

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

鉱工業生産は 1～3 月期に明確な反転へ

鉱工業生産は 10 月上振れの後、11 月は生産予測を下回り、ネガティブ・サプライズ。10～12 月期は当社想定通り 3 四半期連続の減産となる見込み。しかし、世界経済の回復と日中間のトラブルによる悪影響緩和等を受けて、1～3 月期には増産へ。生産動向に沿うかたちで、日本経済も 10～12 月期に小幅マイナス成長の後、1～3 月期はプラス成長へ転じ、リセッションから脱却。

10 月の上振れから一転、11 月生産は下振れ

2012 年 11 月の鉱工業生産は前月比 ▲1.7% (10 月 1.6%) と再び減少に転じた。市場予想の ▲0.5% (当社 ▲0.8%) も下回っている。振り返れば 10 月生産は生産予測 ▲1.5% に対して実績 1.6% (速報段階は 1.8%) と予想外の増加を示したが、11 月は生産予測 ▲0.1% に対し ▲1.7% と逆に大きく下振れした。加えて、先行きの生産予測も 12 月が 7.5% から 6.7% へ下方修正されている (予測修正率 ▲2.0%)。

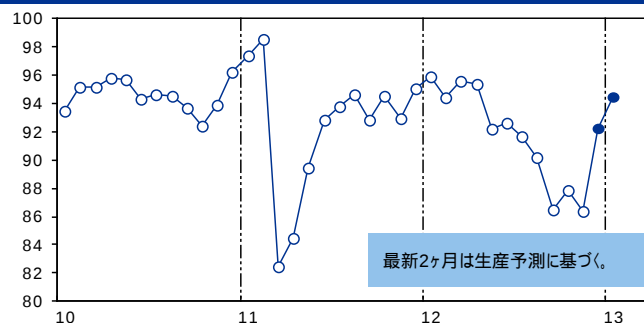
10～12 月期は当社想定通りに減少へ

10 月実績の公表時点では、10 月の増加と 12 月生産予測の強含みを受け、生産予測の単純接続により 10～12 月期が前期比 0.8% と試算できたため、市場の一部に 10～12 月期の生産が前期比増加へ転じるとの観測が生まれた。しかし、今回示された 11 月実績と 12 月生産予測により改めて試算すれば、10～12 月期は前期比 ▲0.8% と 3 四半期連続の減少になる。当社が 10 月実績発表時点で指摘¹したとおり、生産は 10～12 月期も減少が続くと見込まれる。なお、10～12 月期の減少幅予想については、従来の前期比 ▲0.8% から ▲1.0% へ若干下方修正する。

輸出回復により 1～3 月期は増産へ転じる

10～12 月期までの落ち込みから一転、2013 年 1～3 月期の生産は明確な増加が見込まれる。12 月前月比 6.7%、1 月 2.4% の生産予測に基づけば、1 月の生産水準は 10～12 月期を 6.3% も上回る。世界経済は米中経済を中心として 7～9 月期に底入れし 10～12 月期から回復へ転じており、日中間のトラブルの悪影響が和らぐことも加わって、日本の生産も 2013 年 1～3 月期から (月次ベースでは 12 月から) 持ち直しが鮮明化するものと解釈できる。生産予測の下振れ傾向などを加味しても、2013 年 1～3 月期の生産は前期比 4% 程度的大幅増加に転じるだろう。但し、2012 年 10～12 月期までの 3 四半期連続減少により生産水準は 7% 近くも低下するため、2013 年 1～3 月期的大幅増加後も 2012 年 1～3 月期の水準を未だ 1% 程度下回る

鉱工業生産指数の推移 (2005 年 = 100)



ことになる点には留意が必要である。

日本経済もリセッションから脱却

鉱工業生産の10～12月期小幅減少、1～3月期大幅増加に沿うかたちで、日本経済全体も10～12月期に2四半期連続の縮小（4～6月期の僅かなマイナス成長をカウントすれば3四半期連続）を余儀なくされた後、1～3月期にはプラス成長へ転じると見込まれる。2012年4月に後退局面入りしたと考えられる日本経済だが、遅くとも2013年には後退局面から脱するだろう。なお、10～12月期は輸出減少による外需低迷が下押しに響くものの、内需が想定より底堅いため、成長率のマイナス幅は限定的なものにとどまると予想される。

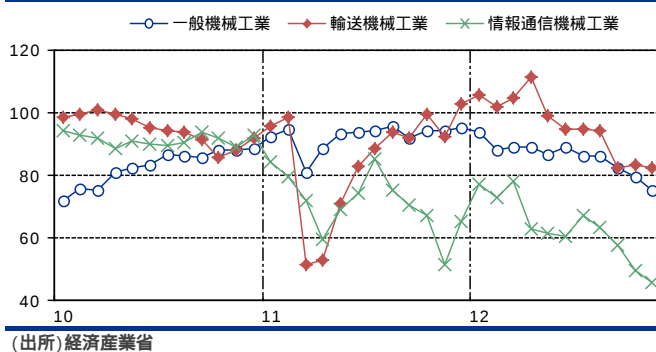
在庫調整の進展を映じて電子部品・デバイス工業の生産が回復

11月生産の業種別内訳を見ると、主要セクターで生産が増加したのは電子部品・デバイス工業と窯業・土石製品工業に限られる。電子部品・デバイス工業は前月比1.3%（10月13.3%）と3ヶ月連続の増産を記録、10～11月平均は7～9月期を13.8%も上回っており、10～12月期は3四半期ぶりの増産が確実である。生産予測では1月に前月比▲7.9%と減産が予想されているが、12月までの水準回復が寄与し、1～3月期も増産は続く見込みである。こうした電子部品・デバイス工業の復調には、世界的に在庫調整が進展し、需給環境が改善、半導体価格も上昇していることが寄与している。日本に限っても、同セクターの在庫率はピークアウトしており、10～12月期の在庫率は2四半期連続の低下が期待される。

逆に落ち込みが深刻なのは、情報通信機械工業（前月比▲8.2%）や一般機械工業（▲5.3%）である。情報通信機械工業の低迷はIT・デジタル関連の最終製品における日本企業の地盤沈下を示唆している。また、一般機械工業の低調推移は、欧州債務問題や米国の「財政の崖」など先進国を中心に先行きに対する不透明感が強い下で、企業が設備投資を抑制したためと考えられる。

日中間のトラブルの観点から注目される自動車を主力とする輸送機械工業は、9月に前月比▲12.4%と大幅減産へ転じた後、10月1.2%、11月▲1.2%と一進一退で推移しており、底打ちはしたが持ち直しには未だ転じていない。但し、エコカー補助金終了及び日中間のトラブルによる悪影響が緩和へ向かうことから、生産予測では12月7.8%、1月8.9%と明確な反転が予想されており、輸送機械工業が1～3月期の生産反転の原動力となる見込みである。

セクター別の生産推移（2005年=100）



電子部品・デバイス工業の推移（2005年=100）

