

正念場になる冬場の生産調整

発表日：2008年12月8日(月)

～未曾有の自動車不況～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 熊野英生 (Tel: 03-5221-5223)

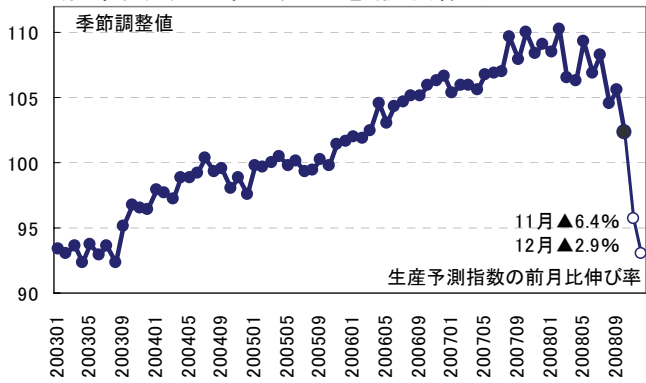
このところ発表される経済指標からは、企業部門の厳しい情勢が浮き彫りになる。その大きな渦の目は、自動車部門の生産調整である。自動車部門は、対米輸出の依存度が他部門よりも高く、米国消費減の悪影響を受けやすかった。過去に経験したことのない生産調整が持続すれば、自動車産業の裾野は広く、生産減の影響力は大きく広がる。生産全体でも、現時点で予想されている調整圧力が、労働市場の雇用削減圧力に及ぶことで、約0.7%ポイントの失業率上昇圧力になると見込まれる。今後、企業部門の悪化が、家計部門へと広がっていくことが懸念される。

相当に厳しい自動車産業

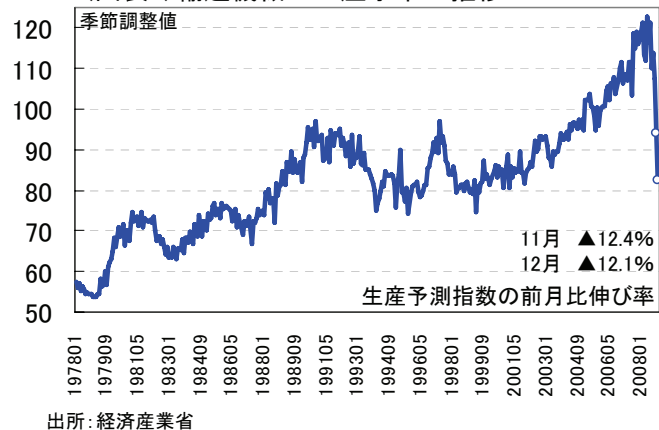
最近の生産統計では、今後11・12月と厳しい生産調整が行われることが示されている(図表2)。その中でも、輸送機械の落ち込みは特に大きくなりそうだ。輸送機械の生産指数の実績では、10月が前月比▲5.8%と大きかった。先行きについても11月前月比▲12.4%、12月前月比▲12.1%とつるべ落としの様相である(季節調整済指数の推移、図表2)。実に、生産指数が3か月で3割弱(▲26.7%)も下がる見通しである。輸送機械セクターが短期間にこれだけ大きく生産水準を切り下げることは、遡及可能な過去30年間で起こった経験のない未曾有の事態である。

※ 鉱工業生産の生産指数・予測指数の前月比マイナス寄与度を計算すると、全体のマイナスのうち輸送機械が占めるのは、10月の実績では31.3%、11月の予測指数では32.7%、12月の予測指数では70.3%とインパクトの大きさが目立つ。

(図表1) 鉱工業生産の急激な落ち込み



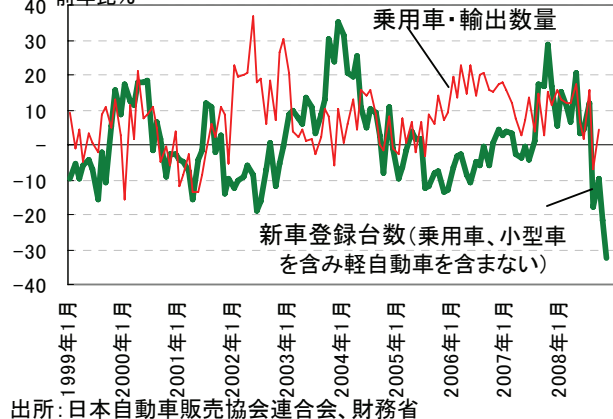
(図表2) 輸送機械の生産水準の推移



自動車の国内販売では、11月中の新車登録台数・乗用車(軽自動車を除く)が前年比▲32.4%(10月前年比▲21.5%)と大幅に落ち込みを示した(図表3)。これも生産統計の先行き見通しが過大評価でなさそうなことを暗示している。輸出についても、10月の貿易統計で、乗用車の輸出数量は前年比▲4.2%と奮わない。

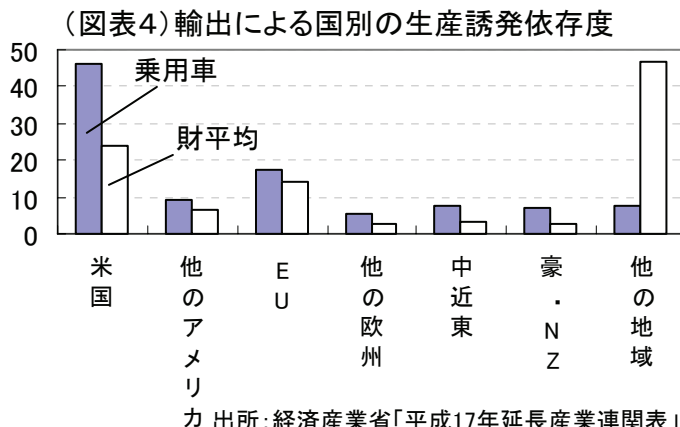
こうした自動車産業の不振にあるのは、複数の悪条件が運悪く重複している状況である。自動車販売は、夏場までのガソリン高騰で販売が苦戦していた後も、

(図表3) 乗用車の国内販売台数と輸出数量の伸び



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。見通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。

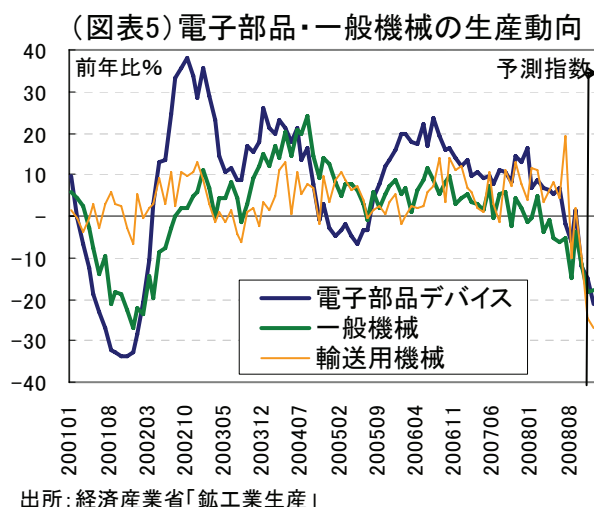
株価下落に伴う逆資産効果を受けた。輸出環境でも、円高と北米市場における競争激化があった。自動車産業は輸出割合が高いうえ、他産業よりも北米依存度が高い。乗用車生産がどの国への財輸出によって誘発されたかを示す国別生産誘発依存度は北米が特に高い(図表4)。米国では、サブプライム・ローン問題に端を発した金融不安が、新しくローンを組んで自動車のような大型製品を購入する形態の消費を抑制する作用を及ぼしており、その悪影響をビッグスリーをはじめとする自動車産業がもろに被るかたちになっている。北米市場で家計のバランスシートが悪化している状況からは、今後、ガソリン価格が冬場にかけて大幅に下落したとしても、短期間では自動車販売が復調しそうにないことを予想させる。米国のマクロ景気が浮上してこない、雇用増から波及する好影響が、家計債務の逆風を相殺できないと考えられる。



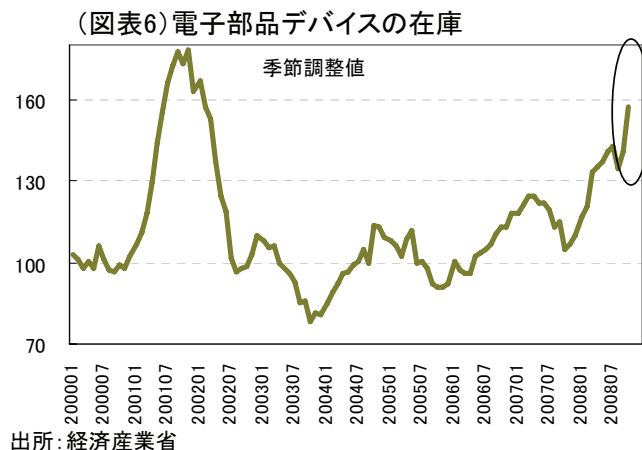
なお、日本国内の自動車産業の生産調整は、その波及効果まで考えると、そのインパクトが極めて大きくなるのが心配される。自動車産業の生産誘発係数は他の製造業よりも高く、逆行列係数は3.02(平成18年簡易延長産業連関表)と大きい。輸出など最終需要▲1億円に対して、生産▲3.02億円分の押し下げが見込まれる。これまで自動車産業が経験したことのない生産調整を迎えるということは、その波及効果まで考えると甚大な影響になると覚悟せねばなるまい。

電子部品デバイスの落ち込み

ここにきて生産活動が不振になってきているのは、輸送用機械以外には、電子部品デバイスと一般機械がある(図表5)。鉱工業生産では、輸送機械に、電子部品デバイスと一般機械を併せると、10月以降の生産減(の見通し)の約7割が説明できる。電子部品セクターは、輸送機械ほど例をみない落ち込みではないが、少なくとも過去最大だったITバブルの崩壊に次ぐくらい大きな落ち込みにはなりそうである。生産予測指数では、10月実績前月比▲9.0%の後、11月前月比▲6.5%、12月▲4.8%と、こちらも生産急落の姿である。これまで電子部品デバイスは、それほど急激な過剰在庫を抱えてはいなかったが、急激な出荷減に見舞われたことで、在庫率も、ここにきて調整が深まっている(図表6)。一般機械も、10月実績前月比▲3.5%、11月前月比▲6.6%、12月+0.3%となっている。



IT需要の落ち込みは、北米市場でクリスマス商戦を前に、家電業界がこの需要期はかなり厳しいとみて在庫抑制で臨んでいることを反映している。10月の中国工業生産が前年比8.2%と前月(9月11.4%)から大幅に鈍っているほか、10月の海運市況も劇的に悪化しているのは、北



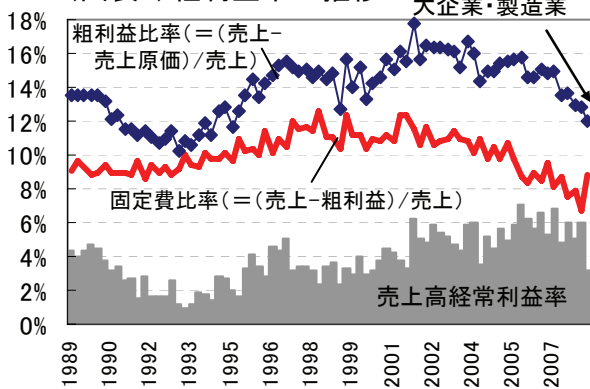
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

米輸出が全般的に停滞してきていることの表れであろう。設備投資も、日米ともに、このところ伸び率の鈍化が目立つようになっている。機械受注についても、国内民需が過去の落ち込みの水準でも12月は低位に下がってくる見通しであるし、これまで急伸してきた外需も頭打ちになってきている。

設備投資にも下押し圧力

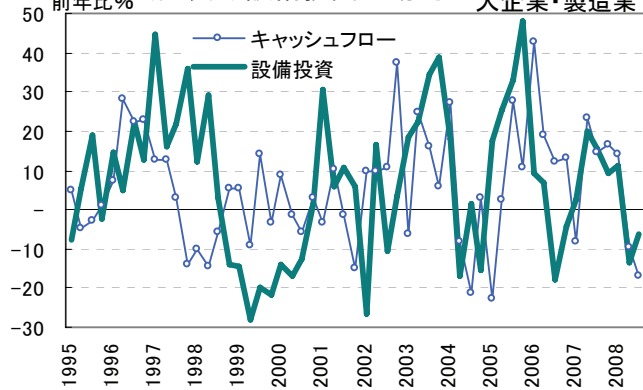
製造業の生産減少は、企業にとって大きな収益減を引き起こすであろう。2008年7～9月の法人企業統計では、製造業は前年比▲27.6%の大幅な減益になっていた。これは、原油価格のピークが2008年7月であり、投入物価上昇が企業の変動利益を圧迫していたからである。法人企業統計をベースに財務分析をすると、この7～9月期はコスト上昇（売上原価増）によって粗利益（＝売上－売上原価＝経常利益＋固定費）が圧迫されている特徴があった。粗利益の圧迫は、売上高に占める粗利益率の低下（限界利益率の低下）を引き起こし、間接的に固定費負担を高める（図表7）。こうした変動利益の圧縮に対して、今後は原油反落がプラスに効いてくるのではないかという期待感はあるが、仮に生産減によって稼働率が大きく下がると、そちらのマイナス効果の方が大きくなり、固定費負担は軽くなれない。そのため、企業収益、キャッシュフローには下押し圧力がかかり続け、それが設備投資抑制、雇用削減、経費カットといった固定費削減圧力を強めるだろう（図表8）。企業に費用構造を念頭に置くと、冬場に生産減少が予想されることは、2009年前半からの厳しい雇用調整・設備投資抑制を予想させる。

（図表7）粗利益率の推移



出所：財務省「法人企業統計」

（図表8）設備投資の動向



出所：財務省「法人企業統計」

雇用の前提も変わる

今後、生産減が進むことに伴って最も懸念されるのは、雇用減少である。自動車産業では、すでに個別メーカーでは期間工・派遣社員などを契約延長しないかたちで削減し始めており、こうした動きが広がっていく可能性は現実のものとなりつつある。

生産全体でも、これまでは製造業の設備稼働率が一定水準を維持できていたことで、雇用水準も確保されていた面がある。それが生産減少が長引くと、稼働率が落ちて製造業でも本格的な雇用調整に進んでいくだろう。

反面、今までは製造業などからの労働移動は、従来はサービス部門が雇用吸収力を持っていたので、マクロでは失業増（失業率上昇）にはつながりにくかった。2006年以降の製造業の稼働率は高水準を保っていて、この効果が失業増を抑制する遠因にもなっていたと考えられる。2006年初以降、失業率は概ね4.0%前後で推移することができた。

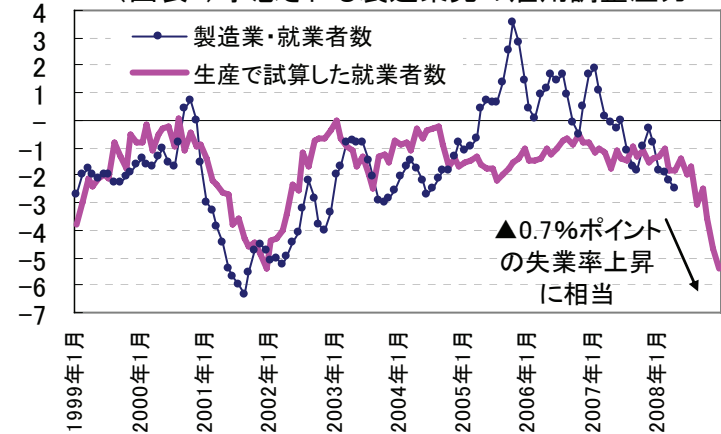
ところが、ここにきて生産減少が見込まれることは、製造業の雇用削減を引き起こし、それが失業圧力になっていくことが懸念される。これまでサービス業は雇用吸収の受け皿になってきたが、新規求人数をみると、今後はサ

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。見通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。

ービスの吸収力は低下していく可能性が小さくないからである。この背景には、サービス業の中にある労働派遣業などに随分と雇用削減圧力が蓄積していることが大きいと考えられる。つまり、今後は、製造業の受け皿がなくなり、失業増が起りやすくなると予想される。

現在、生産予測指数で見込まれている範囲で、同様に稼働率低下が持続すれば、そのことは失業率に換算して約0.7%ポイントの失業増を引き起こすと考えられる(図表9)。この失業増は、所得減少を伴いながら消費、内需にもマイナスの影響を及ぼすだろう。生産から雇用へのタイムラグを約6か月と見込むと、2009年央に雇用を通じた内需下押しの効果が強まることになる。現在、確認できる生産減少が、今後は雇用削減へと波及していくことが懸念材料である。

前年比% (図表9) 予想される製造業発の雇用調整圧力



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。