

7～9月期の生産は緩慢な拡大、10～12月期は増勢加速へ

7～9月期の鉱工業生産は前期比1.8%と3四半期連続の増加も、未だ増勢は鈍いまま。内需牽引により、10～12月期は前期比3%弱へ伸び加速も、輸出低迷が足を引っ張るリスクは残る。

9月は増加も市場予想に届かず

経済産業省によると、9月の鉱工業生産は前月比1.5%（8月 0.9%）と2ヶ月ぶりに増加した。但し、市場コンセンサスの1.8%を若干下回っている（当社予想も1.8%）。また、7～9月期の鉱工業生産は前期比1.8%（4～6月期1.5%）と3四半期連続の増加を確保したが、増勢は未だ鈍いままである。

実現率は9月に回復

生産予測統計¹ベースで見ると、前月時点の9月見込み前月比5.2%に対し、9月実績は3.7%（鉱工業生産の1.5%に概ね対応）である。生産予測に対する実績の達成率を示す実現率は、7月まで1.3～1.4%前後で推移した後、8月に3.7%へ急悪化し、先行きが懸念されたが、9月は1.4%と7月までと同レベルに戻った。企業予測から見た下振れ度合いが、従来程度へ回復した点は、明るい材料と言える。

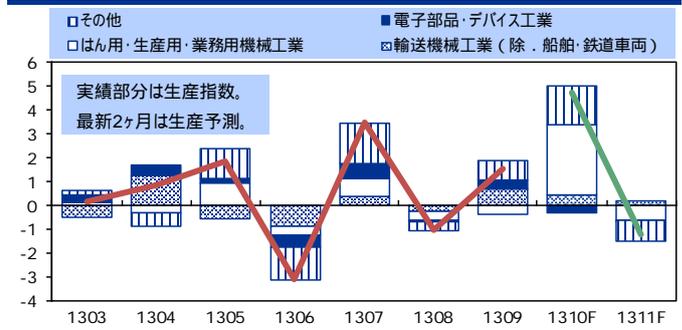
10～12月期は前期比3%弱と想定

その上で、10月以降の生産予測を見ると10月前月比4.7%、11月1.2%と増勢加速が見込まれている。10・11月の生産予測（及び12月横ばい）を9月実績に単純に接続すると、10～12月期は前期比4.6%になり、伸びが大きく高まる。但し、実現率のマイナス傾向や鉱工業生産と生産予測の相違などを勘案し、当社では10～12月期の鉱工業生産を前期比3%弱と見込んでいる（前月時点想定からほぼ据え置き）。

輸出低迷が鉱工業生産の足を引っ張る

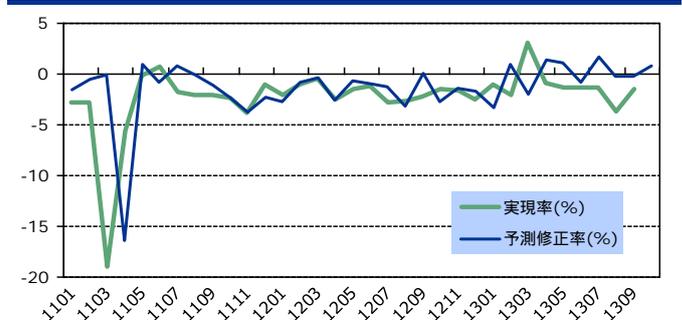
鉱工業生産が緩やかな増勢にとどまる背景には、輸出の低迷がある。7～9月期は、個人消費こそスピード調整したが、固定資本形成（設備投資、住宅投資、公共投資）が揃って増加するなど、内需は堅調に推移している。そうした内需の堅調を、輸出の低迷が減殺し、鉱工業生産の増勢を弱めているのである。当社試算の

鉱工業生産の推移と予測（前月比、%）



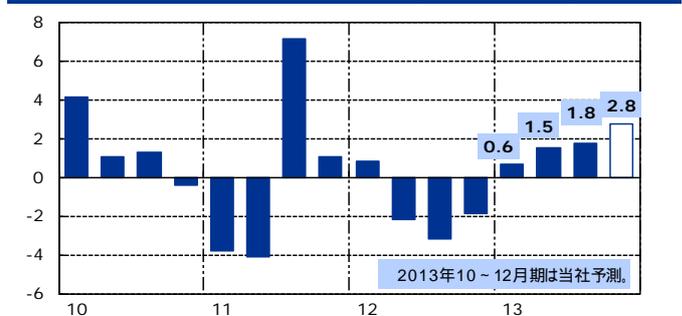
（出所）経済産業省

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 鉱工業生産と生産予測統計は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。

実質ベースによれば、7～9月期に財輸出は前期比0.2%と微増にとどまった（4～6月期1.7%）。

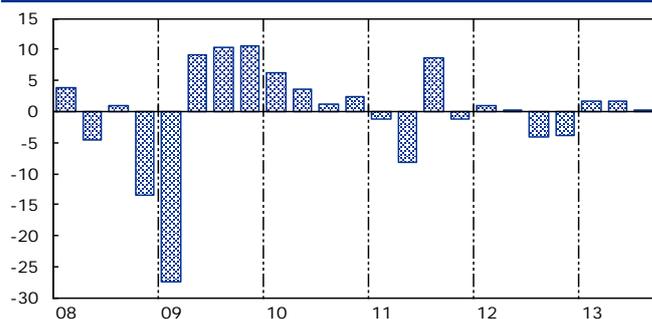
10～12月期以降の鉱工業生産は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要など内需がけん引し、上述の通り増勢が前期比3%弱まで加速すると予想される。世界的な製造業循環の上向きを考えると、輸出も持ち直しへ向かう見込みである。但し、米国の財政問題など不透明要素も多いため、輸出が鉱工業生産の押し下げ要因として働くリスクは残る。

IT・デジタル関連と自動車为好調の一方、設備投資関連は期待外れ

9月の鉱工業生産を業種別に見ると、IT・デジタル関連と自動車関連が押し上げに寄与している。まず、IT・デジタル関連は、スマートフォンやタブレット向け需要などを背景に、川上の電子部品・デバイス工業（9月前月比4.7%、寄与度0.4%Pt）と川下の情報通信機械工業（4.9%、0.2%Pt）が共に堅調な推移を見せた。自動車が主力の輸送機械工業も3.9%（8月0.7%）と高い伸びを示し、鉱工業生産全体を0.7%Pt押し上げた。

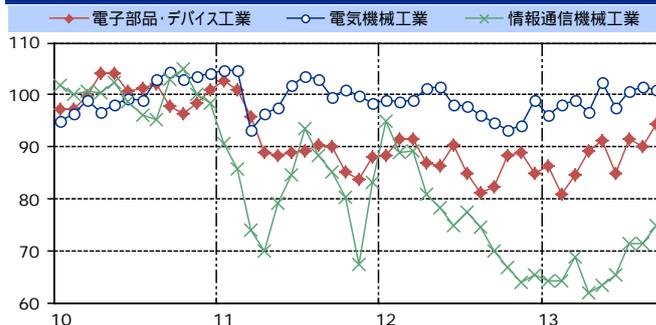
逆に期待外れに終わったのは、設備投資関連が主体と考えられるはん用・生産用・業務用機械工業である。生産予測では9月に前月比11.0%の急増が見込まれていたが、鉱工業生産統計の実績²は2.6%と減少である。7～9月期は前期比3.5%（4～6月期3.0%）と2四半期連続の増加を確保しており、持ち直し傾向にはあるが、増勢加速にまでは至っていない。

実質財輸出の推移（前期比、%）



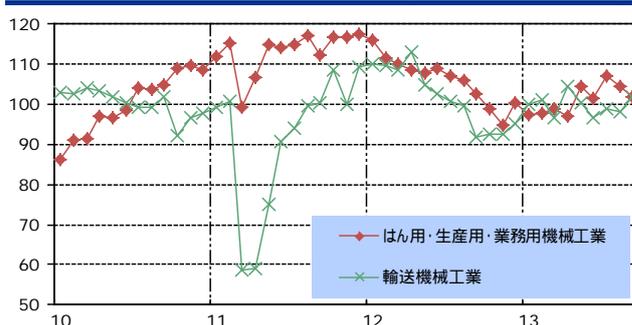
（出所）財務省、日本銀行

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 生産予測統計ベースの実績は、前月比6.6%と増加しており、完全に裏切られた訳ではない。但し、実現率は4.0%と、依然、大幅なマイナスである。