

Indicators Update

2011年11月30日 全7頁

10月鉱工業生産～生産が持ち直し

経済調査部 エコノミスト 長内 智

生産は海外要因によって11月に足踏みする公算

[要約]

- **【概況】生産は市場コンセンサスを上回る**：2011年10月の鉱工業指数は、生産が緩やかな回復基調に復したことを示す内容となった。10月の生産指数は前月比+2.4%と2ヶ月振りのプラスとなり、市場コンセンサスも大きく上回った。最近の鉱工業生産のデータは、季節パターンの歪みという統計上の問題によって振れやすくなっている点には留意が必要であるが、それを割り引いても生産はまずまずの結果であったと評価できる。
- **【業種別の動向】輸送機械が牽引**：10月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている16業種中12業種の生産が拡大した（9月は全業種がマイナス）。増加を牽引したのは「輸送機械」である。「輸送機械」は前月比+11.6%と2ヶ月振りの大幅なプラスとなり全体を押し上げた。他方、悪化した業種では、「電子部品・デバイス」、「情報通信機械」の低下幅が目立つ。
- **【今後の見通し】生産は短期的に横ばい圏**：海外経済の減速や復興需要の後ずれに加えて、10月にタイで発生した大洪水の影響を背景に、生産は短期的に横ばい圏での推移になると見込む。当社は、タイの大洪水による生産下振れは自然災害という一過性のショックによるものにすぎず、生産の最大のリスク要因は海外経済の減速に伴う工業製品の需要鈍化であると考えている。タイの洪水の影響が収束するまでに数ヶ月程度の期間を要するとみられるが、自動車メーカーの国内工場の稼働率がほぼ通常レベルまで回復している現状を踏まえると、国内生産への影響はさほど深刻なものとはならないと想定している。
- **【製造業の売上動向】7-9月期は改善する公算**：鉱工業生産指数と企業物価指数の動向から判断すると、製造業の7-9月期の売上高は改善に向かう公算が大きい。ただし、先行きについては、生産が踊り場的な局面になると想定していることから、回復ペースは緩慢なものに留まると見込む。

【概況】生産は市場コンセンサスを上回る

生産が回復基調に復 する

2011年10月の鉱工業指数は、生産が緩やかな回復基調に復したことを示す内容となった。10月の生産指数は前月比+2.4%と2ヶ月振りのプラスとなり、市場コンセンサス(同+1.1%)も大きく上回った。最近の鉱工業生産のデータは、季節パターンの歪みという統計上の問題によって振れやすくなっている点には留意が必要であるが、それを割り引いても生産はまずまずの結果であったと評価できる。

製造工業生産予測調査では、11月分の計画が前月比▲0.1%、12月分が同+2.7%となった。企業は、11月に生産が足踏みするものの、その後は回復傾向が強まることを見込んでいる。生産が一時的に足踏みする背景として、10月にタイで発生した大洪水の影響が指摘できる。また、出荷指数が前月比+0.6%と2ヶ月振りのプラス、在庫率指数が前月比▲1.1%と2ヶ月振りのマイナス(改善)となった点も注目される。

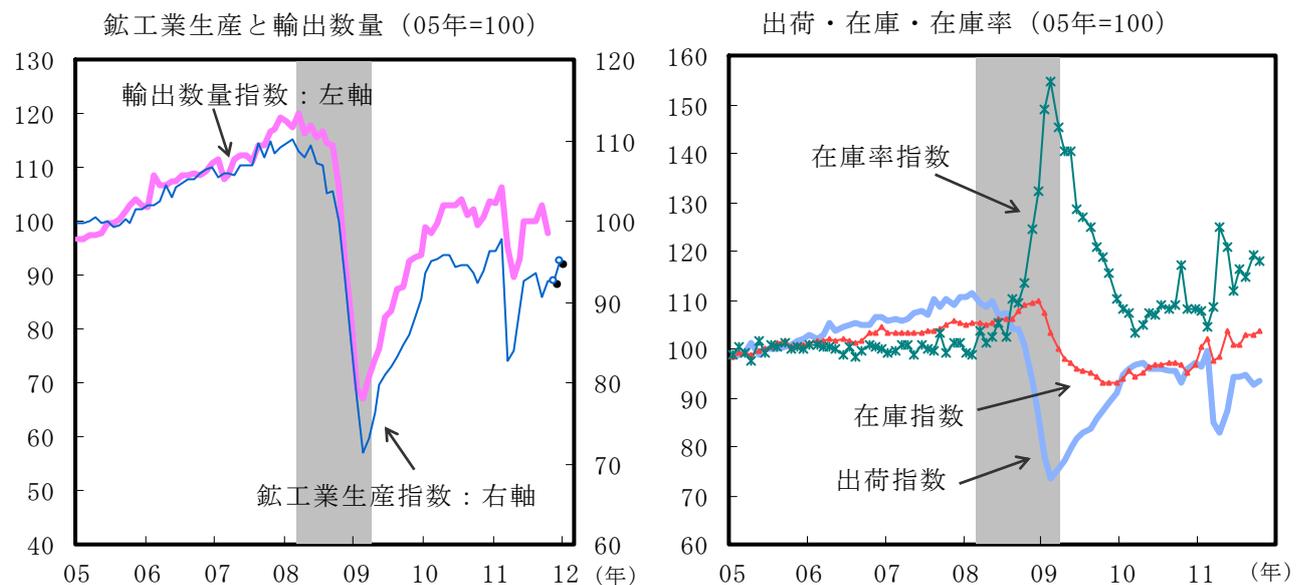
図表1：鉱工業生産の概況(季節調整済み前月比、%) ~ 出荷は小幅ながらプラス

	2010年		2011年									
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産	1.6	2.4	0.0	1.8	▲15.5	1.6	6.2	3.8	0.4	0.6	▲3.3	2.4
コンセンサス												1.1
DIR予想												0.7
生産者出荷	2.9	1.3	▲0.8	3.3	▲14.6	▲2.6	5.3	8.1	0.1	0.2	▲2.0	0.6
生産者在庫	▲1.7	1.6	3.9	1.5	▲4.2	0.5	5.6	▲2.8	▲0.1	2.1	▲0.1	0.8
生産者在庫率	▲7.7	0.0	▲0.1	▲3.3	4.1	14.9	▲3.3	▲7.3	4.0	▲1.4	3.8	▲1.1

(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が見込まれる



(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

【業種別の動向】 輸送機械が牽引

「輸送機械」は、原系列でも、9月より拡大した

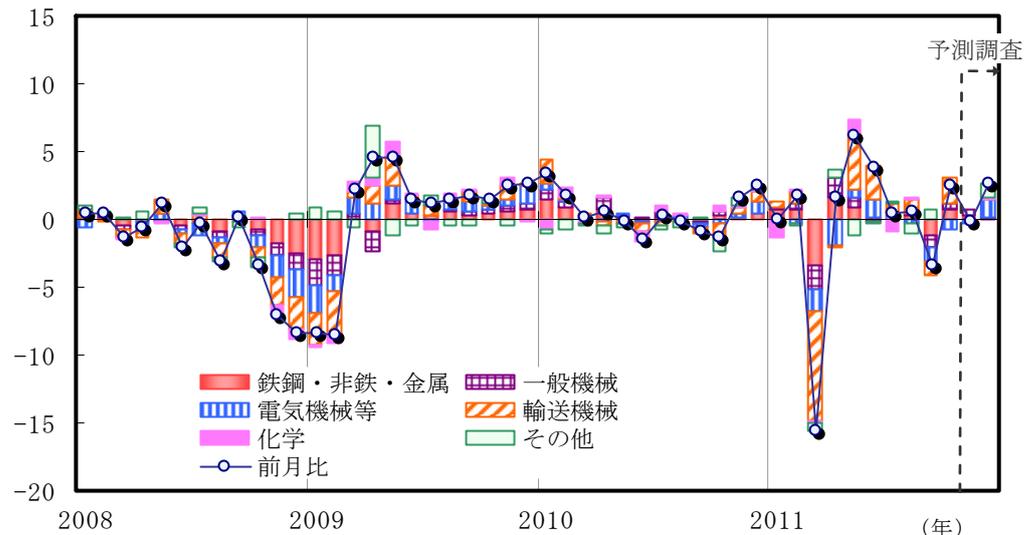
10月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている16業種中12業種の生産が拡大した（9月は全業種がマイナス）。生産を牽引したのは「輸送機械」である。「輸送機械」は前月比+11.6%と2ヶ月振りの大幅なプラスとなり全体を押し上げた。前月のレポートで指摘したように、「輸送機械」は季節パターンの歪みで9月に落ち込んだが、今月はその反動がプラスに作用した格好である。なお、「輸送機械」の原系列の動きをみると、10月の生産が9月より拡大したこと、震災前2月の水準を2ヶ月連続で上回ったことが確認できる。

「電子部品・デバイス」の弱含みが続く

他方、悪化した業種では、「電子部品・デバイス」、「情報通信機械」の低下幅が目立つ。「電子部品・デバイス」は、世界的なIT関連製品の需要減少などの影響が尾を引いていると考えられる。「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、デジタルカメラやノート型パソコンが低下に寄与した。デジタルカメラについては、タイの大洪水が影響している可能性があり、引き続き注意する必要がある。

図表3：鉱工業生産と寄与度 ～ 11月に足踏みする見通し

(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

【今後の見通し】 生産は短期的に横ばい圏

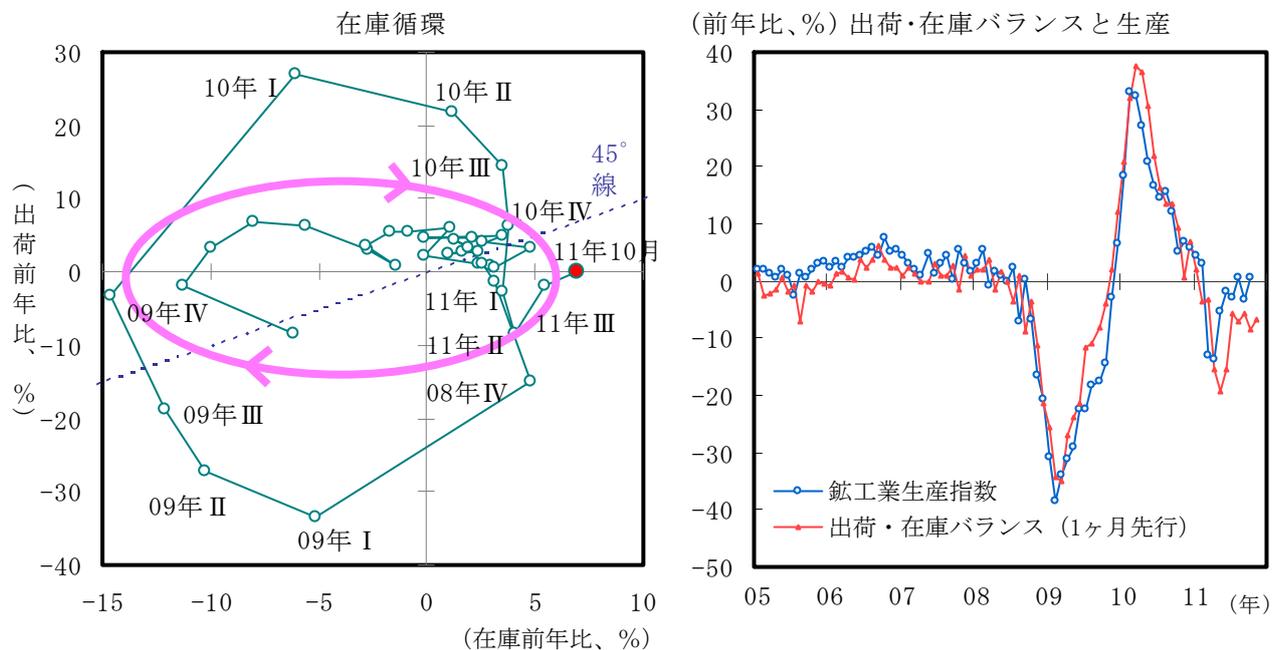
タイの大洪水は一過性のショック

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。ただし、海外経済の減速や復興需要の後ずれに加えて、10月にタイで発生した大洪水の影響を背景に、生産は短期的に横ばい圏での推移になると見込む。なお、当社は、タイの大洪水による生産下振れは自然災害という一過性のショックによるものすぎず、生産の最大のリスク要因は海外経済の減速に伴う工業製品の需要鈍化であると考えている。製造工業生産予測調査に基づくと、10-12月期の生産指数は前期比+1.2%と2四半期連続のプラスになるものの、伸び率は7-9月期(同+4.3%)から大きく減速する見通しである。また、生産に先行する出荷・在庫バランスが弱含んでいるため、企業の在庫調整圧力が一段と強まれば、生産の重石となるリスクがある。

自動車メーカーの国内工場の稼働率は回復へ

タイの大洪水が国内の生産を下押しする主な経路としては、（１）タイ向け輸出品の生産見送り、（２）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停滞、という２点が指摘できる。他方、（１）タイの復旧活動に伴う資本財などの需要拡大、（２）タイで生産していた製品の日本国内での代替生産、などは今後の生産にプラスへ作用する見込みである。タイの洪水の影響が収束するまでに数ヶ月程度の期間を要するとみられるため、企業の海外生産に対して引き続きマイナスの影響を与える公算が大きい。ただし、自動車メーカーの国内工場の稼働率がほぼ通常レベルまで回復している現状を踏まえると、国内生産への影響はさほど深刻なものとはならないと想定している。輸送機械については、11月までタイの大洪水の影響が残るものの、12月以降は回復基調が徐々に鮮明化すると考える。

図表４：在庫循環、出荷・在庫バランス～ 出荷・在庫バランスが弱含み

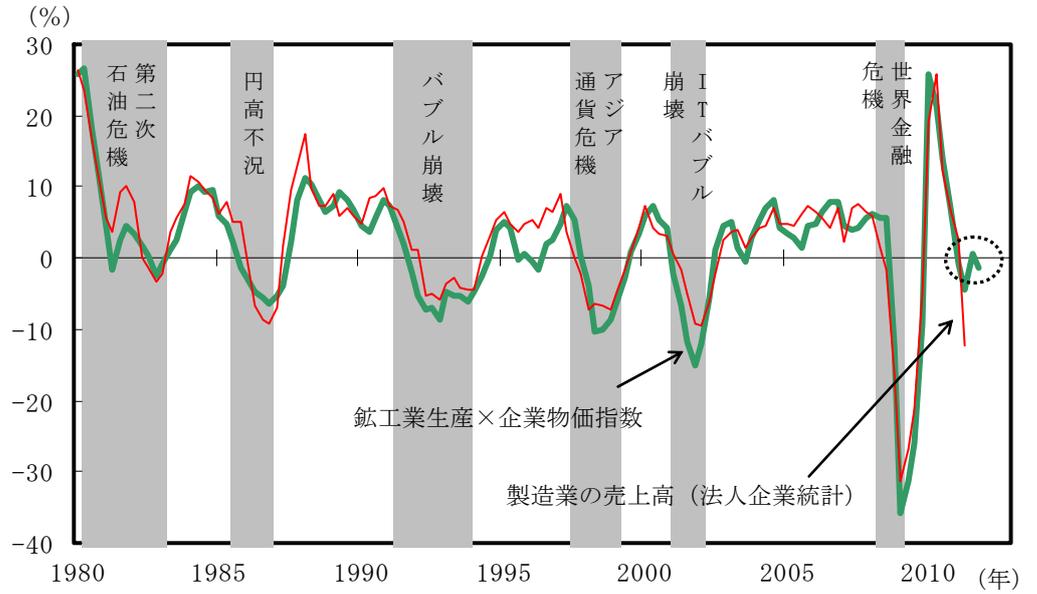


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

【製造業の売上動向】 7－9月期は改善する公算

震災後の電力供給不足やサプライチェーンの寸断によって、製造業の4－6月期の売上高（法人企業統計ベース）は大きく減少した。鉱工業生産指数と企業物価指数の動向から判断すると、12月2日に発表予定の法人企業統計において、製造業の7－9月期の売上高は改善に向かう公算が大きい。ただし、先行きについては、生産が踊り場的な局面になると想定していることから、回復ペースは緩慢なものに留まると見込む。

図表 5 : 鉱工業生産と製造業の売上高 (前年比)

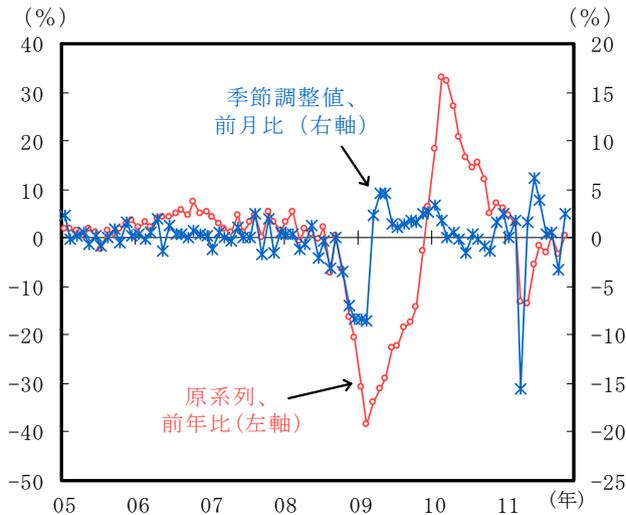


(注1) 11年10-12月の生産は製造工業予測調査で延長、企業物価指数は大和予想。
 (注2) シャドーは景気後退期。
 (出所) 財務省、経済産業省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

概況

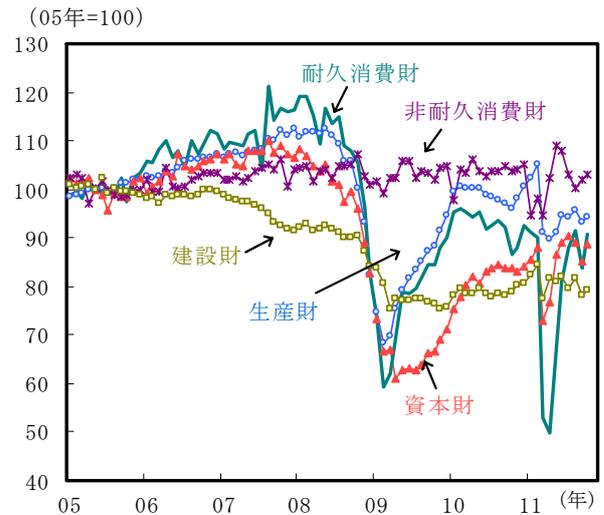
生産に先行する出荷・在庫バランスが弱含み

鉱工業生産指数の変化率

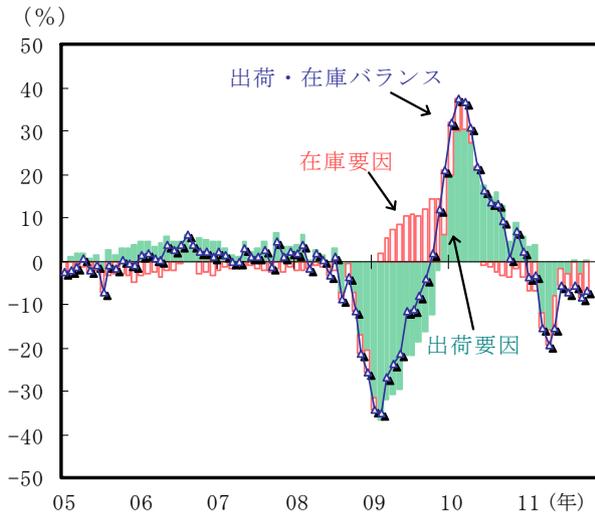


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

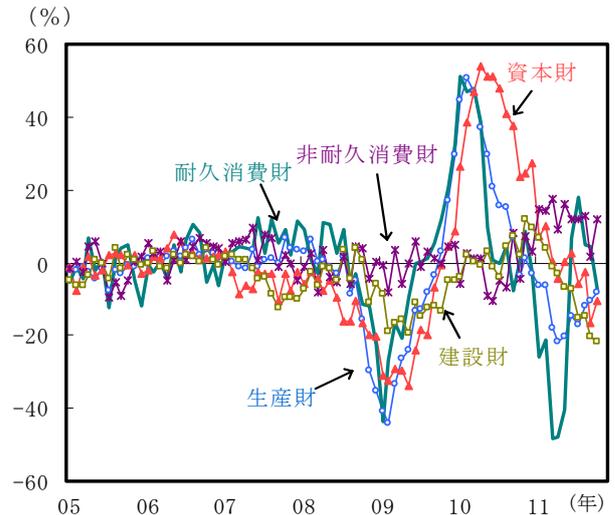


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

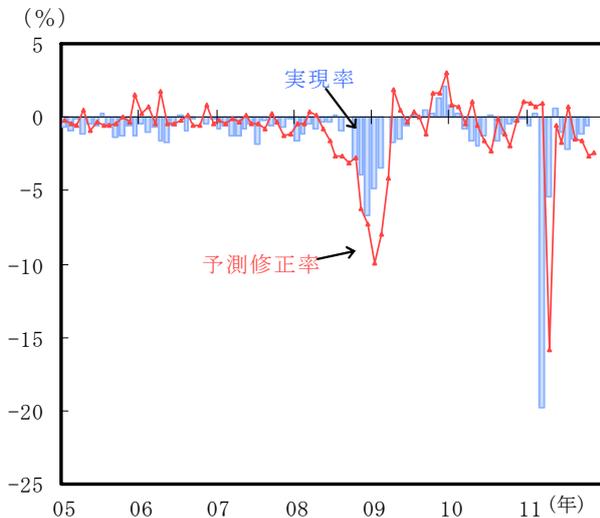


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

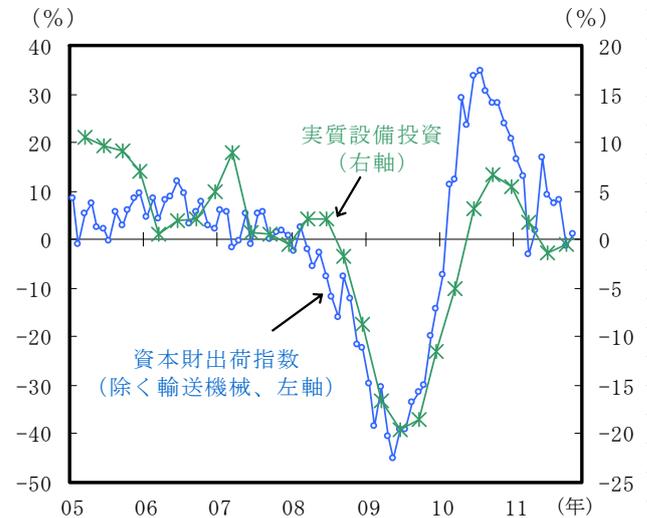


予測修正率と実現率



(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

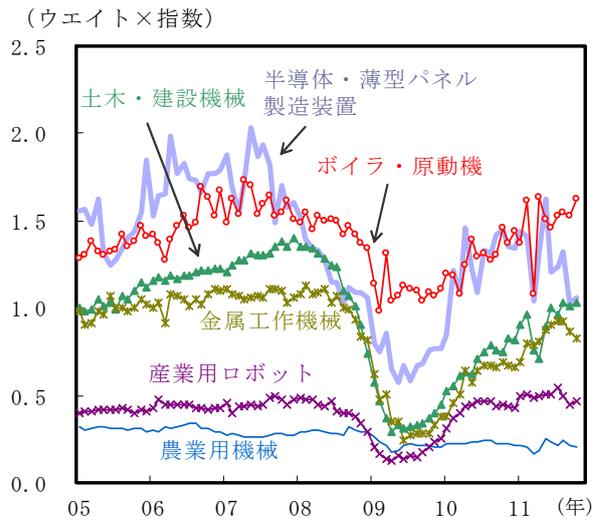
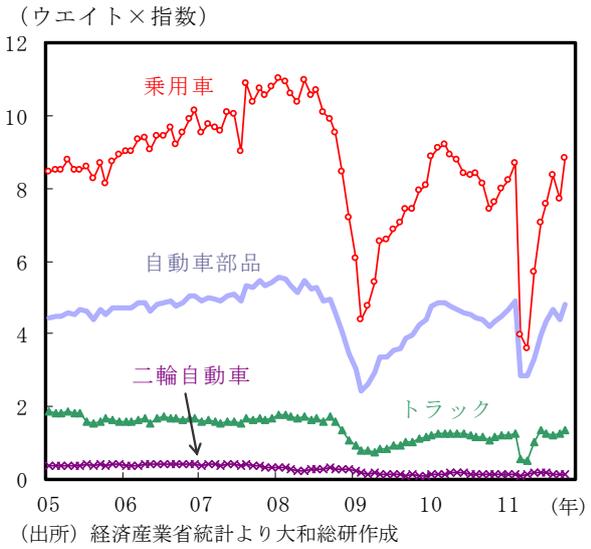
資本財出荷[除く輸送機械]と設備投資(前年比)



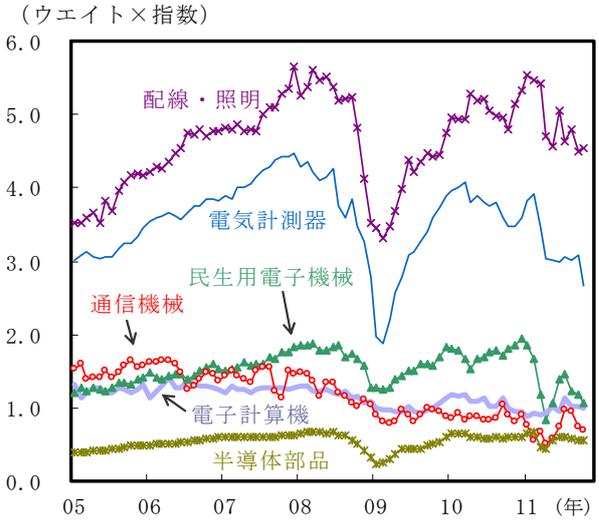
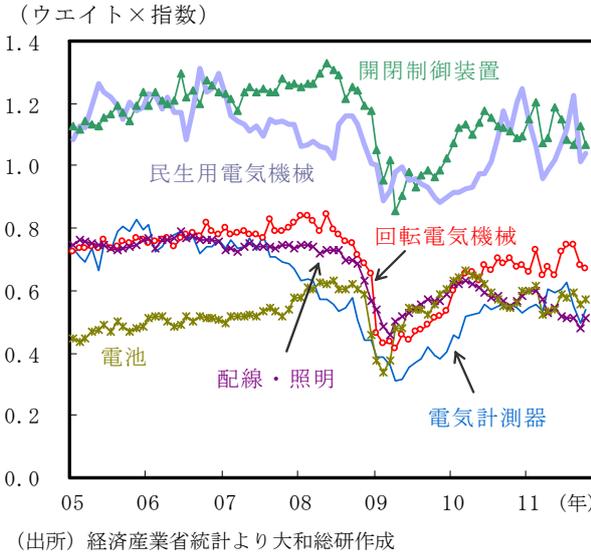
主要産業の生産動向(季節調整値)

輸送機械が堅調に回復

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

