

7～9月期も鉱工業生産は緩やかな増勢にとどまる

8月の鉱工業生産は前月比 0.7%(7月 3.4%)と再び減少。生産予測では9月 5.2%、10月 2.5%と大幅増加が見込まれているが、統計のカバレッジ相違などから、相当に割り引いて考える必要。鉱工業生産は4～6月期前期比 1.5%の後、7～9月期も 2.0%と緩やかな増勢加速にとどまると想定。新興国向け輸出が低調な下で、鉱工業生産の増勢も引き続き鈍いまま。

経済産業省によると、8月の鉱工業生産は前月比 0.7%(7月 3.4%)と再び減少に転じた。減少幅は市場予想の 0.3%(当社予想も同じ)を上回っている。

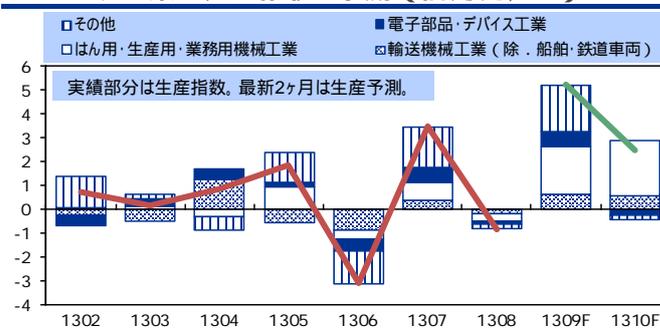
生産予測は9月以降の急増を見込むが

生産予測では9月に前月比 5.2%、10月 2.5%と2ヶ月連続で大幅な増加が見込まれており、鉱工業生産の増勢は維持される見通しである。但し、8月の生産予測統計¹は、前月時点での見込み 0.2%に対し、実績が 3.5%と大幅に下振れ、実現率は 3.7%と2011年12月以来の大幅なマイナス幅を記録した。つまり、生産予測が見込む9月前月比 5.2%は、鉱工業生産の 0.8%ではなく、この 3.5%が前提である。従って、9月の生産予測前月比を、8月の鉱工業生産実績に接続する場合には、相当にディスカウントする必要があると言える。

7～9月期は前期比 2%程度と予想、10～12月期も増勢加速は緩やかに

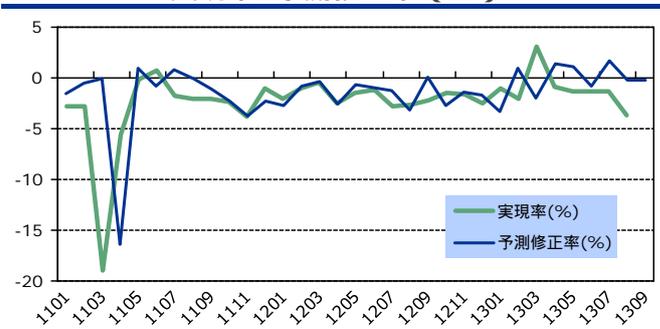
9月の生産予測前月比を8月までの鉱工業生産実績に単純に接続すると、7～9月期実績は前期比 3.1%となるが、上述の差異を勘案し、当社では7～9月期の鉱工業生産を前月レポートと時点から据え置きの前期比 2.0%程度と予想する(4～6月期実績は前期比 1.5%)。また、生産予測を単純に接続すると10月の鉱工業生産は7～9月期平均を 5.9%も上回り、10～12月期は増勢が急加速することになる。しかし、7～9月期と同じロジックにより10～12月期の鉱工業生産は前期比 3%前後と見込んでいる。消費税率引き上げ前の駆け込み需要やスマートフォン需要などにより、10～12月期に鉱工業生産の増勢は加速する

鉱工業生産の推移と予測(前月比、%)



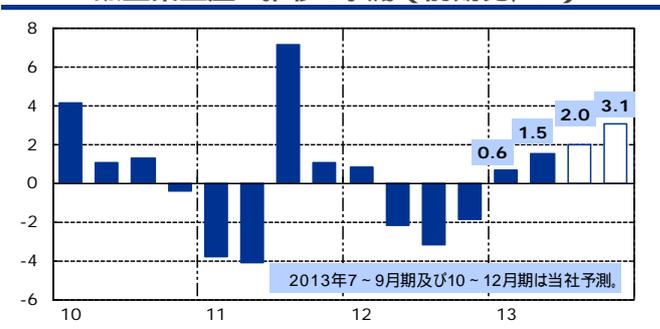
(出所)経済産業省

実現率と予測修正率(%)



(出所)経済産業省

鉱工業生産の推移と予測(前期比、%)



(出所)経済産業省

¹ 生産予測統計と鉱工業生産統計は、あくまでも別統計であり、カバレッジが異なる。

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。

見込みだが、引き続き緩やかなペースにとどまるだろう。

新興国向け輸出の低調推移が足を引っ張る

9月の増勢加速度合いがどの程度かは別として、8月実績までを見る限り、鉱工業生産は増加基調にあるものの、増勢は依然として鈍い。その背景には、輸出の回復に弾みがついていないことがある。当社の試算では、7~8月平均の実質輸出は4~6月期を0.5%上回るにとどまり、7~9月期が4~6月期の前期比1.8%から小幅減速する可能性が高いことを示唆している²。これは当社の7~9月期鉱工業生産見通しである前期比2.0%（4~6月期1.5%）に概ね整合する。実質輸出の内訳を見ると、月毎の振れは大きいものの、米欧向けに加え、中国向けも回復している一方、ASEAN向けやNIEs向けが低調に推移し、輸出全体の足を引っ張っている。

IT関連の大幅下振れは需要想定の上振れか

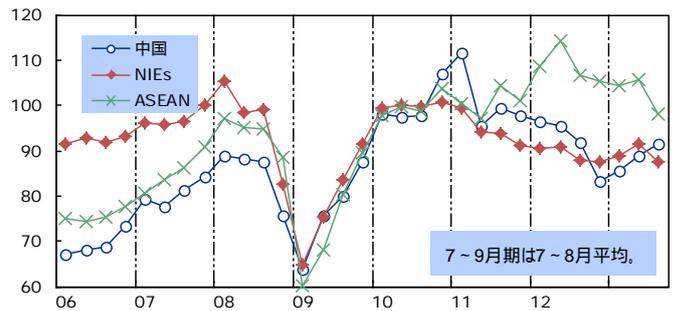
8月について、生産予測からの下振れという観点から、業種別動向を確認すると、実現率（生産予測の達成率）が大幅なマイナスとなっているのは、情報通信機械工業（-12.9%）はん用・生産用・業務用機械工業（-7.5%）電子部品・デバイス工業（-5.3%）である。DRAMやフラッシュメモリなどの価格上昇が示唆するタイトな需給を踏まえると、情報通信機械工業や電子部品・デバイス工業の下振れは、スマートフォン需要に対応した増産時期の想定が後ズレしたためと考えられる。実際、9月には情報通信機械工業が前月比14.2%（8月生産予測実績1.9%、生産実績0.0%）、電子部品・デバイス工業も6.2%（同2.9%、同1.3%）と大幅な増産を見込んでいる。

設備投資関連にはなお不安

資本財が過半を占めるはん用・生産用・業務用機械工業も9月は前月比11.0%の大幅増産を見込んでいるが（8月生産予測実績7.5%、生産実績2.4%）設備投資の先行指標である機械受注の増勢が未だはっきりせず、加えて予測修正率が9月2.0%（8月4.9%）と大幅マイナスが続いている点なども勘案すると、過大評価は禁物であろう。同セクターは緩やかな増勢にあるが、増勢の大幅加速までは期待し難い。

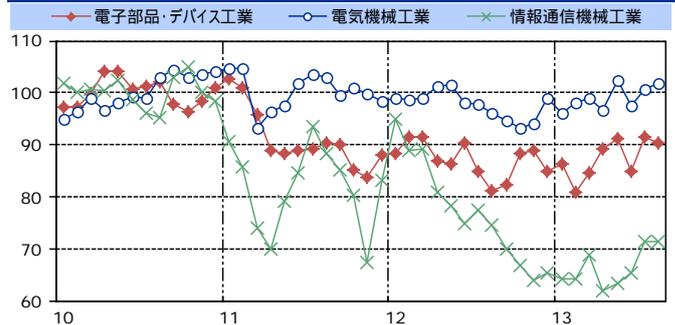
裾野の広い自動車産業が含まれる輸送機械工業は、鉱工業生産統計ベースで8月に前月比0.8%（7月2.4%）と減少へ転じた。7~8月平均は4~6月期を2.1%下回っており、増勢が一服しそうである。ただし、先行きは9月、10月と増産が見込まれている。

対アジア実質輸出の推移（2010年=100）



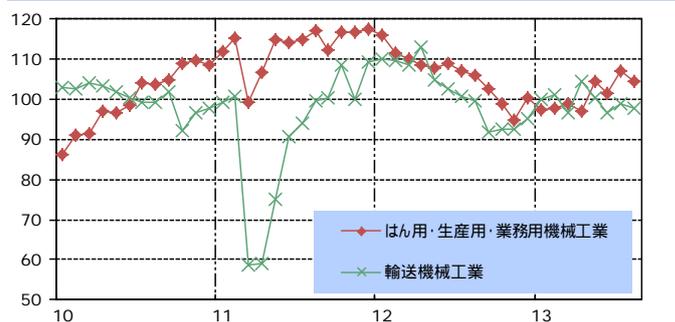
(出所) 財務省、日本銀行

電機セクターの生産推移（2010年=100）



(出所) 経済産業省

主要機械セクターの生産推移（2010年=100）



(出所) 経済産業省

² 9月の実質輸出を前月比横ばいとした場合、7~9月期は前期比1.3%になる。