

経済情報

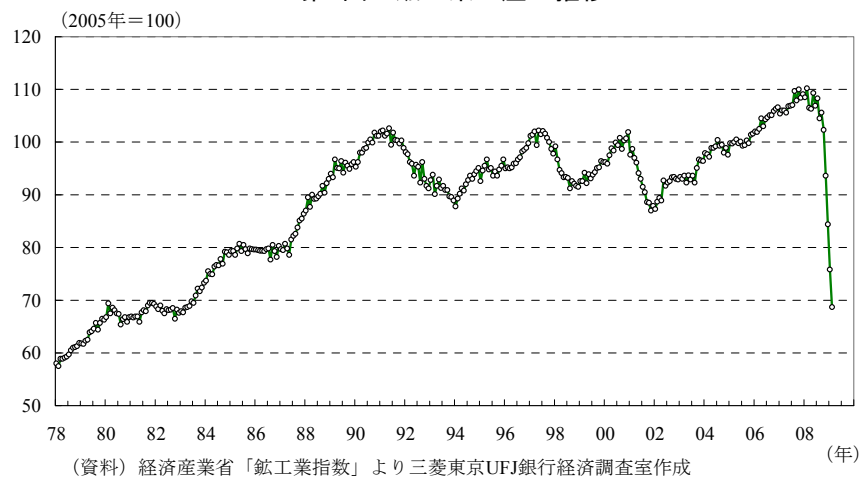
鉱工業生産の動向について

～減産ペース緩和の兆しがみられるが、増産基調に転じるには今暫く時間を要する公算～

1. 足元の生産動向

鉱工業生産は昨年秋以降、グローバルな景気悪化に伴う輸出急減等を背景に大幅な落込みが続いている。昨年 11 月以降の減産ペースは前月比▲10%前後と過去最速の減産が継続しており、足元の生産水準は 1983 年以来の低水準となっている（第 1 図）。

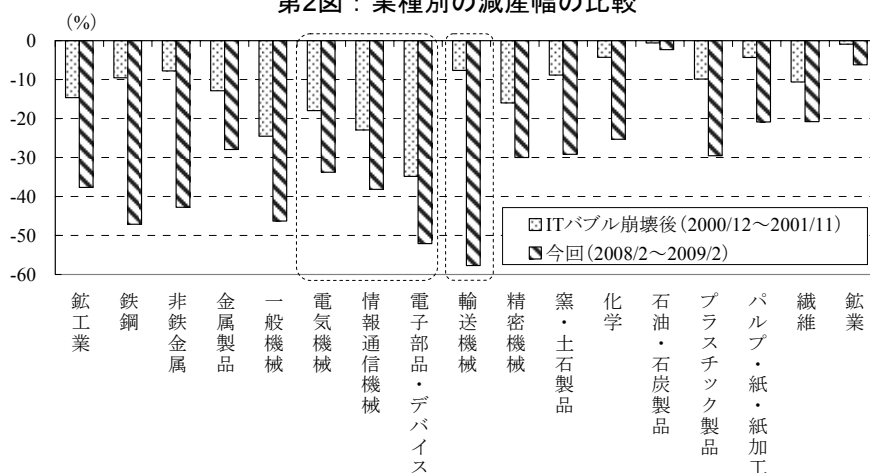
第1図：鉱工業生産の推移



業種別の減産幅を前回の減産局面である IT バブル崩壊後と比較してみると、まず前回は比較的小幅な減産にとどまっていた輸送機械が、今回は主要業種中で最大の減産となっていることが特徴として挙げられる（次頁第 2 図）。また、前回の減産の中心であった電機関連（電気機械、情報通信機械、電子部品・デ

バイス)でも前回以上の落込みとなっているほか、その他の業種も全て前回を上回る減産に陥っている。国際金融・資本市場の混乱から世界経済が急速に冷え込むなか、わが国の生産は業種の別なく極めて強い調整圧力に晒されているといえる。

第2図：業種別の減産幅の比較

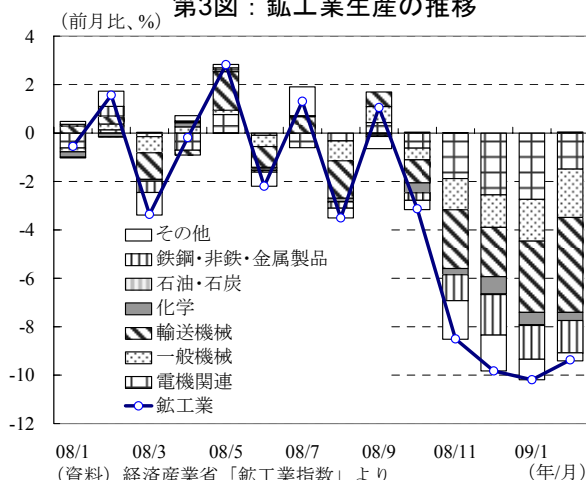


(資料) 経済産業省「鉱工業指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 過去最速の減産ペースには緩和の兆し

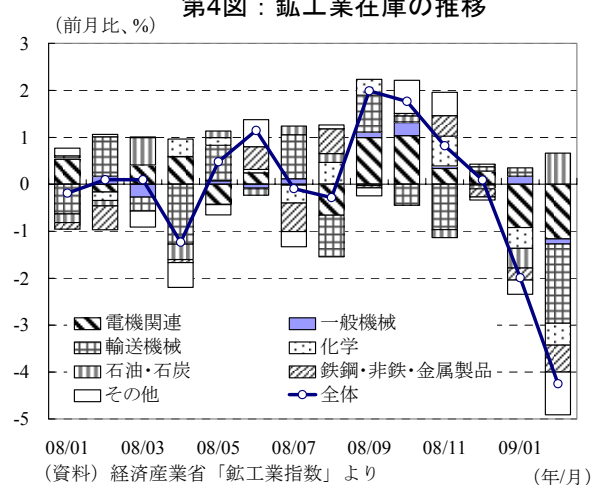
ただし足元では、調整圧力に緩和の兆しもみえ始めている。2月の生産は前月比▲9.4%と引き続き大幅な落込みが継続したが、減産幅は5ヵ月振りに縮小に転じた(第3図)。また、在庫水準は同▲4.2%と2ヵ月連続で低下した(第4図)。出荷の減少ペースに減産ペースが追いついたことで、在庫の積み上がりに歯止めが掛かり、在庫がようやく減少に転じたことは、明るい動きとして一定の評価ができよう。昨年11月から続いてきた前月比▲10%前後という過去最速の減産ペースが先行き緩やかなものとなっていく可能性が出てきた。

第3図：鉱工業生産の推移



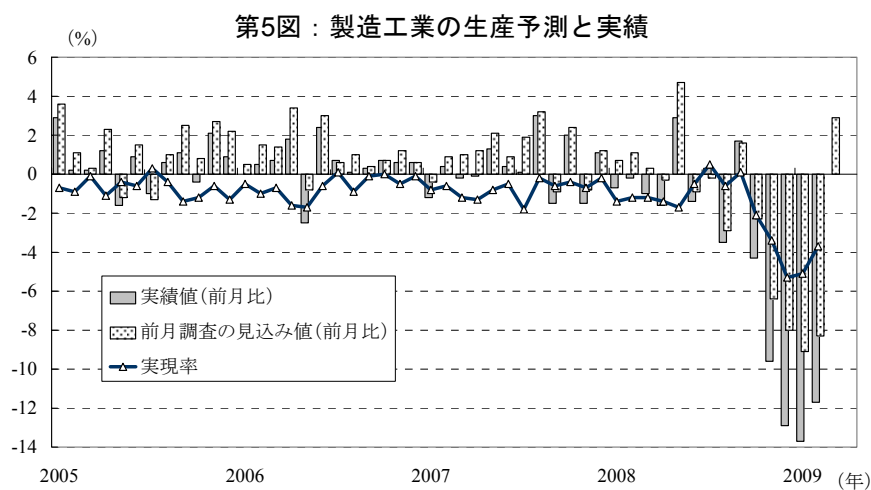
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：鉱工業在庫の推移

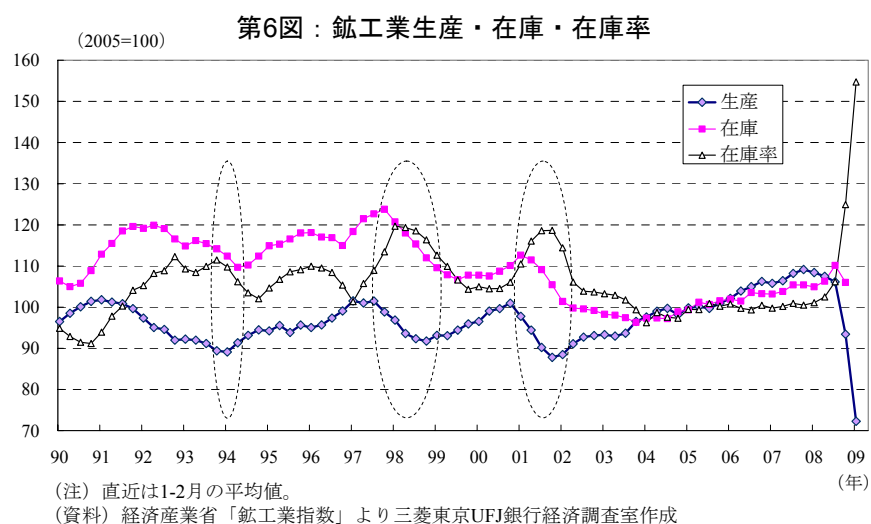


(資料) 経済産業省「鉱工業指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

もつとも、生産が早期に本格的な増産基調に転じるとみるのは早計であろう。たしかに、3月の製造工業生産予測調査では3月の見込み値が前月比+2.9%、4月の予測値が同+3.1%と増産観測が示されたが、足元の実現率（当月調査による前月実績指数÷前月調査による当月見込み指数）は▲4%前後と、見込み値と比べて実績値が大きく下振れする傾向が続いている（第5図）。こうした下振れ傾向を踏まえると、予測調査の増産観測を額面通りに受け止めることは難しい。



また、在庫の絶対水準は低下に転じたものの、出荷の減少ペースが在庫の減少ペースを上回っているため、在庫率（在庫÷出荷）は上昇を続けており、2月まで4ヵ月連続で過去最高水準を更新している（第6図）。需要見合いでは在庫過剰感はむしろ高まっている。



1990年代以降の生産調整局面における、生産と在庫水準と在庫率の動きをみると、在庫水準ピークアウト→在庫率ピークアウト→生産持ち直し、の順番で

回復に転じている（前掲第6図、表1）。足元の局面は、在庫水準ピークアウト後、在庫率ピークアウト前にあたり、生産の持ち直しには今しばらく時間を要する可能性が高い。過去のパターンでは、在庫水準のピークアウトから増産に転じるまでは3～4四半期のラグがあり、今回に当てはめると増産基調への転換は7-9月期か10-12月期となる。

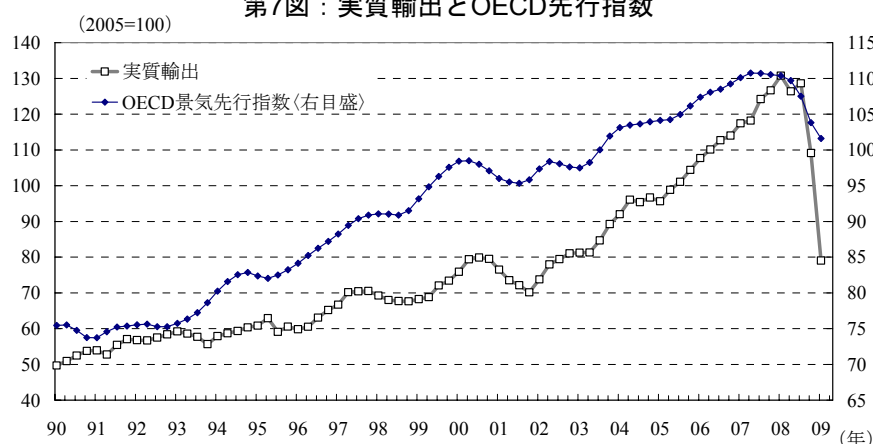
表1: 1990年以降の生産調整局面

	在庫水準のピーク	→ラグ→	在庫率のピーク	→ラグ→	増産転換
1990年代前半	1993年7-9月期	→1Q→	1993年10-12月期	→2Q→	1994年4-6月期
1990年代後半	1998年1-3月期	→0Q→	1998年1-3月期	→4Q→	1999年1-3月期
2000年代前半	2001年4-6月期	→2Q→	2001年10-12月期	→1Q→	2002年1-3月期
今回	2008年10-12月期				

(資料) 経済産業省「鉱工業生産」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、在庫率がピークアウトするには出荷の減少に歯止めが掛かることが必要だが、出荷の動向に大きな影響を与える輸出には、今のところ持ち直しの兆しがみられない。輸出の先行指標であるOECD景気先行指数（ラグは1四半期）は足元まで低下基調で推移しており、少なくとも4-6月期まで輸出は減少を続けよう（第7図）。

第7図：実質輸出とOECD先行指数



(注) 直近のOECD先行指数は1月の値、実質輸出は1-2月の平均値。

(資料) 日本銀行「実質輸出入」、OECD「Composite Leading Indicators」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、足元までの生産の落込みは全ての業種で大幅なものとなっているが、在庫調整の進展具合には業種によってばらつきがみられる。まず、輸送機械は昨年8月から在庫が減少基調に転じており、足元の在庫水準は2004年末以来の水準まで低下している（次頁第8図）。自動車各社は、夏場にかけて減産を緩和する計画を策定しているが（次頁表2）、その背景には在庫調整が比較的早い段階から進展したことがあると考えられる。

第8図：鋳工業在庫の推移

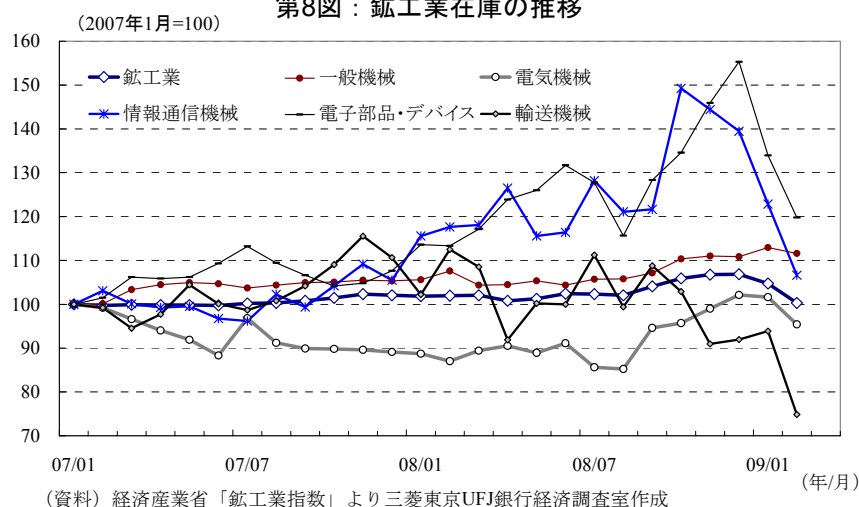


表2: 自動車各社の生産計画

トヨタ	5月から減産を緩和。5～7月は約半年振りに国内全12工場で稼働停止日を設けない方針。
日産	3月から国内3工場で行止日を削減。減産幅は、1月：前年比6割→2月：同7割→3月：同5割。
ホンダ	4月に埼玉製作所の減産緩和。2～3月は5日間だった稼働停止日を4月は2日程度に。
マツダ	4月から減産を緩和。新型車の生産本格化に合わせ、7月から休業日をゼロにする方針。
富士重	主力車の全面改良に合わせ、夏に工場を通常操業に戻す(軽自動車は減産継続)。
三菱	3月にライン止日を一旦削減。4月は最大8日の稼働停止日を再設定。5月以降は未公表。
日野	日野工場の減産緩和。3月は9日だった稼働停止日を4月は3日に。
日産ディーゼル	4月以降、上尾工場の中・大型トラック生産ラインの減産緩和(3月は12日間稼働停止)。
三菱ふそう	4月に不稼働日を3日削減。

(資料) 各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

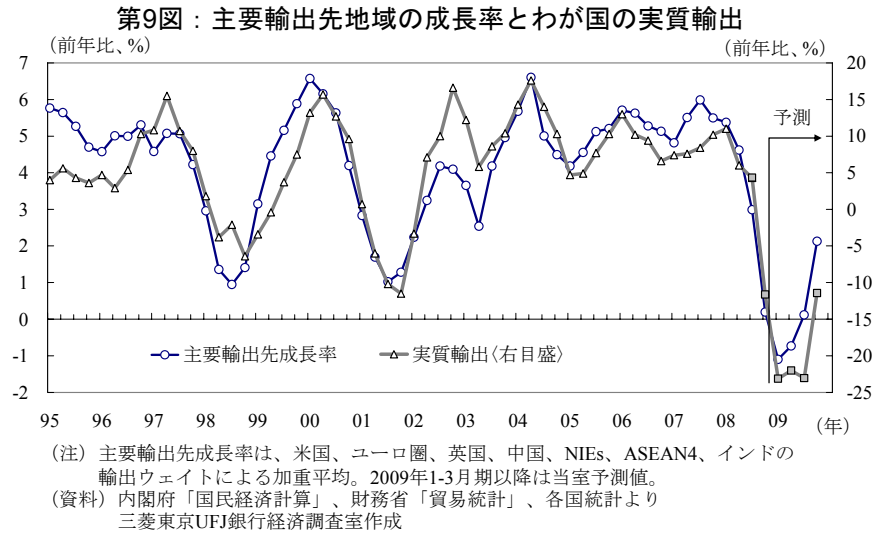
一方、電機関連（電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイス）の在庫がピークアウトしたのは、昨年10-12月期以降であり、水準も輸送機械と比べて高水準にとどまっている。また、一般機械の在庫も高どまりが続いている。輸送機械については、在庫水準の低下を背景に年前半から生産が持ち直す可能性があるが、電機関連や一般機械はもう一段の調整が必要とみる。

生産の減少幅は年央にかけて縮小していく公算が高いが、一気に増産基調に転じることは期待しにくい。たしかに、これまでの大幅な落込みの反動から、年前半でも単月の動きとして増産に転じる月が出る可能性は否定できないが、基調としての増産局面入りは年後半以降になるとみる。

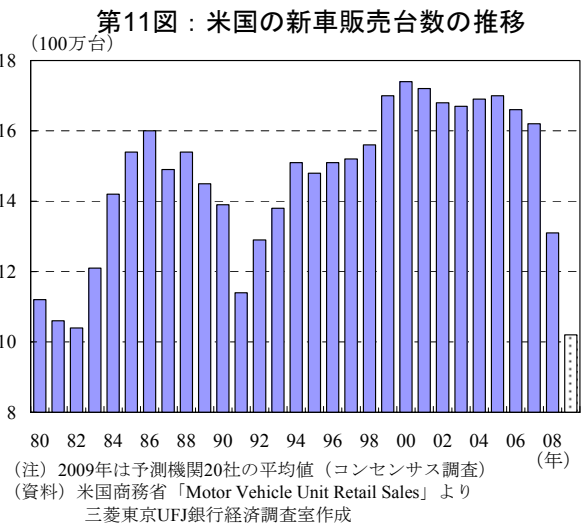
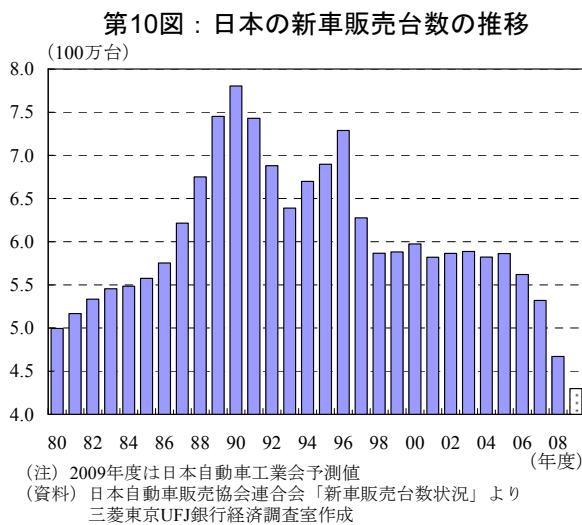
3. 底打ち後も、生産の基調は低調が続く公算

年後半、生産は徐々に増産基調に転じると予想するが、当面は力強さに欠ける展開が続く公算が大きい。在庫調整一巡という供給側の要因によって、生産の落込みには歯止めが掛かるものの、需要の低調が続く可能性が高いためである。海外景気は年末にかけて徐々に回復していくが、成長率は低水準にとどまるとみられ、輸出による生産の牽引力は限られよう（次頁第9図）。また、内需

に関しては政府の経済対策が一定の効果を発揮することが期待されるが、雇用・所得環境や企業収益の悪化を背景に民需の軟調が続くなかでは、生産全体を大きく押し上げるには至らないとみる。



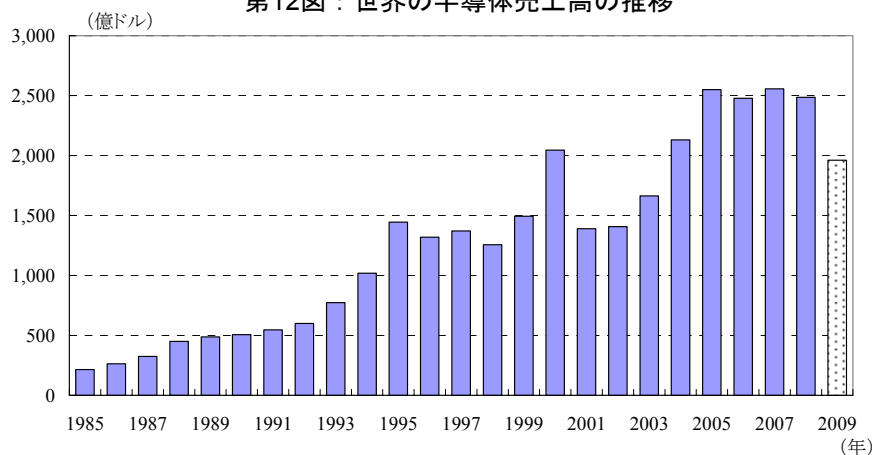
個別品目の見通しからも生産の力強い持ち直しは期待しにくい。まず自動車については、日本自動車工業会の予測によると2009年度の国内販売台数は429.7万台と1977年度以来の低水準まで落ち込むことが予想されている(第10図)。経済対策の一環として導入された環境対応車減税について、日本自動車工業会は約31万台の需要押し上げ効果を見込んでいるものの、全体の落ち込みを補うには至らない模様である。また、わが国の自動車輸出の約3割を占める米国市場も不振が続く可能性が高いとみられている(第11図)。



電子部品・デバイスの需要も軟調が続く公算が大きい。市場調査会社の米IDC社によると、2009年の世界の半導体売上高は前年比▲22%の1,961億ドルとなり、

6年振りに2,000億ドルを割り込む見通しである。また、その他の主要な市場調査会社も2009年の大幅な売上減少を見込んでおり、米Gartner社は同▲22～33%、米In-Statは同▲20%と予測している。

第12図：世界の半導体売上高の推移



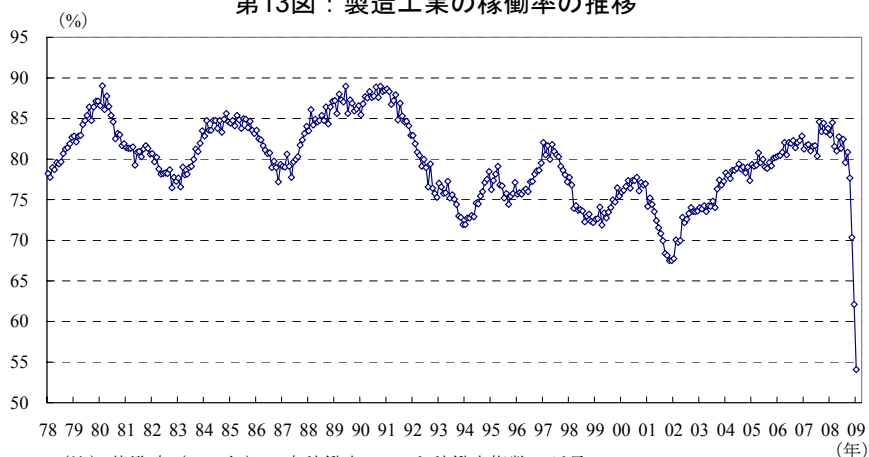
(注)2009年はIDC予測値。

(資料)IDC「Worldwide Semiconductor Application Forecaster」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4. 生産の低調継続が設備投資の重しに

在庫調整一巡後も生産の低調が続くことにより、製造業の設備投資は当面下押しされよう。製造工業の設備稼働率は、昨年後半からの減産に伴って急速に低下し、足元は過去最低の50%台まで落ち込んでいる(第13図)。先行き、減産に歯止めが掛かることで稼働率も下げ止まると予想するが、生産の持ち直しが当面緩やかなものにとどまる可能性が高いため、稼働率は歴史的低水準での推移が続こう。不稼働設備の増加に対応して、製造業は資本ストックの調整を進めるとみられ、新規の設備投資は大幅に抑制される可能性が高い。

第13図：製造工業の稼働率の推移



(注)基準時(2005年)の実稼働率79.5%を稼働率指数で延長

(資料)経済産業省「鉱工業指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

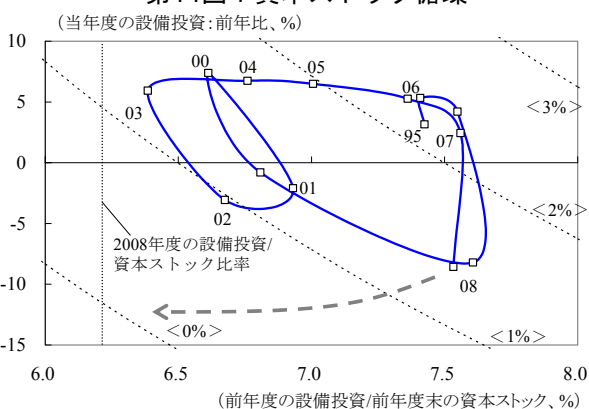
また、わが国の産業全体の牽引役である製造業の生産活動が低調を続けるなかで、非製造業がいち早く堅調を取り戻す可能性は小さく、非製造業の設備投資も軟調が続こう。日銀短観（3月調査）の設備投資計画（ソフトウェアを含む設備投資額（除く土地投資額））をみると、2009年度は製造業で前年度比▲17.7%（全規模ベース、以下同じ）と大幅な減少見通しが示されているが、非製造業も同▲7.1%と2008年度（同▲5.0%（実績見込み））を上回る減少計画となっている（第3表）。加えて、中期的なストック循環からみても、2009年度はストック調整の年になる可能性が高く（第14図）、設備投資は当面軟調に推移する公算が大きい。足元、急速な減産に歯止めが掛かる兆しもみられ始めたが、資本ストック調整の進行が先行きの生産下押し要因となるリスクには注意を要する。

第3表：設備投資計画

		(前年度比、%)		
		2009年度	2008年度	
		計画 (2009年3月時点)	実績見込み (2009年3月時点)	計画 (2008年3月時点)
大企業	全産業	▲ 5.3	▲ 1.9	0.9
	製造業	▲ 11.8	▲ 2.3	▲ 2.5
	非製造業	▲ 1.4	▲ 1.6	3.0
中堅企業	全産業	▲ 20.4	▲ 10.8	▲ 1.8
	製造業	▲ 29.1	▲ 10.6	▲ 1.7
	非製造業	▲ 16.4	▲ 10.9	▲ 1.8
中小企業	全産業	▲ 30.2	▲ 10.0	▲ 14.9
	製造業	▲ 39.5	▲ 3.9	▲ 12.9
	非製造業	▲ 24.8	▲ 13.1	▲ 15.9
全規模	全産業	▲ 11.0	▲ 4.5	▲ 1.8
	製造業	▲ 17.7	▲ 3.7	▲ 3.7
	非製造業	▲ 7.1	▲ 5.0	▲ 0.6

(注)ソフトウェアを含む設備投資額(除く土地投資額)
(資料)日本銀行「短観」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：資本ストック循環



(注)破線は期待成長率、資本係数の上昇率、除却率は足元5年間の平均値を使用して算出。2008年度の設備投資、資本ストックは見込値。
(資料)内閣府「国民経済計算」、「民間企業資本ストック」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以上

高山 真

(H21.4.2)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお願ひ申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。