四半期ぶりの増産に転じることになる。実際には予測指数から下振れる可能性が高く、最終的に10-12月期は前期比マイナスでの着地になると思われるが、低下幅自体は7-9月期の▲4.2%から明確に縮小する見込みである。また、四半期で見ると、10-12月期は9月の大幅低下によるゲタの影響で低く出ている面があることに注意が必要である。四半期ではマイナスになる一方、月次ベースでは10~12月に底打ちを窺う展開になりそうだ。

○季節調整の歪みに注意

このように、本日公表された鉱工業生産は、10月実績が市場予想を大幅上振れ、予測指数も大幅上昇となるなど非常に強い結果だった。ただし、この数字はある程度割り引いてみる必要がある点には注意が必要だ。

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。この歪みにより、4-6月期については公表値が実態よりも弱く出る一方、10-12月期には逆に、公表値が実態よりも強く出ることになる。

実際、歪みを調整したものを試算すると、10月の生産は前月比+1.0%となるほか、予測指数も11月が前月比▲0.2%、12月が+5.8%となり、公表されている数字（10月実績+1.8%、11月予測指数▲0.1%、12月予測指数+7.5%）よりも弱くなる。また、予測指数通りになった場合、10-12月期では前期比▲1.2%となる。このように、公表数値はこうした技術的な要因により上振れていると考えられ、割り引いてみる必要がある。

ただし、歪みを調整した系列でみても、10月が前月比でプラス、12月の予測指数が明確なプラスという状況は変わらない。実態としても、生産の年内下げ止まり・底打ちを感じさせる動きになっている。

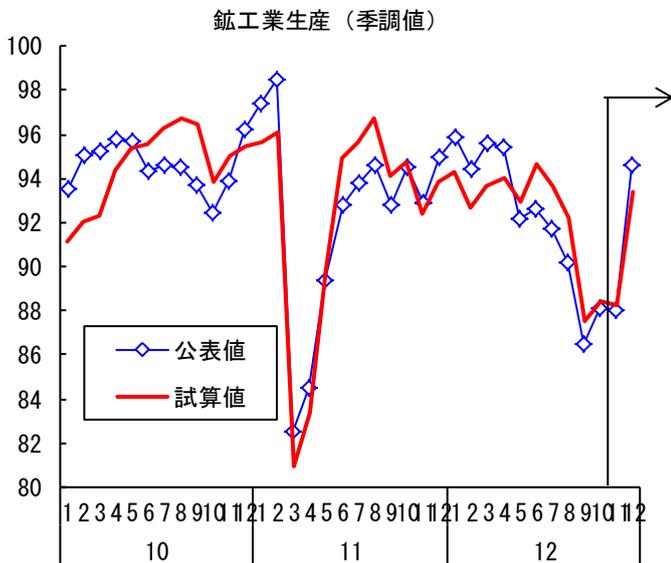
ちなみに、業種別で特に歪みの影響が大きいのが自動車である。輸送機械工業は、公表値では10月実績が前月比+1.1%、予測指数では11月が▲1.9%、12月が+11.5%となっているが、歪みを調整すると、10月が+5.0%、11月が▲6.1%、12月が+7.9%となる（11、12月は予測指数）。公表値では11月まで底ばいで12月に急増という形だが、実態としては10月以降一進一退という評価が妥当だろう。いずれにしても、エコカー補助金終了後の反動減を睨んで自動車メーカーは早期に減産を進めていたため、販売が弱いなかでも生産は下げ止まりを窺う展開になっている。

○輸出動向が鍵を握る

このように、10月の鉱工業生産は強い結果となった。季節調整の歪みにより実勢よりも強く見えている点

は割り引く必要があるが、その要因を考慮しても良好な内容である。

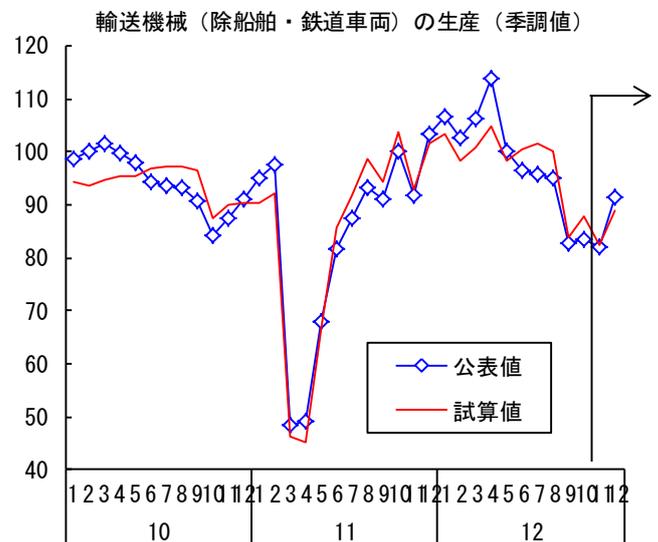
ただし、生産がこのまま順調に改善していくためには、輸出環境の改善が必要不可欠だ。この点、輸出が10月まで減少を続けていることは懸念材料である。仮に輸出の落ち込みが続くようであれば、生産増も一時的なもので終わり、再び低調な推移に逆戻りとなりかねない。中国において、景気刺激策の効果から足元で景気持ち直しの動きが出ているため、輸出は今度下げ止まりに向かう可能性が高いと予想しているが、不透明感は依然強く、今後の状況を注視する必要がある。



(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) 11、12月は予測指数

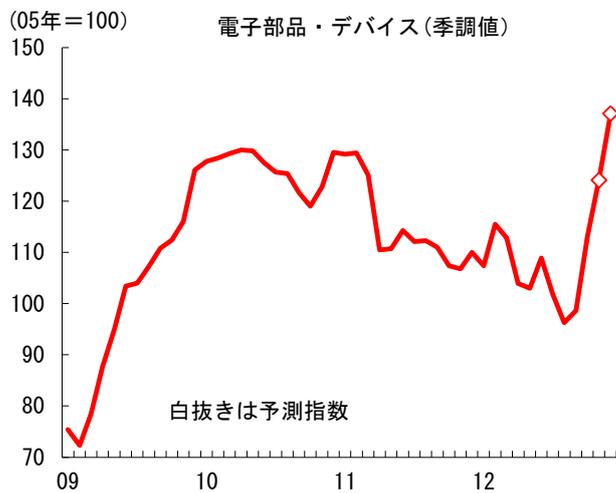
(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



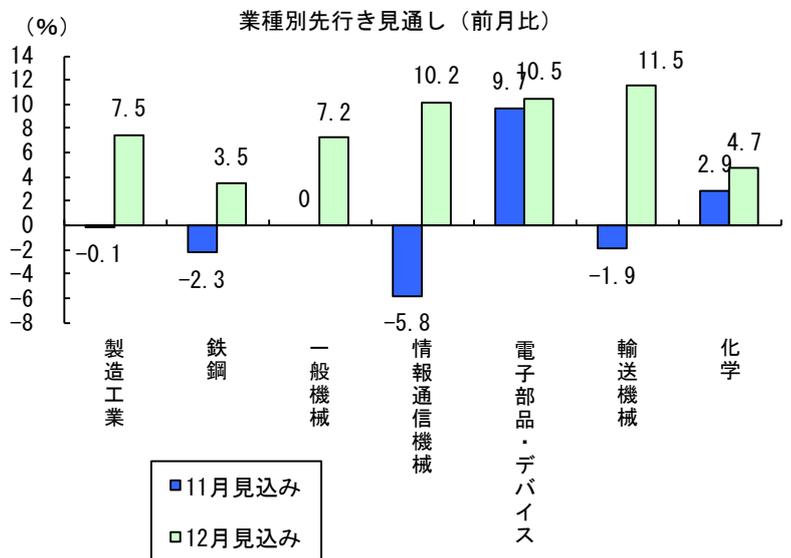
(注) 試算値は、リーマンショック、震災時の異常値を調整したもの。

(注) 11、12月は予測指数

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(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」