

Indicators Update

2011年10月28日 全7頁

9月鉱工業生産～生産が足踏み

経済調査部 エコノミスト 長内 智

海外のリスク要因が生産の重石になる公算

[要約]

- **【概況】生産は6ヶ月振りのマイナス**：2011年9月の鉱工業指数は、震災直後の大幅な落ち込みから堅調に回復してきた生産が、震災後初めてマイナスに転じるという結果であった。9月の生産指数は前月比▲4.0%と6ヶ月振りのマイナスとなり、市場コンセンサスも下回った。製造工業生産予測調査では、10月分の計画が前月比+2.3%、11月分が同+1.8%と堅調に回復する見込みであるが、後述するタイの大洪水の影響が十分に反映されていない可能性がある。7-9月期の生産指数は、前期比+4.1%と5四半期振りにプラスへ転じた。ただし、これは震災の影響で大きく落ち込んだ4-6月期の反動増の影響が大きく、足下の生産モメンタムを評価するには注意が必要である。
- **【業種・財別の動向】全業種の生産が低下**：9月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている全16業種の生産が低下した。輸送機械は前月比▲6.0%と5ヶ月振りのマイナスになったが、その主因が季節パターンの歪みであるため、それほど悲観的に捉える必要はないと考えている。輸送機械の原系列データでは、震災前2月の水準を9月に初めて上回ったことが確認できる。設備投資の先行きを占う上で注目される「資本財出荷（除く輸送機械）」は、7-9月期が前期比▲0.2%と僅かながらもマイナスとなった。
- **【今後の見通し】生産は踊り場的な局面へ**：2011年度下期の生産は、東日本大震災の復興需要が下支えとなり、緩やかな回復軌道を進むと考えている。しかし短期的には、海外経済の減速に加え、10月にタイで発生した大洪水などを背景に、生産は踊り場的な局面を迎える公算が大きい。後者に関しては、タイ向け輸出品の生産見送りや、タイから部品・部材を輸入して組み立てている工業製品の生産が滞るといった影響が指摘できる。

【概況】生産は6ヶ月振りのマイナス

生産が足踏み

2011年9月の鉱工業指数は、震災直後の大幅な落ち込みから堅調に回復してきた生産が、震災後初めてマイナスに転じるという結果であった。9月の生産指数は前月比▲4.0%と6ヶ月振りのマイナスとなり、市場コンセンサス（同▲2.1%）も下回った。これまで企業は、震災後のサプライチェーンの寸断、夏場の電力不足などの供給制約を乗り越えて、生産の回復を続けてきた。しかし、復旧の一巡、海外経済の減速、季節パターンの歪みという統計上の問題などが影響し、生産は当月に足踏みをする格好となった。

製造工業生産予測調査では、10月分の計画が前月比+2.3%、11月分が同+1.8%と堅調に回復する見込みであるが、後述するタイの大洪水の影響が十分に反映されていない可能性がある。また、出荷指数が前月比▲2.6%と5ヶ月振りのマイナス、在庫率指数が前月比+4.2%と2ヶ月振りのプラス（悪化）となっており、先行き不透明感が払拭されない状況が続く。

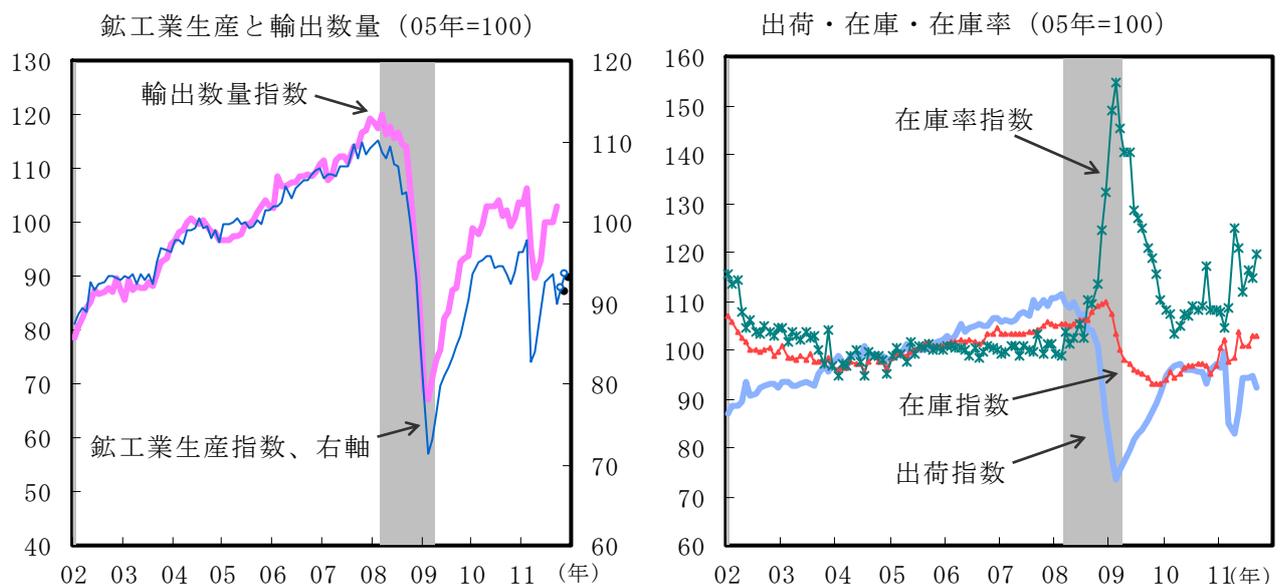
図表1：鉱工業生産の概況(季節調整済み前月比、%) ~ 出荷が5ヶ月振りのマイナス

	2010年			2011年								9月
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	
鉱工業生産	▲1.4	1.6	2.4	0.0	1.8	▲15.5	1.6	6.2	3.8	0.4	0.6	▲4.0
コンセンサス												▲2.1
DIR予想												▲3.2
生産者出荷	▲2.4	2.9	1.3	▲0.8	3.3	▲14.6	▲2.6	5.3	8.1	0.1	0.2	▲2.6
生産者在庫	▲0.5	▲1.7	1.6	3.9	1.5	▲4.2	0.5	5.6	▲2.8	▲0.1	2.1	0.0
生産者在庫率	7.2	▲7.7	0.0	▲0.1	▲3.3	4.1	14.9	▲3.3	▲7.3	4.0	▲1.4	4.2

(注) コンセンサスはBloomberg。

(出所) 経済産業省、Bloombergより大和総研作成

図表2：生産・出荷・在庫の推移(季節調整値) ~ 生産予測調査では堅調な回復を見込む



(注1) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業予測指数による。

(注2) シャドローは景気後退期。

(出所) 経済産業省、財務省、内閣府統計より大和総研作成

7－9月期の生産指数は、前期比+4.1%と5四半期振りにプラスへ転じ、生産が震災から着実に回復している姿が示された。ただし、これは震災の影響で大きく落ち込んだ4－6月期の反動増の影響が大きく、足下の生産モメンタムを評価するには注意が必要である。期中の生産モメンタムの概観を捉えるために各四半期の末月同士の伸びを比較すると、6月の対3月比が+12.0%であった一方で、9月の対6月比は▲2.9%とマイナスに転じている。

【業種・財別の動向】全業種の生産が低下

輸送機械の低下は季節性の歪みが主因

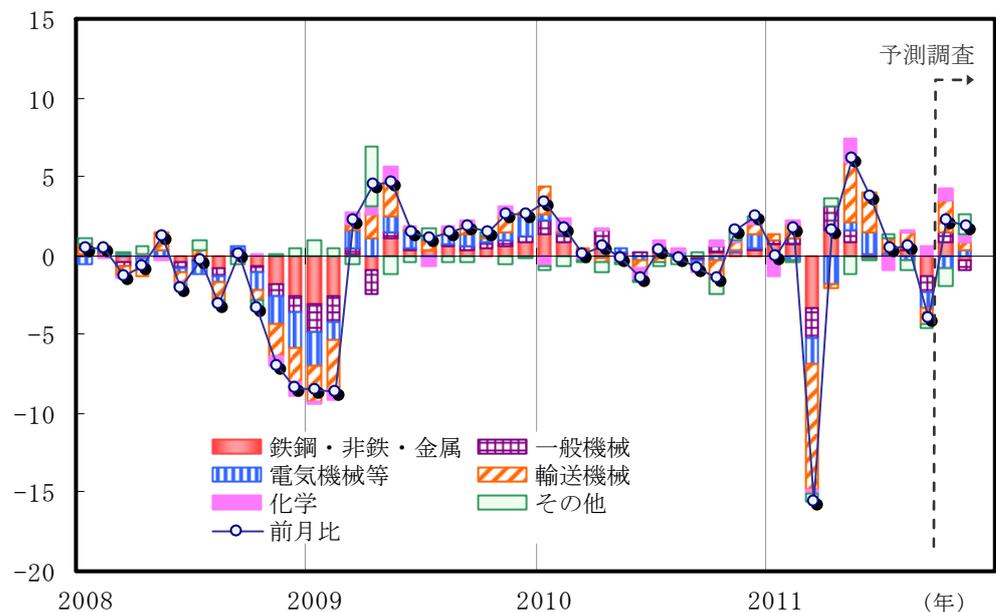
9月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている全16業種の生産が低下した。この中で、「輸送機械」、「一般機械」、「情報通信機械」、「電気機械」の下落幅の大きさが目立つ。「輸送機械」は前月比▲6.0%と5ヶ月振りのマイナスになったが、その主因が季節パターンの歪みであるため、それほど悲観的に捉える必要はないと考えている。「輸送機械」の原系列データでは、震災前2月の水準を9月に初めて上回ったことが確認できる。「一般機械」の低下は、半導体製造装置や軸受けなどがマイナスに寄与した。前月のレポートにおいて、世界的なIT関連製品の需要減少が「一般機械」の下位分類である「半導体製造装置」にまで波及してきた点を言及したが、当月にそれが顕在化した格好である。「情報通信機械」については、7月の地デジ化に伴うテレビ販売の大幅減少の影響が限定的なものに留まる一方で、携帯電話やデジタルカメラの生産調整の影響がみられた。また、「電気機械」については、節電製品として夏場に販売が急拡大したエアコンの反動減が生産を押し下げたとみられる。

資本財出荷の伸びはマイナス

また、設備投資の先行きを占う上で注目される「資本財出荷（除く輸送機械）」は、7－9月期が前期比▲0.2%と僅かながらもマイナスとなった。機械受注の民需（除く船舶・電力）の回復ペースが緩やかであることをあわせて考えると、7－9月期の設備投資の回復も限定的なものに留まる公算である。

図表3：鉱工業生産と寄与度 ～ 輸送機械は回復に転じる見通し

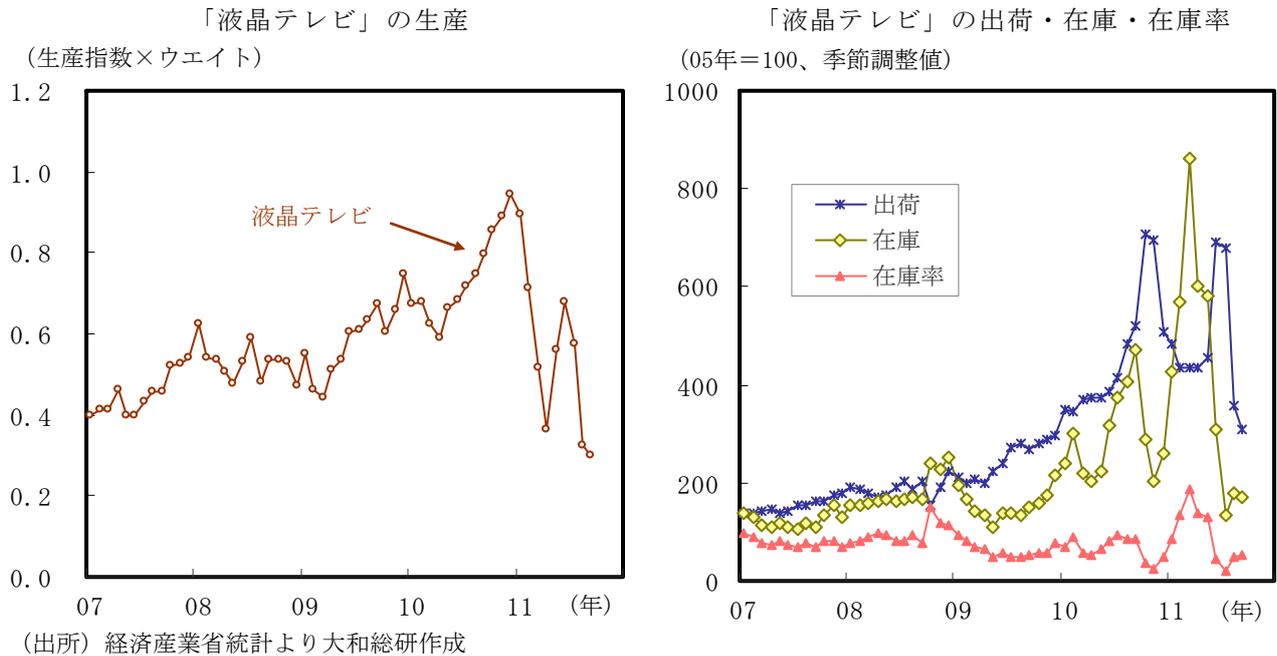
(季節調整済み前月比、%)



(注) 電気機械等は、「電気機械」、「情報通信機械」、「電子部品・デバイス」の合計。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 4 : 液晶テレビの動向 ~ 生産調整と在庫調整はかなり進展している

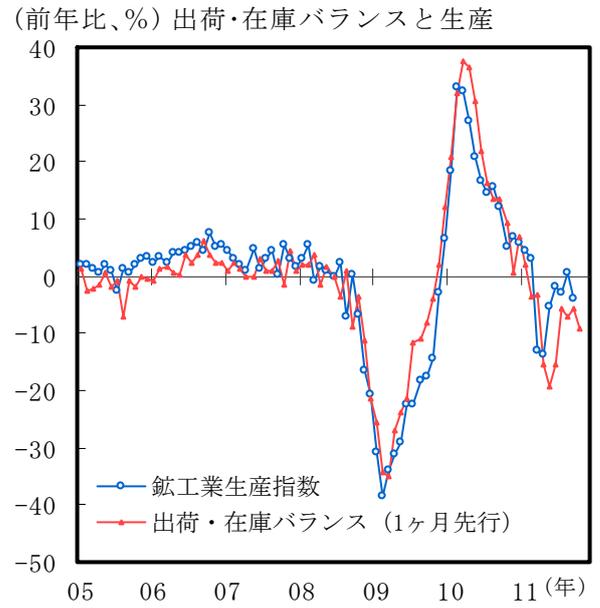
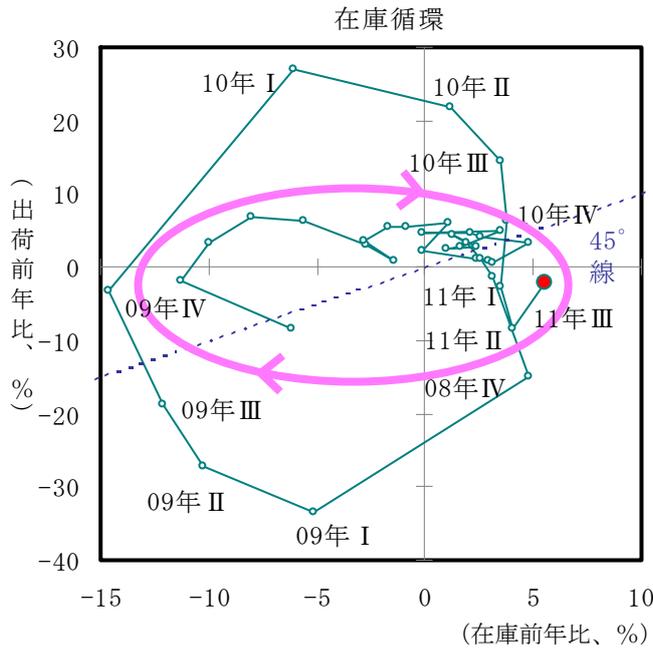


【今後の見通し】生産は踊り場的な局面へ

2011 年度下期の生産は、東日本大震災の復興需要が下支えとなり、緩やかな回復軌道を迎えると考えている。しかし短期的には、海外経済の減速に加え、10月にタイで発生した大洪水などを背景に、生産は踊り場的な局面を迎える公算が大きい。後者に関しては、タイ向け輸出品の生産見送りや、タイから部品・部材を輸入して組み立てている工業製品の生産が滞るといった影響が指摘できる。タイの洪水被害の収束には数ヶ月程度の期間が必要とみられるため、この問題は、10-12月期の鉱工業生産の下押し要因になると考えている。このような海外のリスク要因を踏まえると、10-12月期の生産の伸びは7-9月期から大きく鈍化する見込みである。

業種別では、震災後の大幅減産分を取り戻すため、年度下期に増産を計画していた「輸送機械」の生産動向が注目される。タイの大規模洪水に伴う生産調整の動きがすでに顕在化し始めており、増産計画の見直しが迫られると考えている。国内の自動車生産の一時的な鈍化やタイ向け輸出の急ブレーキを受けて、震災からの回復が遅れている「鉄鋼」は足踏み状態が続く見込みである。また、「情報通信機械」は、地デジ化後のテレビ販売の大幅減少の影響が引き続き懸念される。ただし、「液晶テレビ」の生産調整と在庫調整がかなり進展していることを鑑みると、液晶テレビの生産押し下げ圧力は減衰するとみている。

図表 5 : 在庫循環、出荷・在庫バランス～ 出荷・在庫バランスが悪化

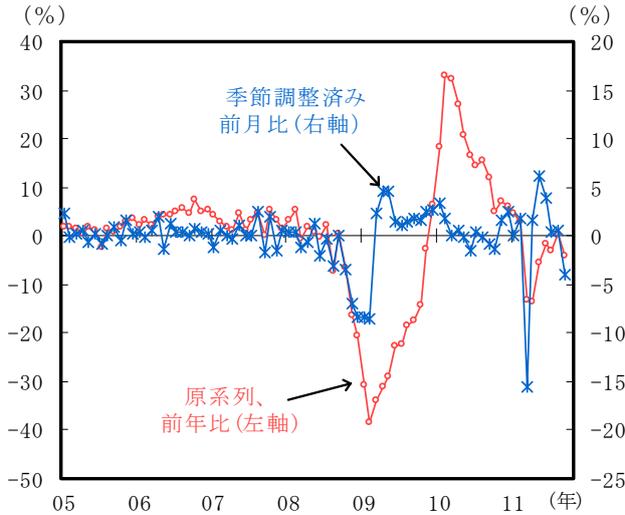


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

概況

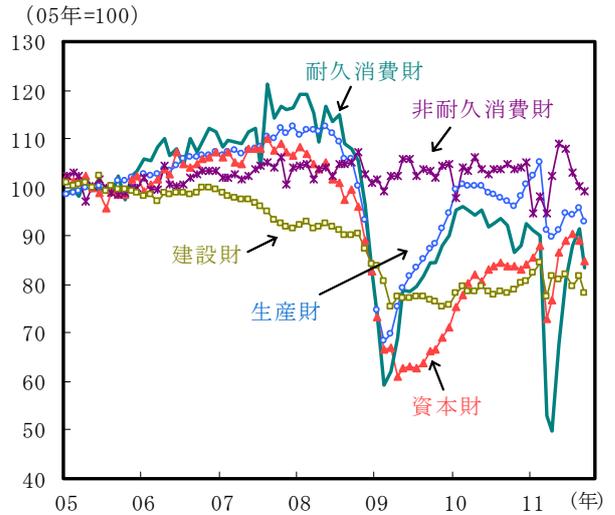
生産に先行する出荷・在庫バランスが悪化

鉱工業生産指数の変化率

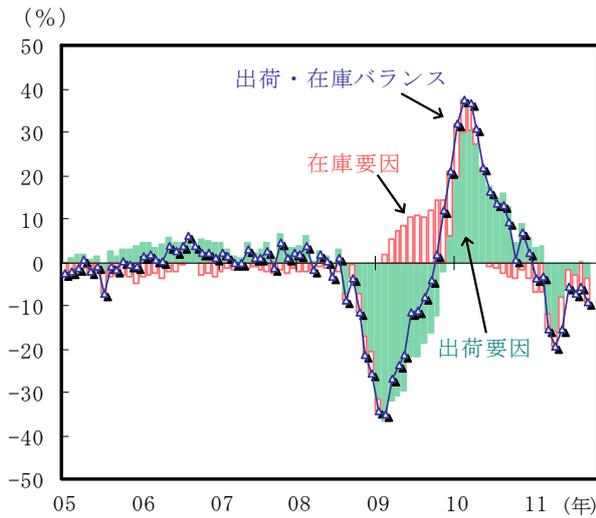


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

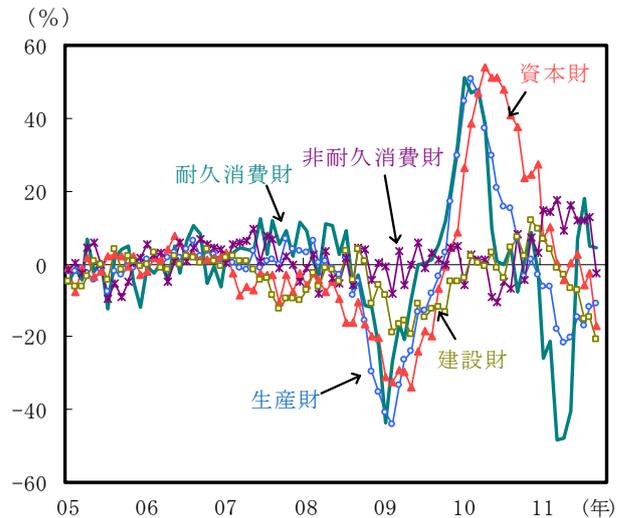


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

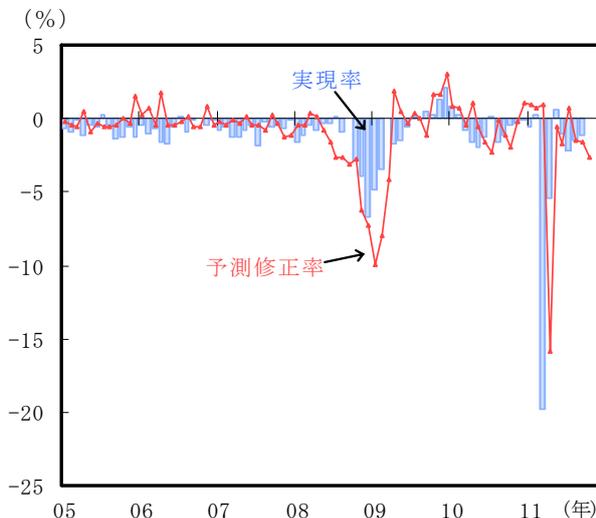


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

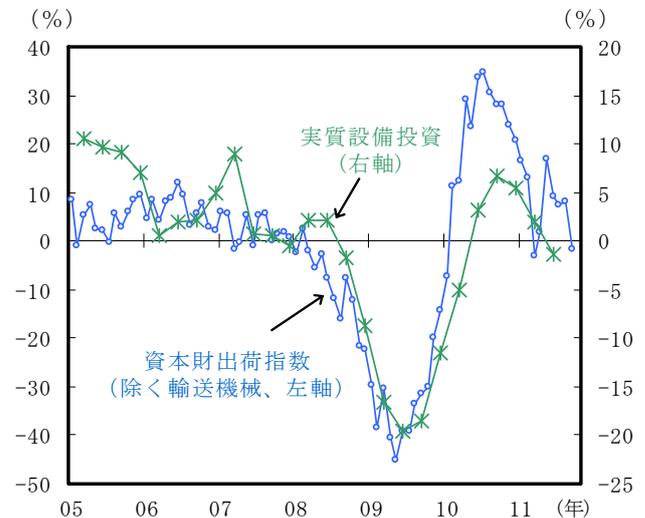


予測修正率と実現率



(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

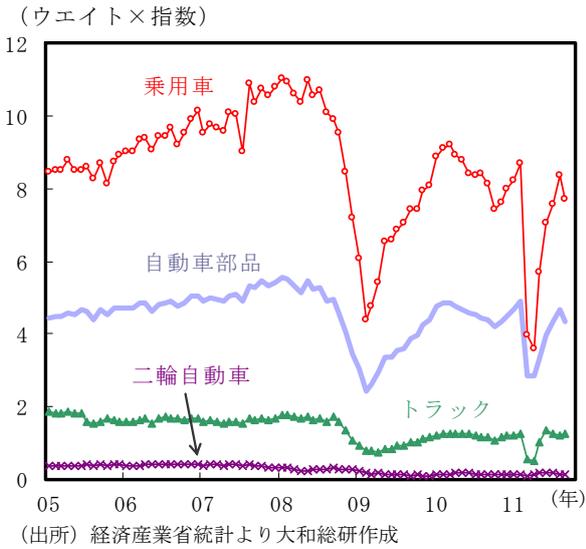
資本財出荷[除く輸送機械]と設備投資(前年比)



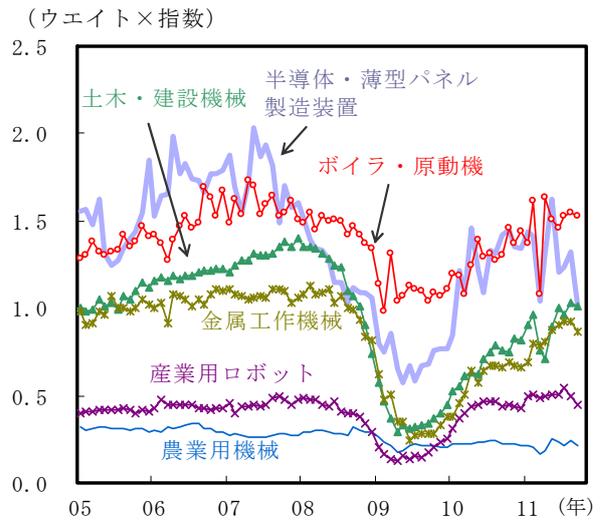
主要産業の生産動向(季節調整値)

幅広い業種の生産が低下

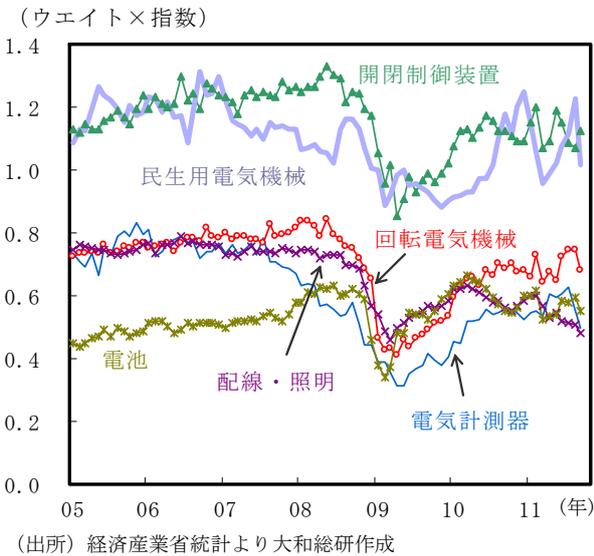
輸送機械



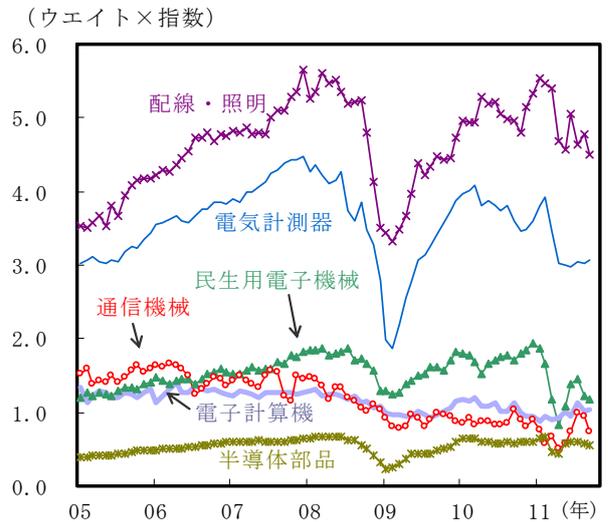
一般機械



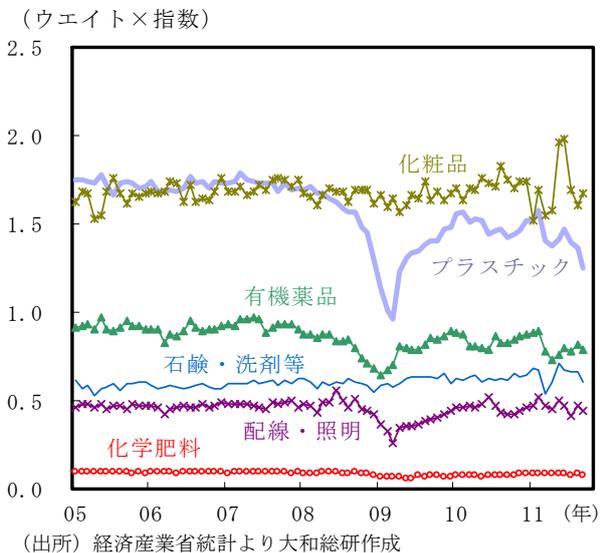
電気機械



電子部品・デバイス・情報通信



化学



鉄鋼・非鉄・金属

