

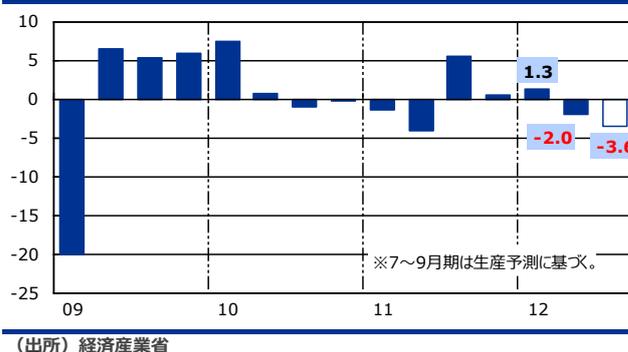
## 減少基調が鮮明化し、3 四半期連続の減産が確実に (2012 年 8 月の鉱工業生産)

8 月鉱工業生産は前月比▲1.3%と 2 ヶ月連続の減産。生産予測は減産の継続を示唆しており、鉱工業生産は 7~9 月期にとどまらず、10~12 月期も減少が続き、3 四半期連続の減産となる見込み。また、中国での減産がサプライチェーンを経由して国内生産に悪影響を及ぼすリスクにも注意が必要。最終財出荷の落ち込みを踏まえると、7~9 月期の日本経済はマイナス成長へ転じた可能性が大。

### 8 月に減産スタンスが鮮明化

日本の 2012 年 8 月鉱工業生産は前月比▲1.3% (7 月は速報の▲1.2%が確報で▲1.0%へ上方改訂) と 2 ヶ月連続で減少、かつ市場予想の▲0.5% (当社▲0.4%) も大幅に下回った<sup>1</sup>。生産予測では先行きも 9 月に▲2.9%と大幅減産が見込まれており、企業の減産スタンスが鮮明化している。7 月実績発表時点で当社は 3 四半期連続の減産が視野に入ってきたと指摘したが、8 月実績及び生産予測は 3 四半期連続の減産が確実になったことを示している。

鉱工業生産の推移と予測 (前期比、%)



### 3 四半期連続の減産が確実に

生産予測を単純に当てはめた場合、7~9 月期は前期比▲3.6%となる。但し、9 月半ば以降の領土問題を受けた中国での日本企業の減産が生産予測には加味されていない。中国での減産は、サプライチェーンを経由して、日本国内での生産に悪影響を及ぼすと考えられるため、7~9 月期の減産率は 4%近くに達する可能性が高い。なお、生産予測 (10 月は前月比横ばい) を当てはめた場合でも、10 月水準は 7~9 月期を 2.4%下回っており、10~12 月期も 7~9 月期ほどではないが減産は続くと判断される。

もともとエコカー補助金終了に伴う自動車国内需要の減少により、自動車セクターを中心に 9 月以降は減産が見込まれていたが、世界経済の予想を上回る減速を受けて幅広いセクターで減産の動きが鮮明化している模様である。

### 日本経済は 2 四半期連続のマイナス成長か

従来、当社は 7~9 月期をゼロ成長、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きた。しかし、生産予測が示した減産基調の強まりや、財別の出荷動向における最終財の低迷を踏まえると、7~9 月期から成長率はマイナスへ転じ、日本経済が 2 四半期連続のマイナス成長を余儀なくされる可能性が高まったと言える。日本銀行は 9 月に景気判断を引き下げると共に比較的大胆な金融緩和へ踏み切ったが、10 月末に公表される展望レポートでは景気シナリオの一層の下方修正を迫られる可能性も否定は出来ない。その場合には、更なる緩和が検討されうる。

<sup>1</sup> なお、生産予測では 0.1%とほぼ横ばいが見込まれていた。

## 電子部品・デバイス工業の減産

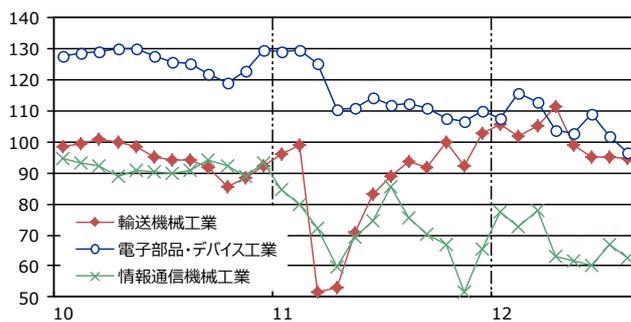
8月鉱工業生産の内訳を見ると、IT・デジタル分野である電子部品・デバイス工業と情報通信機械工業の減産が目立つ。電子部品・デバイス工業は前月比▲5.2%

(7月▲6.5%)と2ヶ月連続の大幅減産を記録、生産全体を0.5%Pt押し下げた。また、情報通信機械工業も▲6.4%(7月11.1%)の減産へ転じ、生産全体を0.2%Pt押し下げている。両者ともスマートフォン関連の生産は拡大しているものの、それ以上にPC関連需要やテレビなどのデジタル家電需要の低迷が響いている。半導体関連の価格下支えを狙った生産抑制も影響した模様である。なお、電子部品・デバイス工業は9月に4.0%、10月も9.9%と増産を見込んでいるが、在庫率の高止まりを踏まえると下振れリスクを否定出来ない。

自動車を主力とする輸送機械工業の生産は、8月に前月比▲0.4%(7月▲0.1%)と2ヶ月連続でほぼ横ばいだった。しかし、エコカー補助金が終了したこともあり、9月以降は減産強化が避けられない。実際、生産予測では9月に▲11.6%の二桁減産が予定されている。なお、既に述べたように中国での減産がサプライチェーンを經由して国内の自動車部品などの生産に悪影響を及ぼす可能性に注意が必要である。

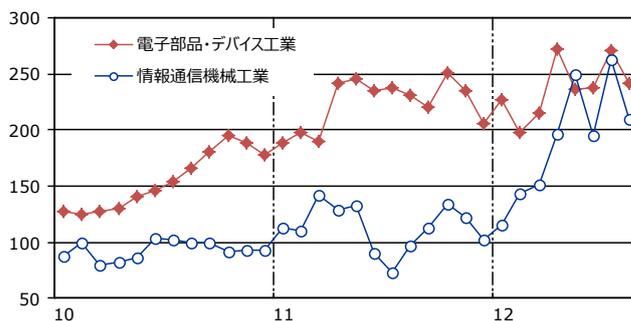
7~9月期のGDPを考えるために、財別の出荷動向を見ると、8月の鉱工業出荷は前月比0.4%(7月▲3.1%)と増加へ転じたものの、7月までの落ち込みが大きいので、7~8月平均は4~6月期を3.9%も下回っている。また、最終需要財に限ると7~8月平均の4~6月期対比での落ち込みは4.7%へ拡大する。7~8月平均の4~6月期対比について、最終需要財の内訳を見ると、設備投資向けの投資財が▲7.2%と大幅に落ち込み、個人消費向けの消費財(▲3.0%)も、耐久財(▲7.1%)を中心に低調である。なお、非耐久財は1.6%と好調だった。最終需要財出荷の低迷は、7~9月期の日本経済がマイナス成長へ転じた可能性が高いことを示唆している。

セクター別の生産推移 (2005年=100)



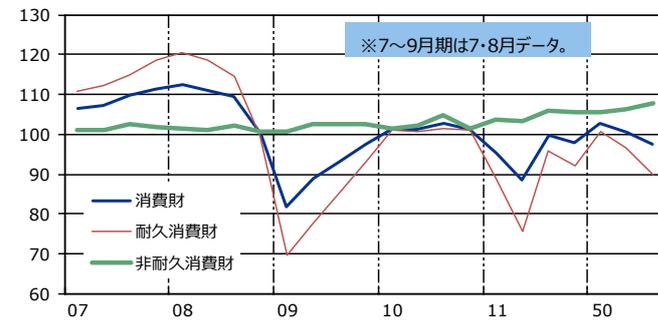
(出所)経済産業省

IT・デジタル分野の在庫率推移 (2005年=100)



(出所)経済産業省

消費財出荷の推移 (2005年=100)



(出所)経済産業省