

10 月も鉱工業生産の増勢は緩慢

10 月は軽微な在庫調整もあり、生産は期待外れの低い伸びに。今後は内外需要の拡大が生産を支えるも、増勢は引き続き限定的なものにとどまる見込み。

10 月の鉱工業生産は大幅に下振れ

経済産業省によると、10 月の鉱工業生産は前月比 0.5%（9 月 1.3%）と 2 ヶ月連続で増加した。しかし、伸び幅は生産予測調査の 10 月見込み 4.7%は言うまでもなく、市場予想の 2.0%（当社予想も同じ）も大きく下回り、完全な期待外れである。

10 月は軽微な在庫調整

7～9 月期は輸出の低調推移が、出荷全体の低迷に繋がり、その結果、鉱工業生産の増勢を前期比 1.7%と緩慢なものにとどめた。一方、10 月は実質輸出が、日銀試算で前月比 2.5%、当社試算でも 1.7%と持ち直し、また出荷全体も 1.8%と増加するなど好調である。しかし、7～9 月期に在庫率が前期比 3.2%上昇するなど、多少の在庫の積み上がりが見られたため、10 月は企業が生産を抑制し、輸出や出荷対比での低い伸びに繋がったと考えられる。

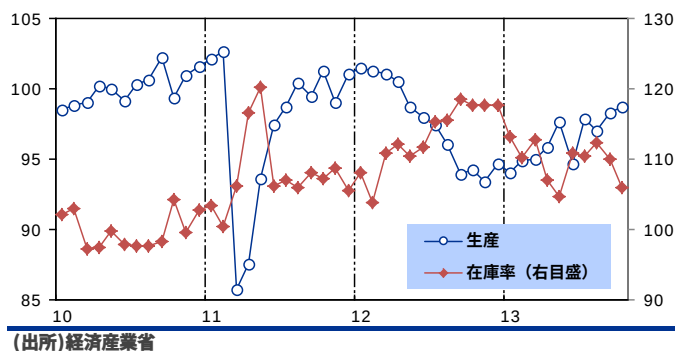
需要動向は改善しているが

既に述べたように 10 月は外需が持ち直しており、世界的な製造業循環の回復に伴い 10～12 月期トータルでも輸出は緩やかながら回復が続くと期待できる。一方、内需も消費税率引き上げ前の駆け込み需要が想定されるため、拡大が見込まれる。そのため、需要動向を考える限りでは、10～12 月期は鉱工業生産も増加ペースの加速が予想されると言える。また、10 月に在庫率は前月比▲3.7%（9 月▲2.1%）と 2 ヶ月連続で大幅に低下しており、在庫動向からも、今後の生産の回復が示唆される。実際、生産予測では 11 月に前月比 0.9%、12 月は 2.1%と増勢継続が見込まれている。生産予測を鉱工業生産に単純に接続すると、10～12 月期の鉱工業生産は前期比 2.5%と 7～9 月期の 1.7%から伸びが高まる。

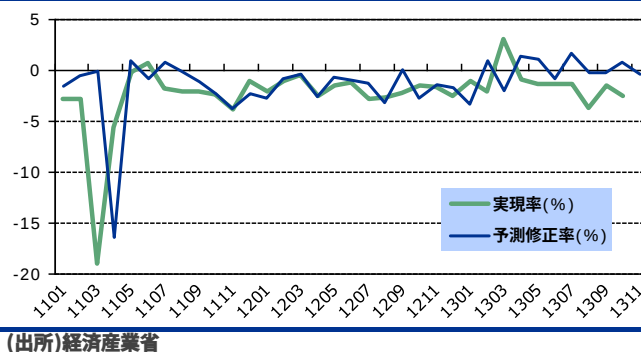
10～12 月期は 7～9 月期なみの伸びにとどまる

但し、ここで気になるのは、生産予測に対する実績の達成率を示す実現率のマイナス幅が拡大しつつある点である。実現率は 1～3 月期の平均▲0.1%が、4～6

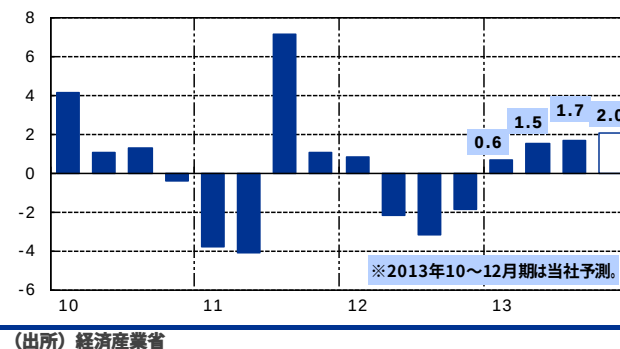
鉱工業生産と在庫率の推移（2010年=100）



実現率と予測修正率（%）



鉱工業生産の推移と予測（前期比、%）



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、伊藤忠経済研究所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。見直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。

月期に▲1.2%、7～9 月期は▲2.2%に、10 月は更に▲2.5%までマイナス幅が膨らんだ。こうしたマイナス幅の拡大傾向を、一時的な需要の見誤りやそれに伴う在庫調整と片づけるのは難しいだろう。こうした実現率のマイナス幅拡大には、グローバル化に伴う需要動向把握が困難となっている点や、電気機械などで日本企業の競争力が低下した点など、様々な要因が作用していると考えられる。いずれにしろ、実現率のマイナス幅拡大傾向を勘案すると、10～12 月期の鉱工業生産は生産予測を下回り、7～9 月期の前期比 1.7%から僅かな加速にとどまる可能性が高いと考えられる(前月時点の前期比 3%弱の予想から引き下げ)。

10 月ははん用・生産用・業務用機械工業と電気機械が堅調

10 月の業種別動向を見ると、はん用・生産用・業務用機械工業が前月比 7.4% (9 月▲2.1%) と大幅に増加している。はん用・生産用・業務用機械工業は 4～6 月期前期比 3.0%、7～9 月期 3.7%と 2 四半期連続で高い伸びを示したが、10～12 月期は更に伸びを高める可能性が高い。但し、国内設備投資の低調推移が示す通り、同セクターの生産増加の過半は海外需要が背景であり、現時点で国内設備投資の拡大のサインとまでは言えない。他では、電気機械工業も前月比 5.4% (9 月▲0.6%) と高い伸びを示した。民生用電気機械が堅調であり、消費税率引き上げ前の白物家電需要に備えた動きと考えられる。