

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

生産は減速が明確、10～12月期は横ばいを予想（9月生産）

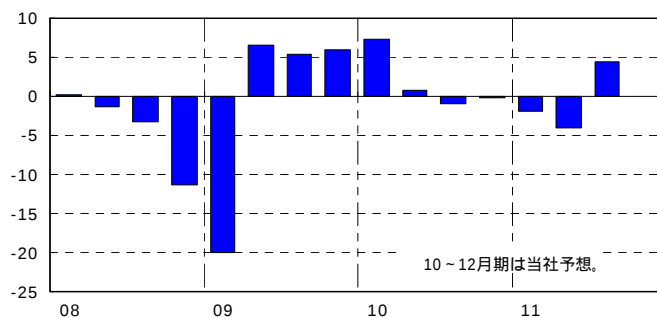
9月の生産は前月比▲4.0%と急減。統計の歪みの可能性を考慮しても、海外経済減速などを受けて、日本の鉱工業生産は明確に減速。10～12月期は前期比横ばい程度と予想。

9月の鉱工業生産は前月比▲4.0%（8月0.6%）と大きく落ち込んだ。震災からの持ち直しによる6月までの急回復が寄与し、7～9月期では前期比4.1%（4～6月期▲4.0%）と大幅増加を確保したが、月次では7月前月比0.4%、8月0.6%、9月▲4.0%と寧ろ下向きである。実現率（生産予測に対する実績の達成度合いを示す）の4ヶ月連続マイナスと、▲2.6%の10月予測修正率（生産予測の修正度合いを示す）は世界経済減速などにより製造業が、先行きの生産計画を引き下げていることを明確に示唆している。但し、9月の前月比▲4.0%が鉱工業生産の急激な落ち込みを示しているとは判断しないほうが良い。

生産予測では10月前月比2.3%、11月1.8%と2ヶ月連続の増加が見込まれている。今回の生産予測は10月10日時点の計数であるためタイの水害の影響は十分に加味されておらず、下振れは避けられない。しかし、10月予測修正率の大幅マイナスが示すように、タイの水害以外の要因、つまり海外経済の減速については相当程度織り込み済のはずである。それに関わらず、9月に大幅に減産し、10月以降に再び増産する合理的な理由は見当たらない。9月減産～10月増産は統計のアヤである可能性が高いだろう。リーマンショック以降の極めてボラティルな変動と大震災に伴う節電シフトなどにより、生産統計は季節調整が上手く機能していない。9月急減は、生産動向を方向としては正しく示しているが、量的な度合いは割り引いて判断する必要があるだろう。なお、生産予測（12月は前月比横ばいと仮定）に基づく、10～12月期は前期比1%程度となるが、実現率のマイナス傾向やタイの水害要因を加味し、当社では10～12月期を前期比横ばい程度と見込んでいる。

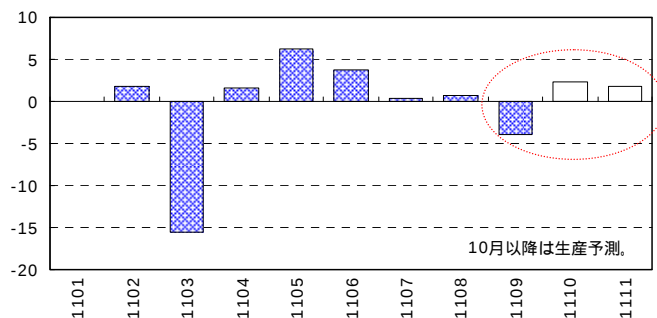
9月の鉱工業生産を、業種別に見ると、全ての業種が低下している。全業種低下は、よほど大きなショックが生じた場合以外には考えにくく、これも9月データが実態を示していない可能性を示唆する。そうし

鉱工業生産の推移と予測（前期比、%）



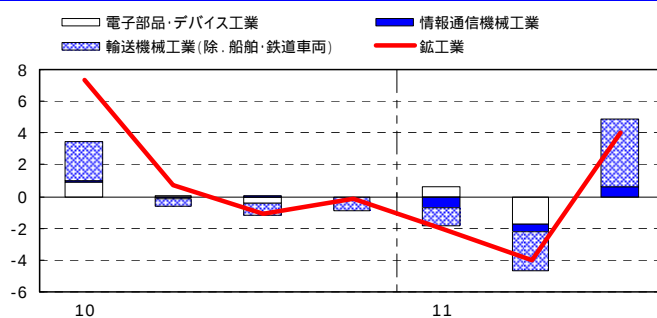
（出所）経済産業省

2011年の鉱工業生産推移（前月比、%）



（出所）経済産業省

鉱工業生産の推移と主要業種の寄与（前期比、%、%Pt）



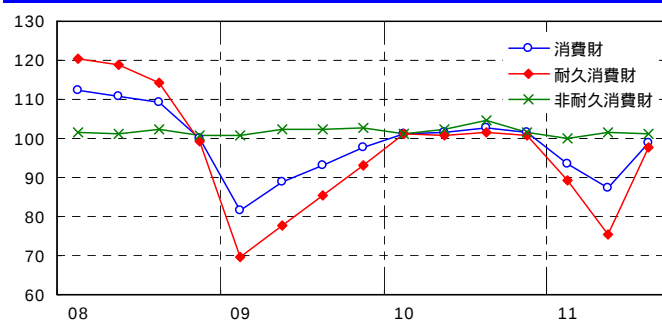
（出所）経済産業省

た歪みの存在を踏まえた上で、生産全体に対する業種別の寄与度を見ると、輸送機械工業（前月比▲6.0%、寄与度▲1.0%Pt）、一般機械工業（▲6.8%、▲0.7%Pt）、電気機械工業（▲7.5%、▲0.5%Pt）、情報通信機械工業（▲8.2%、▲0.3%Pt）の押し下げが目立つ。なお、若干明るい材料と言えるのが、電子部品・デバイス工業の在庫率低下である。出荷が前月比 3.0%（8 月 2.0%）と 2 ヶ月連続で増加する一方、在庫は▲2.4%（8 月▲0.5%）と 2 ヶ月連続で減少したため、在庫率は▲4.0%（8 月▲1.2%）と明確に低下している。未だ、生産調整は道半ばだが、徐々に進捗しつつはあると言えるだろう。

7～9 月期の実質 GDP 成長率を占うために、財別出荷動向を見ると、まず、消費財が前期比 13.4%（4～6 月期▲6.6%）と急増した。内訳を見ると、供給制約解消を受けた乗用車等の 50.6%もの急増により耐久消費財が 29.6%と急増、全体を大きく押し上げている。

一方、復旧消費の一部と考えられる家財や、節電対策のための被服・履物が 4～6 月期に大きく伸びた後、7～9 月期は反動減に転じたことが響き、非耐久消費財は▲0.6%（4～6 月期 1.7%）と小幅減少した。また、資本財は前期比 5.0%（4～6 月期 2.1%）と 2 四半期連続で増加し、7～9 月期の設備投資拡大を示唆している。

財別出荷の推移 (2005年=100)



(出所) 経済産業省