

Economic Monitor

政策要因剥落と在庫調整で 10～12 月期は大幅減産に（9 月生産）

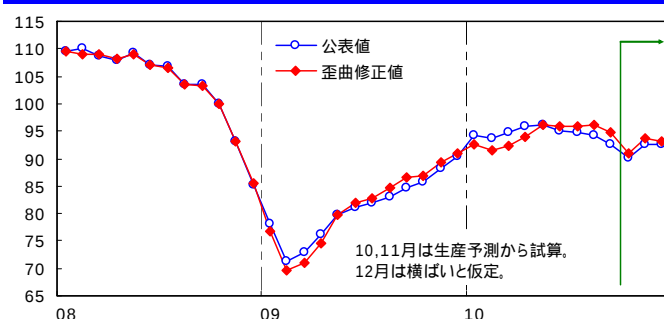
エコカー補助金の終了による自動車セクターの大幅減産と IT・デジタル部門の在庫調整により、10～12 月期の生産は 5%程度的大幅減産を余儀なくされる見込み。

9 月の鉱工業生産は前月比 ▲1.9%（8 月 ▲0.5%）と大幅に減少した。減少は 4 ヶ月連続であり、減少幅は生産予測（▲0.1%）のみならず、生産予測からの下振れを予想した市場予想（コンセンサスは ▲0.6%、当社 ▲0.8%）をも大きく上回った。四半期で見ても、7～9 月期は前期比 ▲1.9%（4～6 月期 1.5%）と 6 四半期ぶりの減少に転じている。但し、広く指摘されているように、季節調整の歪みにより、生産の公表値は実態を示していない可能性が高い。当社の試算では、前期比ベースで 4～6 月期が 1.9Pt、7～9 月期は 2.2Pt 程度も過小評価されている（伸びが小さく示されている）。そうした歪みを取り除いた前期比は 1～3 月期 3.5%→4～6 月期 3.5%→7～9 月期 0.2%であり、7～9 月期に生産が減速したとの認識は変わらないが、7～9 月期は大幅減産ではなく横ばい程度と見ておくべきだろう。なお、月次ベースでの歪曲修正値は 7 月 ▲0.2%（公表値 ▲0.2%）→8 月 0.2%（▲0.5%）→9 月 ▲1.4%（▲1.9%）である。

先行きについて生産予測を見ると 10 月 ▲3.6%→11 月 1.7%と、後述する自動車セクターの大幅減産を受けて 9 月に続き 10 月も大きく落ち込んだ後、11 月は反発が見込まれている。生産予測（12 月は横ばいを仮定）により単純に延長すると 10～12 月期は前期比 ▲3.9%となるが、IT・デジタル部門での在庫積み上げを踏まえると、更なる下振れが避けられないだろう。当社は 10～12 月期の生産が前期比 ▲5%程度的大幅減少を記録すると予想している（歪曲修正後では 6%近い減少）。2011 年については、前半は横ばい程度に留まった後、輸出の持ち直しを受けて後半にかけては再び増勢に復する見込みである。

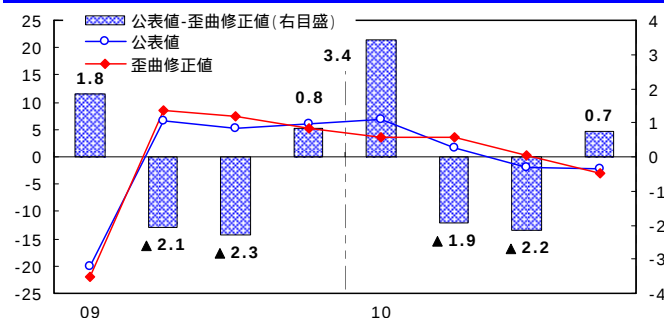
9 月はほとんどの業種が減少したが、特に落ち込みが目立つのは、自動車を主力とする輸送機械工業（前月比 ▲4.2%、生産全体への寄与度 ▲0.72%）と在庫調整局面にある電子部品・デバイス工業（▲5.0%、▲0.52%Pt）であり、両業種で生産全体を 1.2%Pt 強も押し下げた。輸送機械工業の落ち込みは、言わずもがなだがエコカー補助金の 9 月 7 日での終了に伴うもの

鉱工業生産(2005年=100)



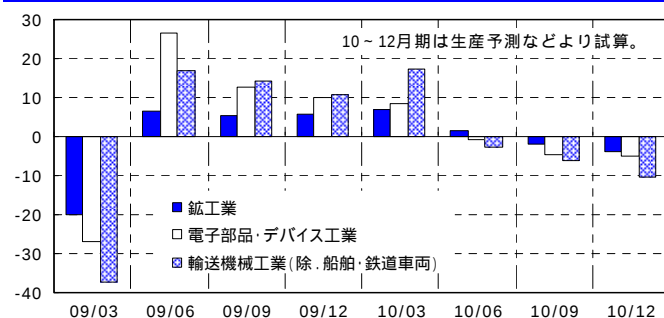
(出所) 経済産業省

鉱工業生産(前期比、%、%Pt)



(出所) 経済産業省

鉱工業生産の推移(前期比、%)



(出所) 経済産業省

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、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、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。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

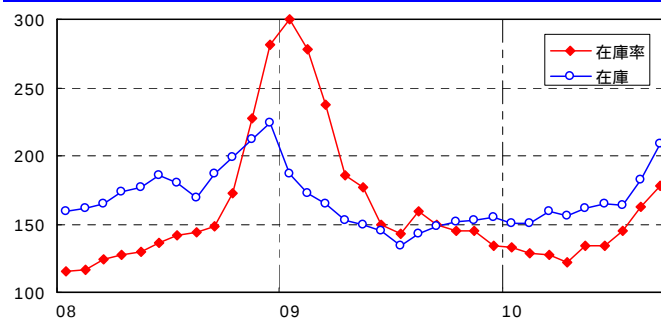
である。当社は補助金が終了した9月8日以降に販売台数が4割近く落ち込んだと試算している。生産予測に対する生産実績の達成度合いを示す実現率が9月に▲1.7%と大きく落ち込み、加えて生産予測の修正度合いを示す予測修正率も10月に▲1.0%と大幅なマイナスであったことから、補助金終了後の受注や販売の減少が自動車メーカーの予測を上回ったことが確認される。生産予測に基づく、輸送機械工業の10～12月期は前期比▲10.4%と7～9月期の▲6.2%から減産幅を大きく拡大する¹。2010年内は自動車セクターの大幅減産が鉱工業生産の最大の押し下げ材料である。

IT・デジタル部門では、エコポイント商戦も寄与し最終製品を生産する情報通信機械が9月に前月比6.5%、7～9月期でも2.4%の増産になった一方で、川上の電子部品・デバイス工業は9月▲5.0%・7～9月期▲4.7%と落ち込んだ。また、電気機械工業は猛暑によるエアコン生産増加などが寄与し7～9月期は1.6%の増産だったが、IT・デジタル関連と関係の深い「電池」は▲14.1%の大幅減産を記録している。前月のレポートで警鐘を鳴らしたとおり、川

上のIT・デジタル部門は在庫積み上がりに伴う減産局面にある。電子部品・デバイス工業の在庫率は7月8.8%→8月11.7%→9月9.7%と3ヶ月連続で急上昇し、ボトムの4月に比べ既に47%も高い水準にあり、在庫水準は金融危機直後の水準に接近している（出荷水準が金融危機後より遥かに高いため、在庫率は在庫ほどには上昇していない）。そのため、10～12月期は在庫圧縮のための大幅減産が避けられないだろう。生産予測に基づく10～12月期は前期比▲5.1%の減産だが、前述の季節調整の歪みが3.8%Pt計数を押し上げるため、歪曲修正後では▲8.9%の大幅減産となる。

比較的堅調なのは設備投資関連が多い一般機械工業である。直近は2ヶ月連続の減産（8月前月比▲1.2%→9月▲1.4%）となったが、7～9月期では前期比4.1%と5四半期連続の増産を記録した。先行きも生産予測では10月前月比2.3%→11月5.8%と増産が見込まれている。設備投資関連セクターの増勢維持は多少なりとも生産全体を下支えするだろう。

電子部品・デバイス工業の在庫推移(2005年=100)



(出所) 経済産業省

¹ 輸送機械工業の7～9月期前期比▲6.2%は季節調整の歪みによる押し下げが極めて大きい。歪曲修正後では2.0%と、エコカー補助金による9月上旬までの販売急増を受けて、実際には輸送機械工業が増産していたことが分かる。なお、10～12月期は歪曲修正後では▲9.6%と試算される。