

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2012年11月)

発表日: 2012年12月28日(金)

～生産は12年11月が底に。景気後退も終了へ～

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	1.6	▲4.5	▲0.1	▲4.9	▲0.1	3.8	▲2.1	9.4	▲6.7	▲11.2	▲1.6	▲8.8
	11月	▲1.7	▲5.8	▲1.1	▲5.9	▲1.2	3.1	▲0.3	10.0	0.1	▲12.8	▲2.6	▲8.3
12月	6.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
13	1月	2.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)12年12月、13年1月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○ 11月は下振れだが、予測指数が強い

経済産業省より発表された2012年11月の鉱工業生産は前月比▲1.7%（10月：+1.6%）と低下し、市場の事前予想（前月比▲0.5%、レンジ▲1.5%～▲0.6%）を下回った。実現率（▲1.2%）、予測修正率（▲2.0%）がマイナスになったこともややネガティブ。一方で予測指数は非常に強く、12月が前月比+6.7%、13年1月が+2.4%とともに高い伸びが見込まれている。12月の予測指数は前月（+7.5%）から下方修正されたものの、依然+6.7%という極めて高い計画だ。また、1月についても、12月がこれだけ高い伸びであれば、反動でマイナスになるのが自然なのだが、実際にはさらに増加する計画になっている点は驚きだ。このように、本日の生産指数は、ヘッドラインの数字こそ弱めだが、予測指数の強さを考慮すれば、全体として強い結果であると評価できる。今後の輸出動向に左右される面もあるが、生産は12年11月で底打ちした可能性が高いだろう。12年春に始まった景気後退局面が12年内に終了する可能性がますます高まった。

## ○ 新製品効果で電子部品・デバイスが増加。輸送機械も下げ止まり

11月の生産を業種別に見ると、情報通信機械（前月比▲8.2%）と一般機械（前月比▲5.3%）の悪化が目立った。情報通信機械は大幅な悪化が続いており、下げ止まりの気配は窺えない。テレビ等の家電製品の販売不振が響いている。一般機械については、海外での設備投資抑制傾向の広がりや国内投資の減少などが影

響している可能性が高い。

一方、電子部品・デバイスは前月比+1.3%と、前月の+13.3%の急増の後にもかかわらず増加している。後述の通り予測指数も非常に強く、同部門の底打ちは明確となっている。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模様だ。また、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である。

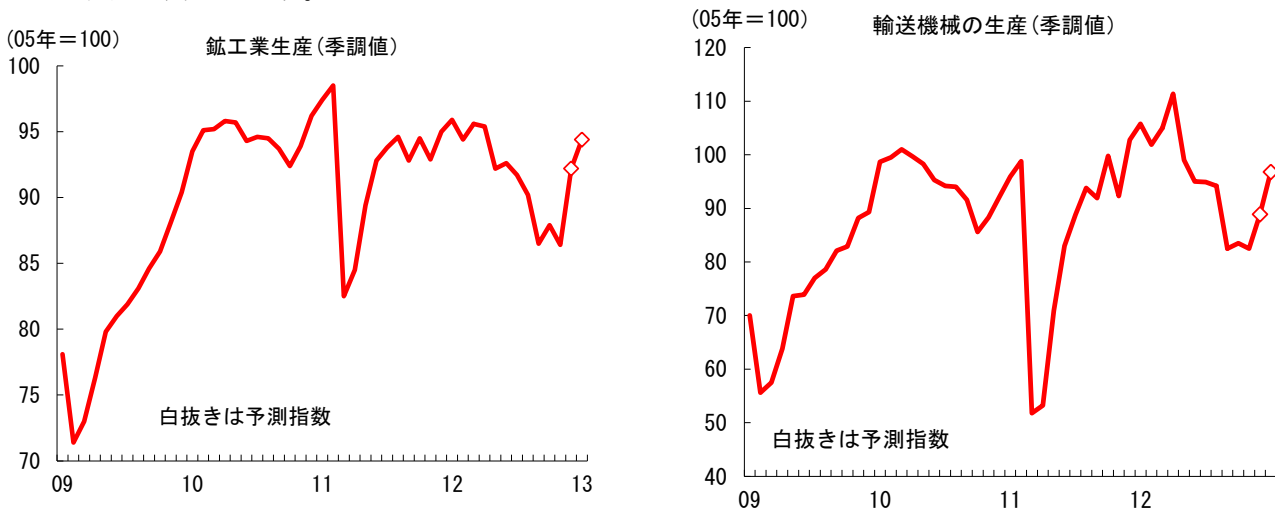
輸送機械の生産は前月比▲1.2%と低下した。ただし、低下幅は小幅なものにとどまっており、前月の+1.2%と均してみれば、下げ止まりつつあるとの評価が妥当だろう。これまで自動車の大幅な減産が生産指数の下振れに繋がってきた面があるため、ここが下げ止まりつつある点はかなりの好材料だ。

### ○生産は11月をボトムに改善基調に転じる可能性大

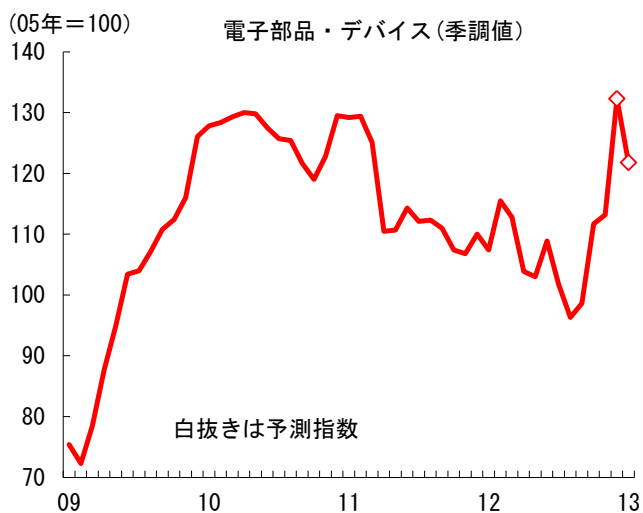
注目されていた生産予測指数は、12月が前月比+6.7%、13年1月が+2.4%となった。12月は前月示されていた+7.5%から下方修正されたものの、それでもなお非常に高い伸びだ。また1月も、12月の強さにもかかわらずさらなる増産計画となっており、非常に強い。①実現率のマイナス傾向から考えると、実際にはこの数字は下振れる可能性が高い点、②季節調整の歪みにより高めに出ている点、については割り引いて考える必要はあるが、それらを考慮してもやはり強い結果と評価できる。鉱工業生産は11月が底になる可能性が高く、12月以降は改善に転じると思われる。

業種別では、電子部品・デバイスが12月(+16.9%)、1月(▲7.9%)と強いほか、輸送機械も12月(+7.8%)、1月(+8.9%)と非常に高い伸びが見込まれている。電子部品・デバイスについては前述の通り在庫調整の進展と新製品効果が押し上げ要因になっている。自動車については、エコカー補助金終了による販売減が収束しつつある点が好影響を与えている。当面、電子部品・デバイスと自動車に牽引される形で生産は改善基調に転じる可能性が高い。また、足元で悪化が続いている輸出についても、中国経済が持ち直しの動きを強めているほか、日中関係の悪化についても最悪期は過ぎた模様であり、年明け以降は回復が展望できる状況である。輸出が改善に転じれば、生産持ち直しの蓋然性はますます高まる。

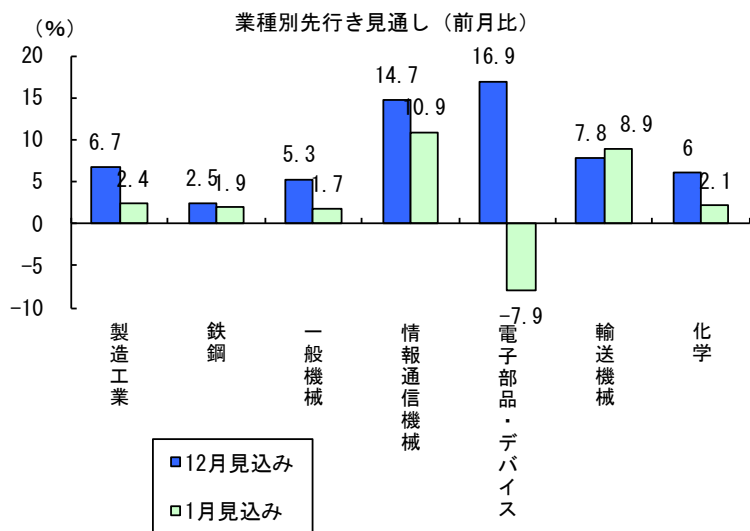
仮に12、1月が予測指数通りになった場合、10-12月期の生産は前期比▲0.8%となる。前期比ではマイナスだが、低下幅自体は7-9月期の▲4.2%から明確に縮小する見込みである。また、四半期で見ると、10-12月期は9月の大幅低下によるゲタの影響で低く出ている面があることに注意が必要だ。四半期ではマイナスになる一方、月次ベースでは11月をボトムに改善することになるだろう。また、1-3月期については明確な増加が見込まれる。予測指数通りであれば1月の生産水準は10-12月期を6.3%上回る。実際にはこれを下回る可能性が高いが、それでも非常に高い伸びであることには変わらない。今後景気は明るさを増していく可能性が高いだろう。



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。



(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」