

Economic Monitor

8月の生産は予想外の減少、10～12月期は大幅減産に(8月生産)

8月の生産は予想外に減少し、7～9月期は6四半期ぶりの減産が必至。但し、季節調整の歪みを勘案すると前期比0.9%程度と、短観の業況判断DI改善が示唆するように、実勢としては7～9月期の生産は緩やかながらも増加していた模様。エコカー補助金の終了に加え、IT・デジタル関連の在庫調整もあり、生産の減少は10～12月期に本格化し、3%超の大幅減産に転じる見込み。

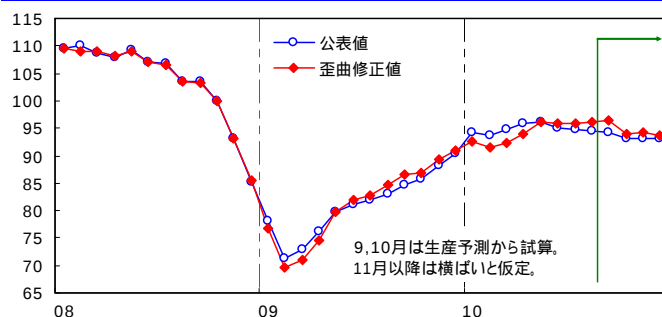
8月の生産は前月比▲0.3%(7月▲0.2%)と3ヶ月連続の減少を記録した。市場コンセンサスでは1.1%の増加が見込まれており、大きなネガティブなサプライズである。生産予測によると先行きも、9月前月比▲0.1%→10月▲2.9%と減産の継続が見込まれている。エコカー補助金の終了に伴い自動車セクター(輸送機械工業)が9月▲4.6%(生産予測全体に対する寄与度▲0.9%Pt)→10月▲10.5%(同▲1.9%Pt)と大幅減産に踏み切る影響が大きい。

9月が生産予測通りであれば、7～9月期の生産は前期比▲1.1%(4～6月期1.5%)となる。9月が多少上振れしても、7～9月期の6四半期ぶり減少は必至な情勢である。但し、日銀なども指摘するように¹、季節調整の歪み²により、生産は4～6月期前期比1.9%Pt、7～9月期2.2%Pt押し下げられている。そうした、歪みを取り除くと生産は1～3月期3.5%→4～6月期3.5%→7～9月期0.9%となり、7～9月期のマイナス転化が季節調整問題により生じたことが分かる。特に8月分の歪みが大きく、歪曲修正後では0.5%の増加(公表値▲0.3%)と試算される。7～9

月期に生産が実勢としては増加していたとの解釈は、29日に公表された日銀短観の業況判断DIの改善とも整合的であり、説得力があるだろう。但し、世界的な在庫復元の終了や景気対策の効果剥落に加え、国内でのエコカー補助金終了の影響もあり、鉱工業生産が減速基調にあるとの認識は変わらない。生産予測通りであれば(11月、12月は前月比横ばいを仮定)、10月の自動車セクターの減産が響き、公表値に基づく10～12月期の生産は前期比▲3.2%となる。10～12月期は季節調整の歪みもほぼ解消するため(寧ろ逆に効く)、実勢としても10～12月期の生産は▲3%超の大幅減少に転じることになる。これもまた、日銀短観の業況判断DIの先行き見通しの大幅悪化と歩調を揃えている。

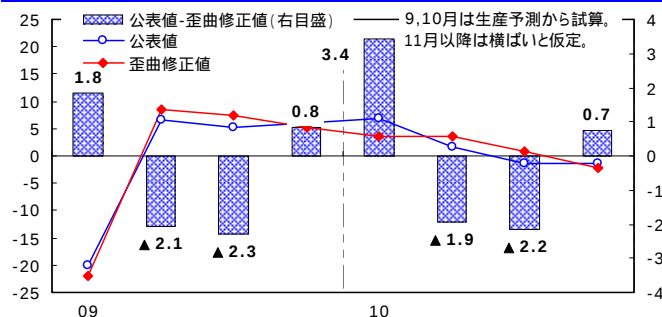
生産予測との対比で、8月落ち込みの原因を探ると、素材業種では鉄鋼業(生産予測6.8%→生産実績▲

鉱工業生産(2005年=100)



(出所)経済産業省

鉱工業生産(前期比、%、%Pt)



(出所)経済産業省

¹ 2010年4月20日付「4～6月期に見込まれる鉱工業生産の減速をどう考えるか？」などで、当社も早くから指摘している。

² 金融危機に伴う生産急減とその後の急回復に対する調整が上手く行われていない。

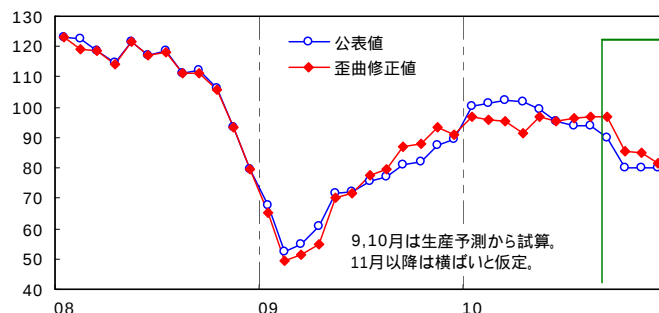
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

1.3%)と化学(3.6%→1.0%)、加工組立業種では一般機械(2.1%→▲2.4%)、電子部品・デバイス工業(0.7%→0.1%)で下振れが目立った。素材業種の下振れは円高に伴う価格競争力の低下と9月以降の減産を控えて自動車セクターからの受注減少が寄与した可能性がある。また、一般機械については、資本財関連の輸出が8月に落ち込んだ影響を指摘できる。電子部品・デバイス工業の減少は、半導体や液晶パネルでの需給悪化を受けて、製造メーカーが生産を抑制した可能性が高い。

エコカー補助金は9月7日で終了したが、それに伴う駆け込み需要で8月の新車販売台数は前月比22.5%増加の年率換算693万台(当社季節調整値)に達した。しかし、輸送機械工業(除く鋼船・鉄道車両)の生産は7~8月平均が4~6月期を4.7%も下回り、4~6月期の前期比▲2.5%に続いて、2四半期連続の減産が必至である。海外生産車の国内輸入増加などを勘案しても、両者のここまでの乖離は不整合である。実は、前述の季節調整の歪みが特に輸送機械工業で大きくなっており、歪曲修正後の7~8月平均は4~6月期を2.1%上回る。国内販売増加に伴い、国内の自動車生産も拡大していたというのが真実の姿であろう³。但し、繰り返しになるが、9月以降はエコカー補助金終了に伴う大幅減産が待ち構えており、生産予測通りであれば、10月の生産水準は8月を14.6%も下回ることになる⁴。

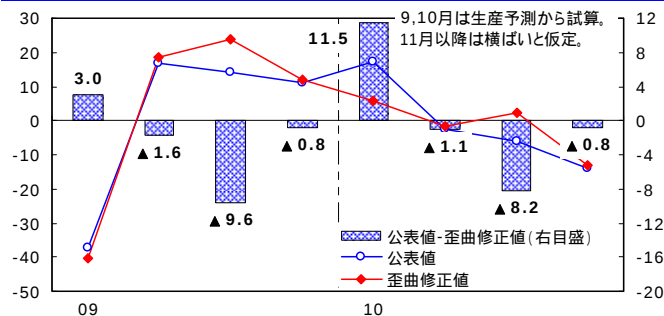
8月の鉱工業全体の在庫水準は6月末対比で0.2%増加、3月末対比でも3.6%と大幅な積み上がりは未だ見られない。在庫率も6月末対比0.5%、3月末対比4.8%と僅かな上昇に留まり、鉱工業全体で見れば、在庫は未だ低水準にコントロールされていると判断できる。但し、ITバブルを思い出すまでもなく、在庫調整が生じやすい電子部品・デバイスにおいて在庫積み上がりが見られる点には留意が必要だろう。欧米のクリスマス商戦見通しの慎重化などに伴うIT・デジタル分野での需給悪化は、日本の生産統計のみならず、半導体や液晶パネルのスポット価格急落などからも確認できる。加えて、政府のエコポイント期限延長に伴うエコポイント商戦の分散も、企業の生産・在庫計画を狂わせた可能性がある。中国国内でのテレビ販売が持ち直しつつあるなど好材料も見られるが、当面は電子部品・デバイス工業の在庫調整について、注意が必要であろう。

輸送機械工業除く鋼船・鉄道車両(2005年=100)



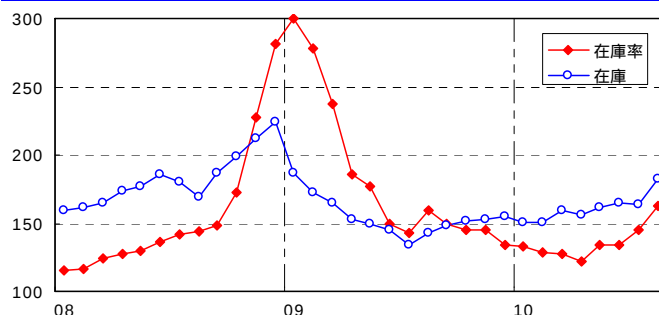
(出所) 経済産業省

輸送機械工業除く鋼船・鉄道車両(前期比、%、%Pt)



(出所) 経済産業省

電子部品・デバイス工業の在庫推移(2005年=100)



(出所) 経済産業省

³ この点については別途レポートをリリースする予定。

⁴ 季節調整の歪み勘案後では▲11.6%。

最終需要動向を占うために、財別の出荷動向を見ると、消費財は8月に前月比2.0%（7月0.1%）と3ヶ月連続で増加した。7～8月平均は4～6月期を2.3%も上回り、7～9月期の個人消費は大幅に増加する可能性が高い。内訳では、耐久財の押し上げが顕著である。猛暑に伴うエアコン販売拡大を受けて冷暖房用耐久財が26.5%増加（7月17.9%）、エアコンと同じエコポイント対象製品である薄型テレビの増加で教養・娯楽用耐久財も7.1%増加（7月3.7%）と好調だった⁵。エコカー補助金の影響で自動車も1.1%（▲1.8%）と持ち直している。一方、設備投資と関係の深い資本財出荷（除く輸送機械）は▲1.4%（7月▲0.2%）と2ヶ月連続で減少したが、貿易動向を踏まえると輸出向けの減少が響いた可能性が高いだろう。

⁵ エアコン購入に訪れた顧客が、エコポイント付与を受けて、同じエコポイント対象製品である薄型テレビをついで買いした可能性がある。