

Economic Monitor

最悪期を脱するも下押し材料は残る（11月生産）

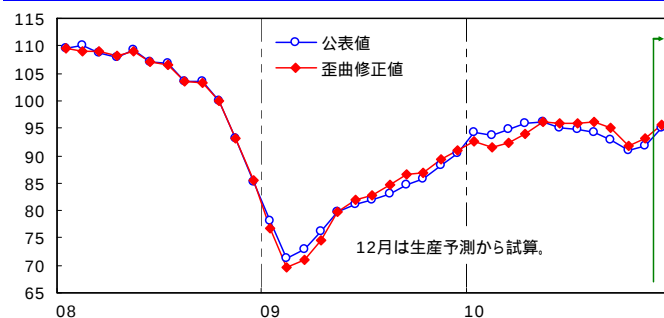
エコカー補助金終了の影響一巡と液晶分野の在庫調整終了を受けて、11月の鉱工業生産は6ヶ月ぶりに増加。生産予測では12月・1月と2ヶ月連続で3%を超える大幅増加が見込まれているが、自動車の国内販売低迷や半導体分野での在庫調整継続を踏まえると、そこまでの急回復は困難。生産の本格復調はアジア向け主導で輸出が再び増勢を強める4～6月期以降になると予想。

11月の鉱工業生産は前月比1.0%（10月▲2.0%）と6ヶ月ぶりに増加した。エコカー補助金終了の影響が一巡し、自動車を中心とする輸送機械工業が前月比4.4%（生産全体に対する寄与度0.7%Pt）と7ヶ月ぶりの増加に転じた影響が大きい。生産予測により先行きを見ると、12月は前月比3.4%、1月も3.7%と2ヶ月連続の大幅増加が予想されている。生産予測を単純に当てはめると10～12月期は前期比▲1.5%と減少が続くものの、1月水準は10～12月期を6.4%も上回る。但し、後述するように半導体の生産調整は残り、また自動車も国内販売の低迷が続くと見込まれるため、生産予測ほどの大幅増加は期待できない。当社は、10～12月期を前期比▲2%程度、1～3月期は3%程度と予想する。

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鉱工業生産は10月前月比▲3.3%（公表値▲2.0%）→11月前月比1.3%（同1.0%）→12月生産予測2.7%（同3.4%）である。10～12月期の前期比については公表値が0.7%Pt程度過大であり、その分割り引いて考える必要がある。つまり、生産予測に基づく試算の10～12月期前期比▲1.5%は▲2.2%に、当社予測の▲2%は▲2.7%に読み替えるべきである。

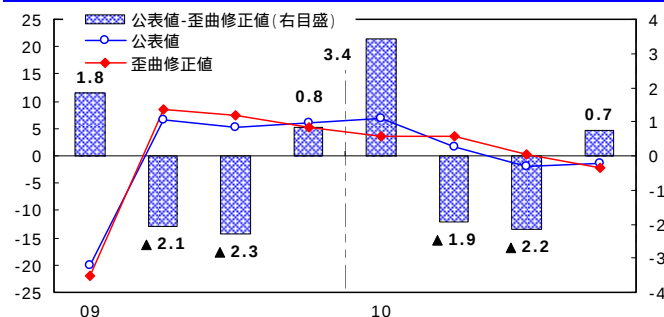
11月の生産増加は、後述するようにエコカー補助金終了の影響一巡と液晶分野の在庫調整終了によるリバウンドに留まる。実際、輸送機械工業と電子部品・デバイス工業の2業種を除くと11月は前月比横ばいに過ぎず、鉱工業生産全体が持ち直しへ転じた訳ではない。1～3月期に予想される生産増加も、そのリバウンドの延長線上にあり、完全復調とは言えないだろう。生産が本格回復に至るのは、アジア向け主導で輸出が再び増勢を強める2011年4～6月期以降と考え

鉱工業生産(2005年=100)



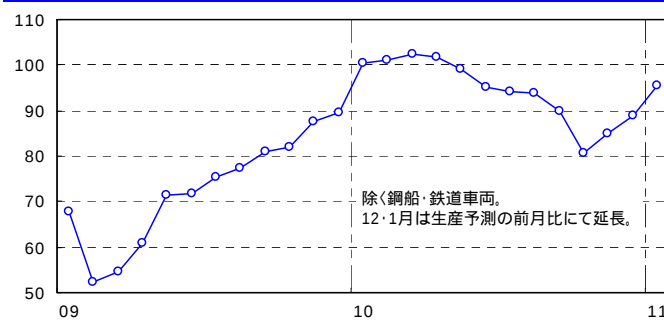
(出所)経済産業省

鉱工業生産(前期比、%、%Pt)



(出所)経済産業省

輸送機械工業の生産推移(2005年=100)



(出所)経済産業省

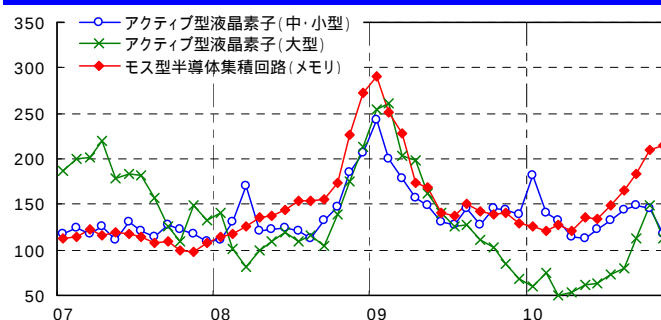
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

られる。

輸送機械工業の生産は11月に前月比4.4%（10月▲10.0%）と7ヶ月ぶりに増加した。但し、出荷の伸びは10月▲13.4%→11月2.9%と2ヶ月連続で生産を下回っており、生産ほどに出荷や販売は戻っていない（新車販売は当社試算の季調値で10月前月比▲18.1%→11月▲7.3%）。アジアや米国向けを中心に自動車輸出は今後も増加を続けると見込まれるものの、国内についてはエコカー補助金による需要先食いの反動が10～12月期のみならず来年前半も残ると考えられる。生産予測によると、輸送機械工業は12月前月比4.8%→1月7.3%と3ヶ月連続の大幅増加を見込んでいるが、そこまでの急回復は難しいだろう。

11月の電子部品・デバイス工業は前月比3.1%（10月▲3.2%）と6ヶ月ぶりの増産に転じた。主因は液晶関連分野の在庫調整終了である。12月13日付けのレポート¹で既に指摘したように液晶分野では在庫調整が概ね終了し、生産が回復へ向かっている。アクティブ型液晶素子の生産は中・小型が前月比10.0%、大型も4.6%と大幅に増加した。一方、半導体分野は調整が道半ばである。DRAMが主力のモス型半導体集積回路（メモリ）の生産は11月も▲6.5%と大幅に減少し、半導体全体（品目としては集積回路）も▲0.5%と3ヶ月連続の減産を記録した。半導体全体の在庫率は11月も2.9%と上昇を続け、ボトムの2月から8割も上昇した水準にある。また在庫率需給を反映するDRAM価格は下落が続いており、半導体分野の調整は10～12月期のみならず1～3月期も継続し、電子部品・デバイス工業のみならず生産全体を下押しすると考えられる。

液晶と半導体の在庫率(2005年=100)



(出所)経済産業省

¹ 12月13日付け日本経済情報12月号