

歴史的減産を余儀なくされた生産活動

【ポイント】

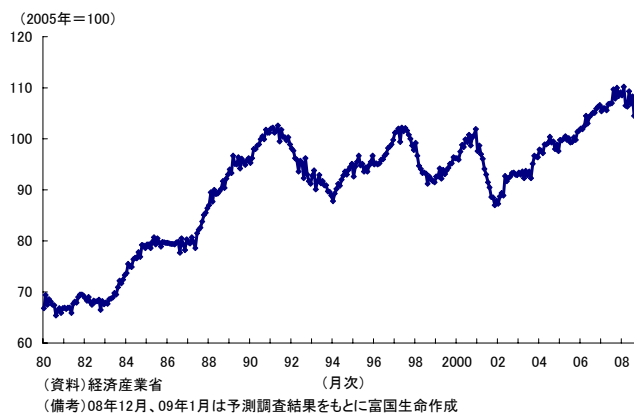
1. 金融危機が世界の实体经济へ波及したことによる輸出の急減を背景に、わが国の生産活動は、幅広い業種で急激に落ち込んでいる。
2. とりわけ輸送機械は、世界的な乗用車販売の大幅減を受けて、急速な生産調整を行っているが、それでも先行き予断を許さない状況が続くとみられる。
3. 外需依存度を高めていた製造業は、過去に例がないスピード、規模での減産が必要不可欠となっており、少なくとも今後二四半期の経済成長が大きく下振れするリスクが高まっている。

金融危機が世界の实体经济へ波及し、金融機関に甚大な損失がでた欧米はもとより、これまで底堅く推移していた新興国にも悪影響を及ぼしている。この世界経済の悪化を背景に、日本の輸出は急減し、それに伴いわが国の生産活動も急速に落ち込んでいる。足元では鉱工業生産指数が過去に例がない下落幅となり、予測調査でも一段の低下が見込まれている。ここではその状況を整理したい。

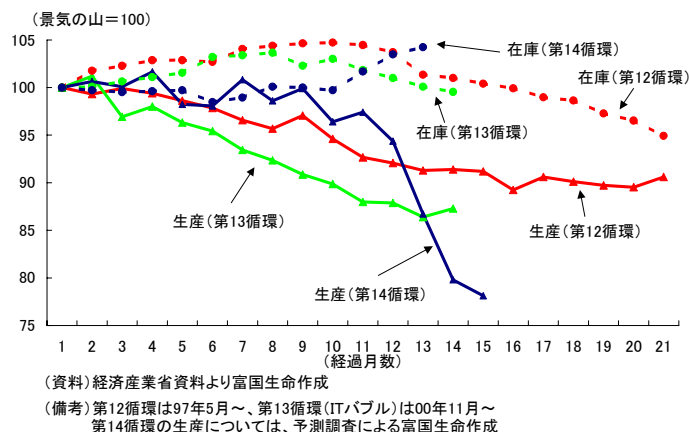
1. 過去に例がない落ち込みとなる生産指数

11月の鉱工業生産指数は94.0と前月比8.1%低下し、調査開始以来最大の落ち込み幅となった。これまで緩やかな低下にとどまっていた生産指数は、10月以降、急激に落ち込んでいる。また、先行きを示す製造工業予測調査では、12月が同8.0%低下、1月が同2.1%低下となっており、落ち込みに歯止めが掛からない見通しである。景気後退下では実績が下振れする可能性はあるものの、その予測調査の数値で着地すると見込み試算すると、生産指数は、2009年1月が84.7と10月以降の4ヵ月で約2割低下することになる(図表1)。また、この急落を映して、その水準も20年以上前のレベルまで一気に急降下する。図表2は、過去2回と足元の景気後退局面(第14循環の景気の山は2007年11月としている)における生産・在庫指数の推移を、景気の山を100とし示しているが、過去の局面と比較すると、足元の生産調整がいかに急激に行われているかが確認で

図表1. 鉱工業生産指数の推移



図表2. 過去の景気後退局面との比較

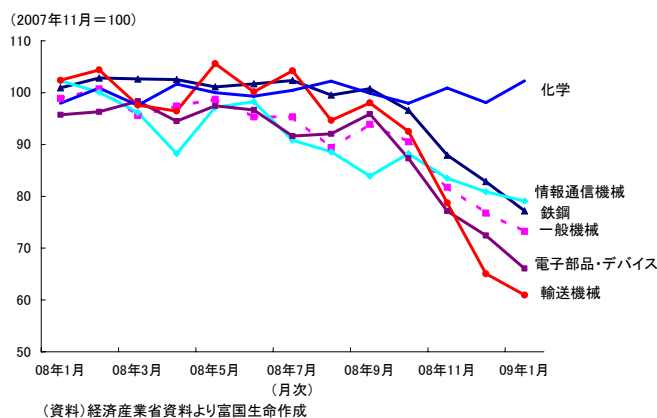


きる。その一方で、世界的な需要の急減によって在庫指数は上昇傾向が続いており、急速に生産調整が行われているが、今のところ在庫削減に寄与していない。

2. 幅広い業種で落ち込む生産指数

このように急降下する生産指数を業種別に動向を確認する。図表3は、景気の山と見込む2007年11月を100とし、予測調査で延長した2009年1月までの主な業種の推移を示している。ほぼ横ばいの化学や早い段階から低下幅が大きかった情報通信機械以外の業種は、9月までは緩やかな低下であったが、10月以降急速に落ち込んでいる。1月には大半の業種が2割以上の下落が見込まれるなど、生産指数の低下は、幅広い業種における減産が要因となっている。

図表3. 業種別生産指数の推移



次に、90年以降の景気後退局面における生産のピークからボトムまでの下落率をみると(図表4)、同様に予測調査で延長した第14循環の1月時点では、鉱工業がピーク比22.5%低下となっているが、業種別にみると、化学が同0.6%上昇となるものの、鉄鋼が同24.4%低下、一般機械が同27.8%低下、情報通信機械が同20.5%低下、電子部品・デバイスが同34.6%低下、輸送機械が同39.9%低下と大幅なマイナスが見込まれている。一般機械がバブル崩壊時(第11循環)、電子部品・デバイスがITバブル崩壊時(第13循環)並みの生産調整を強いられていることに加えて、世界的な乗用車の販売減によって輸送機械が過去に例がないほどの減少率、また、鉄鋼も輸送機械の落ち込みの影響やマンション建設の大幅減などにより、大幅な減産が見込まれている。

このように足元の生産指数の急落は、幅広い業種で押し下げられていることはもとより、鉄鋼、一般機械、電子部品・デバイス、電気機械、輸送機械がそれぞれ90年以降の景気後退局面における最大下落率と、その落ち込みの深度も極めて大きなものとなっている。とりわけ鉱工業生産指数の6分の1(2005年基準ウエイト、1685.8)を占める輸送機械は、ピーク比4割減という歴史的な減産が見込まれおり、一業種でその間の生産指数全体を6.7ポイント押し下げることになる。

図表4. 過去の景気循環との比較(業種別)

	ウエイト 05年基準	第11循環 (バブル)	第12循環	第13循環 (ITバブル)	第14循環	
					10~12月	1月時点
鉱工業	10000	▲ 12.5	▲ 9.6	▲ 12.4	▲ 13.7	▲ 22.5
鉄鋼業	599.7	▲ 19.8	▲ 17.2	▲ 9.1	▲ 12.8	▲ 24.4
金属製品工業	566.8	▲ 10.4	▲ 13.6	▲ 14.5	▲ 9.5	▲ 9.9
一般機械工業	1318.2	▲ 27.7	▲ 18.2	▲ 23.2	▲ 18.2	▲ 27.8
旧電気機械工業	1840.0	▲ 14.8	▲ 6.2			
電気機械工業	607.3			▲ 17.5	▲ 10.5	▲ 18.9
情報通信機械工業	433.4			▲ 26.1	▲ 15.4	▲ 20.5
電子部品・デバイス工業	799.3			▲ 33.7	▲ 21.8	▲ 34.6
輸送機械工業	1685.8	▲ 16.6	▲ 15.4	▲ 3.1	▲ 22.4	▲ 39.9
化学工業	1181.3	▲ 1.9	▲ 8.2	▲ 4.5	▲ 2.6	0.6

(資料) 経済産業省資料より富国生命作成

(備考) 業種の下落率は、鉱工業のピーク、ボトムの前後半年における最大、最小値を用いて試算。

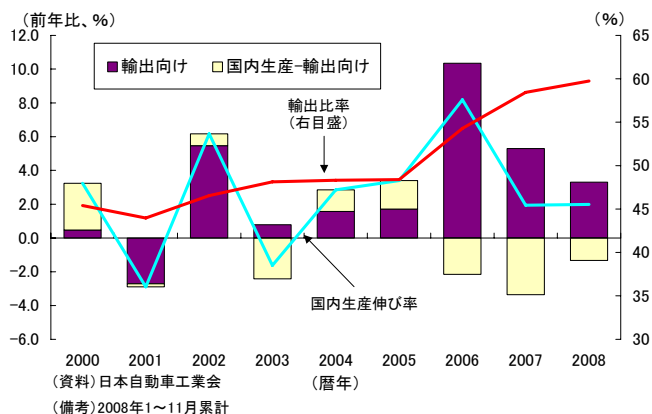
第14循環については、予測調査の結果をもとにした下落率。

3. 歴史的な減産が見込まれる輸送機械

(1) 輸出に牽引されていた自動車生産

歴史的な減産が見込まれる輸送機械を、その中心となる乗用車に焦点をあてて減産の要因を探る。2002年以降、中国・インドなど新興国のモータリゼーション化の進展に加えて、欧米先進国の需要増もあって、世界的に自動車需要が拡大した。一方、国内需要については、2008年の新車登録台数（乗用車＋軽自動車）が前年比3.9%減と4年連続のマイナスと縮小が続いている。日本自動車工業会の乗用車生産台数を国内外で分けてみると、国内生産に占める輸出向けの割合は、直近のボトムである2001年は44.0%であったが、2008年（1～11月累計）には59.7%と15.7ポイント上昇している（図表5）。

図表5. 乗用車生産台数の伸び率の推移

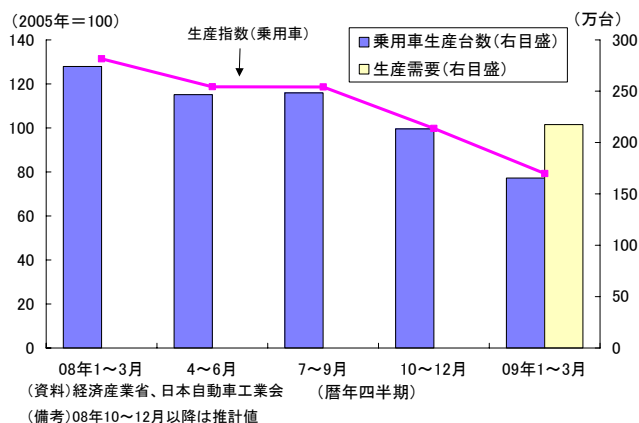


このように国内生産の輸出依存度が高まる中、自動車メーカーに海外需要の急減という嵐が襲った。世界の乗用車の販売動向をみると、昨秋以降、急激な落ち込みを示している。米国では、各社が販売奨励金を積み増しているものの、12月は前年比35.5%減と大幅減が継続し、欧州でも英国が同21.2%減となるなど大幅に減少している。また、中国が同10.3%減（11月）となるなど、需要増の牽引役であった新興国でも失速がみられる。さらに、国内の販売動向も、12月の新車登録台数が前年比17.9%減と11月以降二桁減が続いている。

(2) 歴史的な減産見込みも未だ楽観はできない

このように急激に乗用車販売が落ち込む中、自動車メーカー各社の減産計画が相次いで報じられ、生産指数では1月にはピーク比4割減の減産が見込まれている。その減産後の生産台数が足元の販売動向に対して、どのようなレベルにあるのだろうか。生産指数の予測調査をもとに1月の自動車生産台数を推計すると、前年比で4割減少する結果となり、2月以降もその水準が維持されれば1～3月期の生産見込み台数は、前年に比べて100万台強下回る試算結果となった（図表6）。2008年の乗用車生産台数が1,000万台弱（12月は当社推計）であることから、その減産規模は非常に大きいことが確認できる。一方、足元の動向を加味して1～3月期の生産需要¹を試算すると、それは、生産見込み台数を約50

図表6. 自動車生産台数の推移



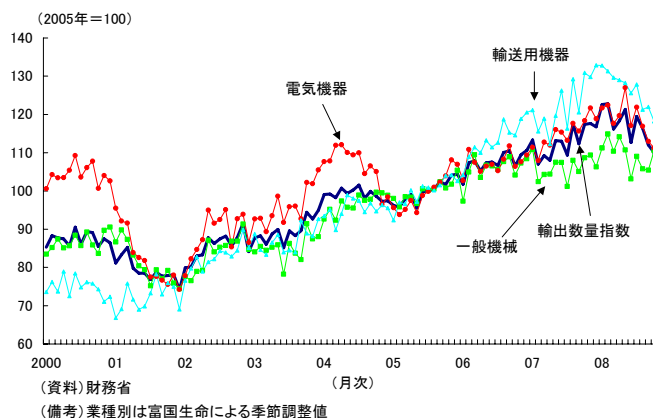
¹ 生産需要は、国内生産を輸出向けと国内向けに分け、輸出向けについては、米欧向けが直近の当地の販売台数の前年比伸び率、米欧を除くその他地域向けは、11月の米欧以外向け輸出の前年比伸び率、国内向けについては、直近の新車登録台数の前年比伸び率を使用して推計した合計値。

万台上回る結果となり、自動車メーカーは、需要減を見越した上で在庫削減を図るべく減産体制を見込んでいるようだ。ただし、最大市場である米国において、11月時点で日本車メーカーの在庫日数が適正水準の二倍まで長期化するなど、既に過剰な在庫（50～60万台）を抱えている。1月の減産を継続するという今回の試算では、米国のみの在庫解消に寄与する程度であり、それ以外の地域の乗用車の在庫積み上がりを考慮すると、その対応では不十分とも言える。また、各社の戦略によるが、現在の円高水準では国内生産より現地生産に軸足をおく可能性もあろう。自動車メーカーは、思い切った減産に踏み切っているが、更なる減産も想定され、予断を許さない状況が続くとみられる。

4. まとめ

輸出依存度が高い輸送機械が象徴的であるが、足元の生産指数の急落は、国内需要の低迷に加えて、昨秋以降の海外需要の大幅減が最大の要因である。輸出動向を輸出数量指数でみると、11月が前月比16.9%低下と過去最大の下落率となっている（図表7）。業種別でも、一般機械、電気機器、輸送用機器が軒並み急降下している。このような輸出の急減が、わが国の生産活動を大きく押し下げている。今後についても、

図表7. 輸出数量指数の推移



当社も同様の見方であるが、IMF（国際通貨基金）の予測では、2009年の先進国がマイナス成長となっており、世界経済は悪化する見通しである。特に、世界各国で予定されている景気対策の効果が顕在化しない年前半は、世界の需要減少が続き、製造業を取り巻く環境は厳しい状況が継続すると見込まれる。

また、経済活動別国内総生産をみると、GDPに占める製造業の割合は23.7%（2006暦年、実質、固定基準年方式）となっている。単純計算では、年間の鉱工業生産指数が1割低下すると、製造業の付加価値も1割減少することになり、GDPが2.4ポイント程度押し下げられることになる。鉱工業生産指数は、10～12月が前期比11.2%低下、1～3月（2、3月が横ばいと仮定）が同10.2%低下と、それぞれ前期に比べ約1割の減産が見込まれており、製造業以外の業種に牽引役が見当たらない状況下、少なくとも1～3月期までのGDPは大幅なマイナス成長が避けられない状況にある。

まさにフリーフォール状態となっている生産活動であるが、今回の大幅な生産調整は、昨秋の米大手証券会社の破たんを契機に家計・企業のマインドが大幅悪化し、それにより海外需要が急減したことによる。中でも、前述したように輸送機械の落ち込みは深刻である。その製造業に占める割合が高いことに加えて、産業のすそ野が広いことで他の製造業へ与える影響も大きい。産業連関表で製造業に対する生産波及効果をみると、輸送機械は2.2倍と製造業の業種平均（1.6倍）を上回り、今後一段と生産全体を押し下げるリスクがある。予断を許さない状況が続くとみられる輸送機械を中心に、外需依存度を高めていた製造業は、過去に例がないスピード、規模での減産を強いられるなど、未曾有の局面に直面している。

（財務企画部 森実 潤也）