

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

鉱工業生産は 3 四半期連続の減産が視野に

7 月鉱工業生産は前月比▲1.2%と、生産予測の 4.5% 増加から大幅に下振れ。生産予測やエコカー補助金終了を踏まえれば 10～12 月期まで 3 四半期連続の減産となる見込み。足元は IT・デジタル分野の低調が全体を下押し。8 月以降は、エコカー補助金終了を受けて自動車セクターが減産を強化。

7 月生産は IT 関連を中心に大幅下振れ

日本の 2012 年 7 月鉱工業生産は前月比▲1.2%（6 月は速報の▲0.1%が確報で 0.4%へ上方改訂）と 2 ヶ月ぶりに減少し、生産予測の 4.5%及び市場予測の 1.7%から大きく下振れした。後述するように、7 月の大幅下振れは、IT・デジタル分野の落ち込みによる影響が極めて大きく、局地的な動きと言える。しかし、そうした IT・デジタル分野の低迷を補える業種が存在しないことが傷を深くしている点が寧ろ重要である。

3 四半期連続減産のリスク

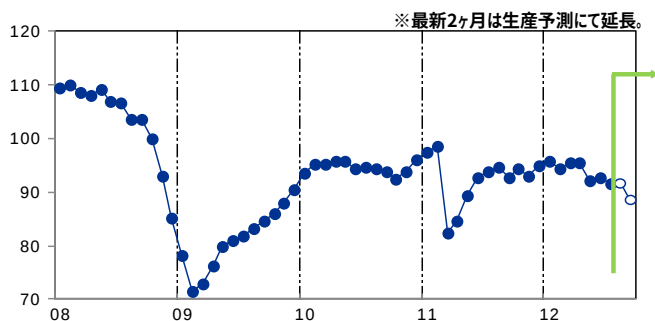
先行きを見ても、生産予測は 8 月前月比 0.1%、9 月▲3.3%と極めて低調であり、生産予測を用いた単純試算では 7～9 月期が前期比▲3.0%と、4～6 月期▲2.0%に続き、2 四半期連続の減少になる。なお、生産予測の達成率を示す実現率（5 月▲1.7%、6 月▲2.8%、7 月▲3.5%）や生産予測の修正度合いを示す予測修正率（6 月▲1.4%、7 月▲0.8%、8 月▲2.9%）が共に低下傾向にあることを踏まえれば、実際の生産動向は生産予測を下回る可能性が高い。

生産予測の 9 月大幅マイナスはエコカー補助金の終了を踏まえたものだが（輸送機械工業の 9 月生産予測▲13.0%）、補助金終了の反動は 10～12 月期を通じて継続する。10～12 月期には、米中経済の回復等を受けて輸出環境は多少の好転が期待できるものの、エコカー補助金終了による国内需要減少を踏まえれば 2 四半期連続どころか 3 四半期連続の減産も視野に入ってきたと言わざるを得ない。

7～9 月期の成長率は、8 月の輸出と個人消費を見極めて判断

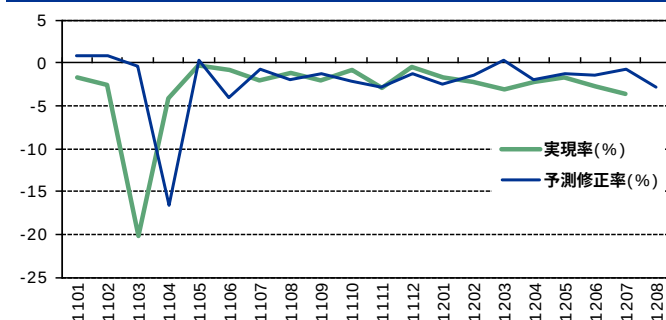
当社は 7～9 月期を小幅のプラス成長、10～12 月期をエコカー補助金の終了を受けてマイナス成長と予想している。7 月生産の大幅下振れは輸出低迷と相俟って、7～9 月期のマイナス成長転落のリスクを高めるものである。ただ、公共投資は 7～9 月期も増勢維持が見込まれ、消費は力強さを欠くが低迷とまでは言えないため、マイナス成長転落の可能性は未だ 5 割を超えていないと判断される。7～9 月期の成長率については、8 月の輸出と個人消費の動向を見極める必要があるだろう。一方、金融政策面では、成長率とインフレ率の両面で日銀シナリオからの下振れが鮮明とな

鉱工業生産の推移と予測（2005年=100）



(出所)経済産業省

実現率と予測修正率（%）



(出所)経済産業省

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。

っており、10 月展望レポートの下方修正と同時の金融緩和の可能性がより高まってきたと考えられる。

電子部品・デバイス工業の減産

7 月鉱工業生産の大幅下振れは、電子部品・デバイス工業と一般機械工業によるところが大きい。まず、電子部品・デバイス工業は生産予測では前月比 19.3% の大幅増産を見込んでいたが、蓋を開ければ▲6.5% の減産だった（6 月 5.7%、実現率▲19.5%）。世界的な半導体価格の下落や在庫積み上げを踏まえ、メーカーが増産スタンスを改め、減産へ転じたものと考えられる。なお、IT・デジタル分野の川下に位置する情報通信機械工業の生産は、スマートフォン需要や国内の通信網強化投資を受けた通信機械の大幅増産（7 月前月比 72.3%）により 10.6% と増加した。しかし、昨年の地デジ移行の反動で薄型テレビ販売の低迷が続いていることもあり、通信関連の需要だけでは IT・デジタル業界全体を支えられない。

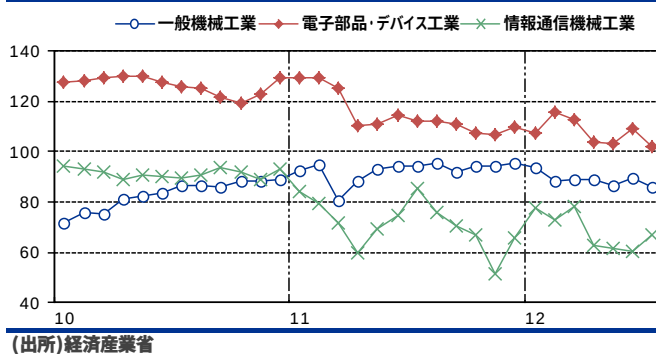
半導体製造装置の減産で一般機械工業も低調

一般機械工業の生産は前月比▲3.6%（6 月 3.1%、実現率▲3.5%）と 2 ヶ月ぶりに減少した。上述した半導体関連セクターの苦境を受けて半導体・フラットパネル製造装置が▲8.7%（▲11.4%）が大幅減産を余儀なくされたことが響いたほか、幅広い品目で減産の動きが見られる。

自動車セクターはエコカー補助金終了後を睨む

なお、自動車セクターが主体の輸送機械工業は、7 月については前月比▲0.2%（6 月▲4.0%、実現率 0.3%）とほぼ生産予測通りの仕上がりだった。但し、エコカー補助金終了後の需要鈍化を踏まえ、先行きは 8 月に▲4.4%、9 月は▲13.0%の減産が見込まれている。

セクター別の生産推移（2005年=100）



IT・デジタル分野の在庫率推移（2005年=100）

