

経済・金融 フラッシュ

鉱工業生産 10 年 9 月 ～2 四半期連続減産の可能性が高まる

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎

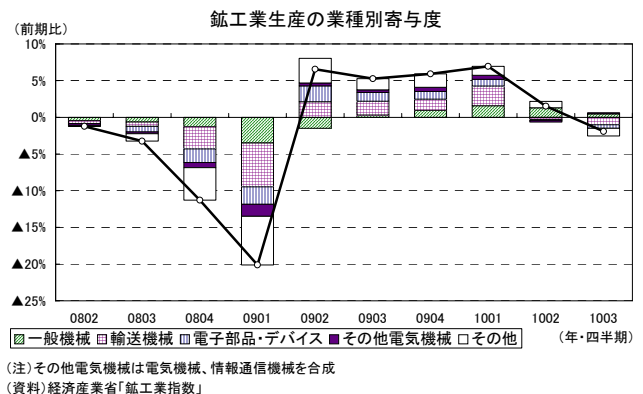
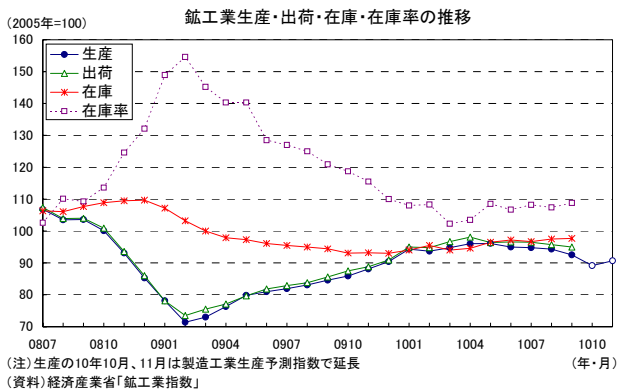
TEL:03-3512-1836 E-mail: tsaito@nli-research.co.jp

1. 7-9 月期の生産は前期比▲1.9%

経済産業省が 10 月 29 日に公表した鉱工業指数によると、9 月の鉱工業生産指数は前月比▲1.9%と 4 ヶ月連続で低下し、事前の市場予想（ロイター集計：前月比▲0.6%、当社予想は同▲0.9%）を大きく下回った。出荷指数は前月比▲0.7%と 3 ヶ月連続の低下、在庫指数は前月比 0.2%と 2 ヶ月連続の上昇となった。

9 月の生産を業種別に見ると、液晶テレビの生産が伸びたことなどから情報通信機械が前月比 6.5%の高い伸びとなったものの、エコカー補助金終了後に国内販売が大きく落ち込んでいる輸送機械が前月比▲4.2%、在庫の大幅な積み上がりが見られる電子部品・デバイスが同▲5.0%と大幅に低下したほか、設備投資の持ち直しから堅調な動きを続けていた一般機械も前月比▲1.4%と 2 ヶ月連続で低下した。

速報段階で公表される 16 業種中、13 業種が前月比で低下した（上昇は 2 業種、横ばいが 1 業種）。

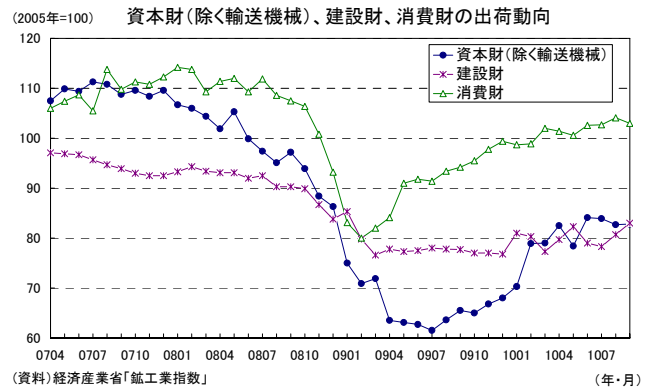
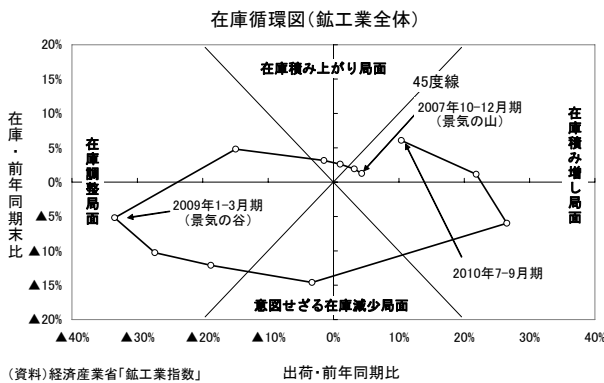


7-9 月期の生産は前期比▲1.9%と 6 四半期ぶりに低下した。リーマン・ショック後の急速な落ち込みの一部が季節性によるものと認識されているという季節調整の歪みにより、7-9 月期は実勢よりも低めの伸びとなっている可能性はあるが、その影響を考慮しても輸出の低迷を主因として生産が大きく減速していることは確かだろう。

業種別には、設備投資の持ち直しを反映し、一般機械が前期比 4.1%と 5 四半期連続で上昇したが、エコカー補助金終了前から減産体制に入っている輸送機械が前期比▲5.7%、在庫調整局面入りしたと見られる電子部品・デバイスが同▲4.7%と急低下し、生産指数全体を大きく押し下げた。

2. IT 関連財の在庫が大幅な積み上がり

在庫循環図は 1-3 月期以降、「在庫積み増し局面」に位置しているが、4-6 月期、7-9 月期と「在庫積み上がり局面入り」を示す 45 度線に近づく動きとなっている。7-9 月期は出荷の伸びが 4-6 月期の前年比 21.8%から同 14.2%へと低下する一方、在庫の伸びが 4-6 月期の前年比 1.2%から同 3.5%へと高まった。鉱工業全体の在庫水準はそれほど高くないが、情報通信機械、電子部品・デバイスといった IT 関連財では在庫が大幅に積み上がっており（9 月末の在庫指数はそれぞれ前年比 109.7%、41.1%）、これらの業種では当面在庫調整圧力が強い状態が続くことになるだろう。

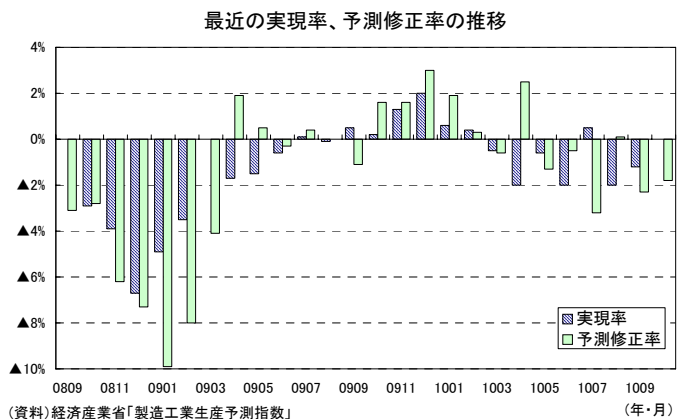


財別の出荷動向を見ると、設備投資のうち機械投資の一致指標である資本財出荷（除く輸送機械）は 1-3 月期の前期比 14.3%、4-6 月期の同 7.4%の後、7-9 月期は同 1.7%となった。伸び率は鈍化傾向にあるが、7-9 月期の出荷指数全体は前期比▲1.3%となっており、相対的には強めの動きを続けている。また、建設投資の一致指標である建設財出荷は 1-3 月期の前期比 3.4%、4-6 月期同 1.0%の後、7-9 月期は同 0.5%となった。GDP 統計の設備投資は 09 年 10-12 月期以降、3 四半期連続で増加しているが、7-9 月期も増加を維持する可能性が高い。

一方、消費財出荷指数は 1-3 月期の前期比 2.4%、4-6 月期の同 1.6%の後、7-9 月期は同 1.8%となった。耐久消費財（前期比 2.2%）、非耐久消費財（前期比 1.6%）ともに堅調であった。猛暑効果、エコカー補助金終了、たばこ値上げ前の駆け込み需要が重なったことにより、7-9 月期の GDP ベースの個人消費は高めの伸びとなることが予想される。

3. 10-12 月期も減産の公算大

製造工業生産予測指数は、10 月が前月比 ▲3.6%、11 月が同 1.7%となった。生産計画の修正状況を示す実現率（9 月）、予測修正率（10 月）はそれぞれ▲1.2%、▲1.8%となり、前月に続いて大幅なマイナスとなった。夏場以降の円高の進展、輸出の弱含みを受けて企業が生産計画を下方修正する動きが続いている。



予測指数を業種別に見ると、10月は設備投資の持ち直しを反映し一般機械が前月比2.3%となる一方、輸送機械が同▲9.9%、情報通信機械が同▲4.4%、電子部品・デバイスが同▲4.6%と大幅な減産計画となっている。輸送機械は5月以降5ヵ月連続して前月比で低下しているが、予測指数にもとづけば10月の減産幅が最も大きなものとなり、5月以降の累計の減産幅は約2割に達する見込みである。

11月の予測指数は10月に大きく落ち込む電子部品・デバイスが前月比4.6%、輸送機械が同3.7%と反転することなどから、全体でも上昇に転じる見込みとなっている。しかし、最近の生産の下方修正の動きを考えれば、実際の生産指数が11月に上昇に転じる可能性は必ずしも高いとは言えないだろう。

9月の生産指数を10月、11月の予測指数で先延ばし（12月は横ばいと仮定）すると、10-12月期の生産指数は前期比▲4.0%の低下となり、鉱工業生産は2四半期連続で減産となる可能性が極めて高くなった。現時点では、エコカー補助金終了後の反動減の影響が弱まる11年1-3月期には生産は再び増加に転じるとみているが、海外経済、為替、国内の自動車販売など不安材料は多い。

景気は輸出の減速を主因として足踏み状態にあるが、本日の鉱工業生産の結果からは、景気が足踏みでとどまるが、このまま景気後退に陥るかどうかが微妙な局面を迎えていると判断される。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。