

Economic Monitor

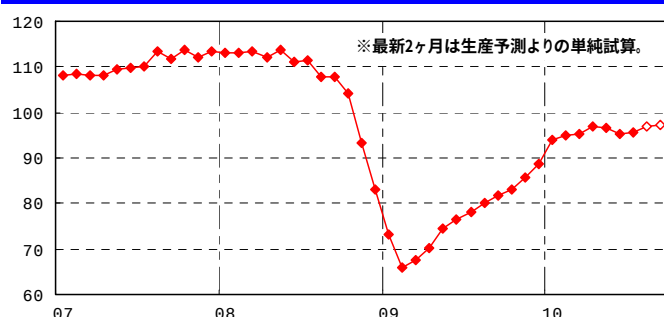
7～9 月期の生産は横ばい近傍に（7 月生産）

7 月の生産は、予想対比で久々に上振れ。7～9 月期は前期比横ばい程度となる可能性が高い。足元では、霧が晴れつつある業種が見られる一方で、円高進行に伴う海外生産シフトの国内生産圧迫も散見。また、家電エコポイント延長により企業は生産・在庫計画の修正を迫られることに。

7 月の鉱工業生産は前月比 0.3%と 2 ヶ月ぶりに増加した。増加幅は生産予測▲0.2%と市場コンセンサス▲0.2%（当社予測 0.0%）のいずれも上回った。先行きについて生産予測を見ると、8 月が 1.6%、9 月 0.2%と増加基調の継続が見込まれている。生産予測通りであれば 7～9 月期は前期比 0.7%となる。多少の下振れを加味しても、7～9 月期は前期比横ばい近傍になる可能性が高いと言える。なお、政府が家電エコポイントの延長を表明したため、駆け込み需要のタイミングが不透明となり、10～12 月期以降の生産動向については、正直言って展望し難くなった。ただ、世界的な在庫復元の終了と景気対策の効果一巡に伴う輸出の減速を反映して、日本の鉱工業生産も基調としては減速が続くと見込まれる¹。

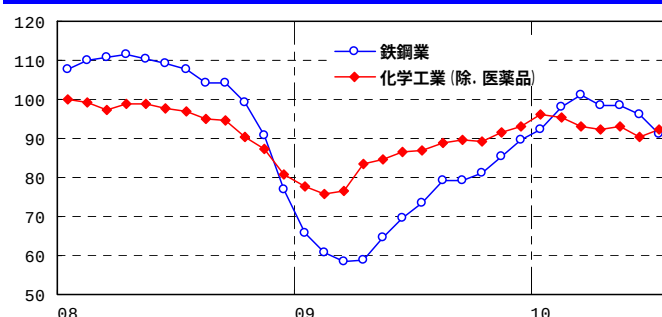
7 月は、好悪材料が入り混じっている。好材料の第一としては、中国経済の減速や中国国内での在庫調整の影響が一巡し始めたと見られることである。鉄鋼業は 7 月に前月比▲5.1%（6 月▲2.5%）と 4 ヶ月連続で減少したが、先行きは 8 月 6.8%、9 月 0.1%と反転増加が見込まれている。同様の動きが 4～6 月期に中国経済減速の影響を色濃く受けた金属製品工業（6 月▲1.9%→7 月 0.0%→8 月予測 2.1%）や化学工業（除く医薬品、6 月▲2.9%→7 月 2.0%→8 月予測 3.6%）でも見られる。第二の好材料は、4～6 月期

鉱工業生産の推移 (2005年=100)



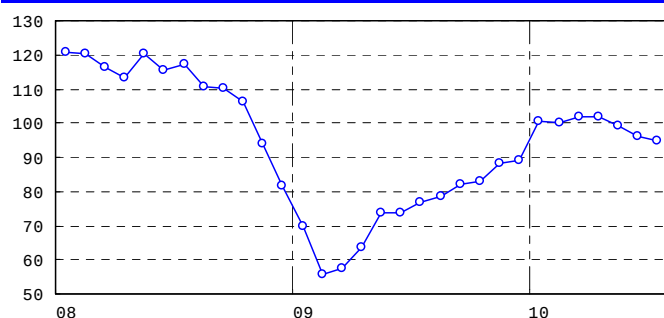
(出所) 経済産業省

素材セクターの生産推移 (2005年=100)



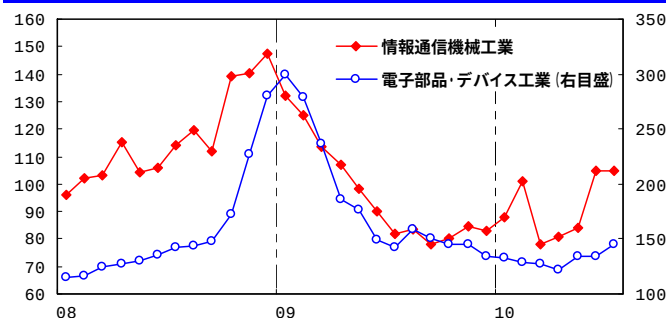
(出所) 経済産業省

輸送機械工業の生産 (2005年=100)



(出所) 経済産業省

IT関連セクターの在庫率 (2005年=100)



(出所) 経済産業省

¹ 季節調整の歪みを考慮した実勢ベース。

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、伊藤忠商事調査情報部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。見通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。

に急減速した IT 関連セクターの電子部品・デバイス工業（6 月▲4.2%→7 月▲0.5%→8 月予測 0.7%）と情報通信機械工業（6 月▲2.1%→7 月▲0.9%→8 月予測 0.6%）に下げ止まりの兆しが見られることである。但し、こうした増産見通しは、政府のエコポイント制度延長によって、狂う可能性がある（詳細は後述）。

一方、悪材料の第一は、輸送機械工業の減産が止まっていないことである。エコカー補助金終了を控えて国内販売は好調で、貿易統計を見る限り輸出も米国向けを中心に増勢を維持しているが、国内生産は 3 ヶ月連続で減少した。自動車メーカーの生産能力は現時点で海外・国内ともに過大なため、急激な円高進行への対抗策として大胆な海外生産シフトが進み、それが国内生産を圧迫している可能性が指摘できる。

第二の悪材料は、在庫の積み上がりである。7 月の在庫は、鉱工業全体で前月比▲0.5%と 4 ヶ月ぶりに減少したが、船積みのタイミングに左右される輸送機械工業（前月比▲5.2%、寄与度▲0.4%Pt）とエアコン販売好調²で在庫が急減した電気機械工業（▲6.7%、▲0.4%Pt）の影響が大きく、この 2 業種を除くと在庫は前月比 0.3%と寧ろ増加している。内訳を見ると、情報通信機械工業の 3 ヶ月連続増加が目立つ。また、同じく IT 関連の電子部品・デバイス工業も在庫は 7 月に減少したが、在庫率はここ 3 ヶ月で実に 2 割近くも上昇した。IT 関連の在庫積み上がりは、中国での家電販売減速が主因と考えられる。但し、前述のように生産好転の動きが見られることも踏まえると、7 月については、12 月のエコポイント期限切れに伴う駆け込み需要を睨んだ在庫積み増しも影響し始めたと考えられ、必ずしも悪材料ばかりではない。しかし、昨日発表された「経済対策基本方針」で政府が家電エコポイントの延長を表明したため、駆け込み需要は先送りされ、在庫の積み増しを開始した企業の思惑は大きく狂ってしまった。在庫積み増しのはずが、一転して不良在庫の積み上がりに転じたのである。従って、8 月の IT 関連セクターの増産見通しは大きく狂う可能性があると考えられるのである。

² 7 月のエアコン在庫は前月比▲29.8%の大幅減少。但し、生産は 11.7%の増加に留まり、生産全体の押し上げ寄与も 0.05%Pt と期待外れだった。