

Economic Monitor

10月の減産は小幅に留まるも下振れリスクが残存（10月生産）

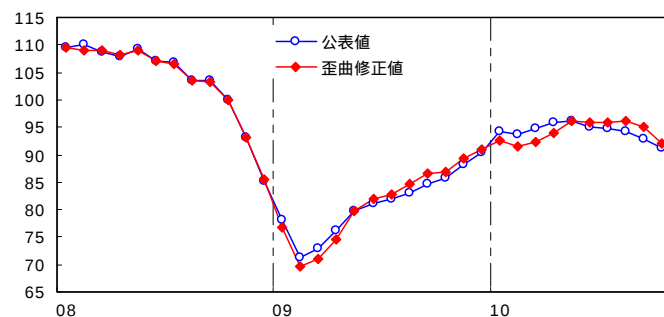
10月の鉱工業生産は5ヶ月連続で減少したものの、減少幅は予想より小幅に留まり、生産予測では11月以降の増産基調への復帰が示唆された。しかし、IT・デジタル分野の在庫調整は道半ばであり、また自動車や資本財の需要動向にも不透明感が残るため、先行きは楽観視出来ない。

10月の鉱工業生産は前月比▲1.8%（9月▲1.6%）と5ヶ月連続で減少した。但し減少幅は生産予測の▲3.6%のみならず、市場コンセンサスの▲3.2%（当社予想は▲4.5%）も大幅に下回り、減少ではありながらもポジティブ・サプライズと言えるだろう。なお、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。当社が試算する歪みを取り除いたベースで見ると、10月は▲3.1%（9月▲1.1%）となり、実際の落ち込みは公表値より相当に大きい。

10月の落ち込みはエコカー補助金終了に伴う自動車生産の減少とIT・デジタル分野の在庫調整によるものである。自動車が主力である輸送機械工業の生産は10月に前月比▲10.0%（9月▲3.8%）と大きく減少し（歪曲修正値は9月0.2%→10月▲10.8%）、鉱工業生産全体を1.5%Ptも押し下げた。また、IT・デジタル分野の在庫調整を受けて、電子部品・デバイス工業の生産も▲3.2%（9月▲4.9%）と5ヶ月連続で減少（歪曲修正値は▲3.2%→▲5.1%）、生産全体を0.3%Pt押し下げている。この2業種で10月の落ち込みはほとんど説明できる。

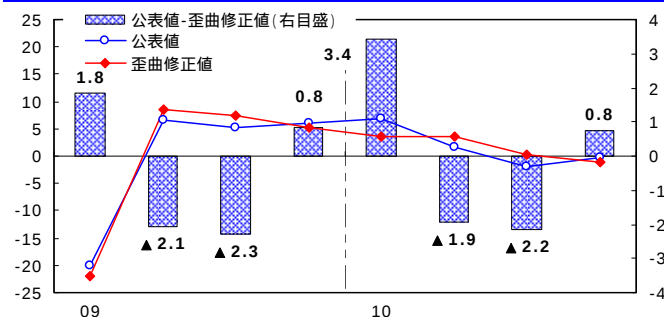
先行きについて生産予測を見ると、11月は前月比1.4%→12月も1.5%と2ヶ月連続の増加が見込まれている。こうした予測を単純に当てはめると、10～12月期の生産は前期比▲1.7%と試算できる。上述の歪みにより0.8%Pt程度割り引いて見る必要があるものの、10～12月期の落ち込みは9月実績段階に生産予測に基づき試算された前期比▲4%程度を大きく下回ることになる。つまり、生産の落ち込みが軽微に留まる可能性が示唆されている。問題はこうした生産予測に基づく試算の真贋の程度だが、それについては10月を押し下げた二業種、つまりは輸送機械工業と電子部品・デバイス工業に加え、一般機械工業が鍵を握っている。結論を先に言えば、三業種のいずれも下振れする可能性が高く、10～12月期の生産は当初想定よりは減産幅が大きく縮小するものの、生産予測から試算される前期比▲1.7%よりは大きい▲2%台半ばの減少が見込まれる（歪曲修正値では▲3%台前半）。なお、2011年については、前半は横ばいから微増程度と低迷が続くものの、後半にかけては輸出の持ち直

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

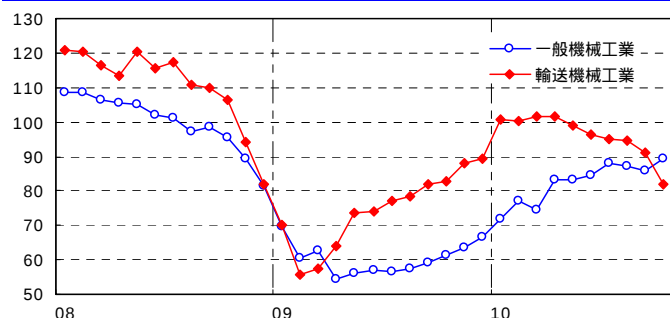
しを受けて再び増勢に復すると予想している。

輸送機械工業の生産は10月に▲10.0%の大幅減少を記録した。乗用車に限れば減産幅は▲13.6%に達する。但し、生産の減少幅は、エコカー補助金の終了に伴う国内販売台数の落ち込み（9月前月比▲28.1%→10月▲18.1%）に比べれば軽微である。先行きについて生産予測を見ると、11月3.7%→12月5.6%と急回復が見込まれている。新興国や米国での自動車販売の増加による輸出拡大が生産を下支えしているのは確かだが、それにしてもギャップが大きい。自動車産業の生産予測は他産業よりも正確だが、政策要因に伴いボラタイルな足元の動向については割り引いてみる必要があるのではないか。11月と12月の増産は動かないものの、実際の増産幅は生産予測を大きく下回る可能性が高い。

電子部品・デバイス工業は、生産予測によると11月前月比1.8%→12月0.7%と増産基調への回帰を見込んでいる。但し、同セクターの出荷は▲3.4%（9月▲6.6%）と生産を上回る落ち込みを示し、在庫は10月こそ▲1.7%（9月11.8%）と小幅減少したものの、出荷減少に追いついていない。そのため、需給を示す在庫率は10月も6.2%（9月9.7%）と上昇を続け、4月のボトムから56%も高い水準にある。同セクターの在庫調整は道半ばであり、11月からの増産基調への回帰は困難と考えられる。

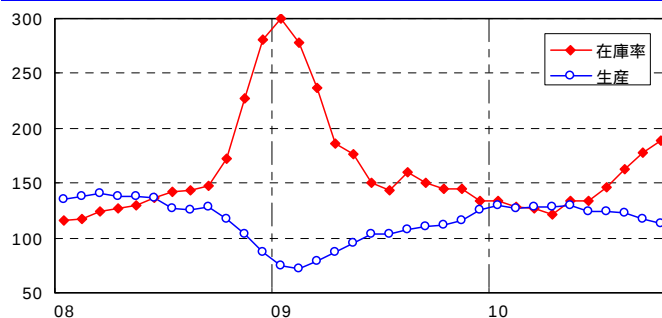
一般機械工業の生産は10月に前月比3.8%（9月▲1.3%）と3ヶ月ぶりに増加した。四半期ベースで見ると4～6月期前期比12.4%→7～9月期4.1%→10～12月期2.5%（10月水準の7～9月期対比）と増加傾向を維持している。生産予測では11月に前月比8.4%（12月▲0.3%）と大幅増加が見込まれ、生産予測を単純に当てはめると10～12月期は前期比4.4%へと増勢が再加速する。一般機械工業の増産は世界的な投資拡大に伴うものである。しかし、米国などを中心として夏場以降に設備投資の増勢が一服しつつあり、生産予測に示されたほどの10～12月期の再加速は難しいだろう。

機械セクターの生産推移(2005年=100)



(出所) 経済産業省

電子部品・デバイス工業の在庫調整(2005年=100)



(出所) 経済産業省