

2012年8月31日 全7頁

## Indicators Update

# 7月鉱工業生産～生産は予想外の低下

下振れリスクが強まっている

経済調査部 エコノミスト  
長内 智

### [要約]

- **【概況】生産は予想外の低下**：2012年7月の生産指数は、予想外に低下して、弱含むなど先行き不透明感を高める内容であった。生産指数の季節調整済み前月比は▲1.2%と2ヶ月振りのマイナスとなり、市場コンセンサスを下回った。当社は、事前の生産計画と市場コンセンサスがプラスであったなか、生産がマイナスになった今回の結果をネガティブに捉えている。出荷は前月比▲3.6%と3ヶ月連続の低下となり、減少傾向が強まった。在庫指数は、出荷の低下を背景に、一部業種で在庫が積み上がっているとみられ、前月比+2.8%と3ヶ月振りのプラスとなった。
- **【業種別の動向】幅広い業種が生産が低下**：2012年7月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている16業種中12業種が生産が低下した（2012年6月は10業種が低下）。生産が低下した業種で注目されるのは「電子部品・デバイス」、「一般機械」、「鉄鋼」である。他方、生産が拡大した業種では「情報通信機械」が目立つ。これは、「携帯電話」などのスマートフォン関連の生産がプラスに作用したためと考えられる。
- **【今後の見通し】生産の下振れリスクが強い**：生産の先行きは、底堅く推移する内需が支えとなり、総じて横ばい圏での動きが続くと見込む。ただし、海外経済減速に伴う輸出向け出荷の鈍化、一部業種で目立つ在庫の積み上がりなど、前月よりも下振れリスクが強まっている。
- **【製造業の売上動向】7-9月期は3四半期振りのマイナスの公算**：鉱工業生産と企業物価指数の動向から判断すると、製造業の2012年4-6月期の売上高（財務省法人企業統計ベース、前年比）は2四半期連続のプラスとなろう。他方、今回発表された生産指数と製造工業生産予測調査に基づくと、2012年7-9月期の売上高は3四半期振りのマイナスとなる公算が大きい。

## 【概況】生産は予想外の低下

2012年7月の生産指数は、予想外に低下して、弱含むなど先行き不透明感を高める内容であった。生産指数の季節調整済み前月比（以下、前月比）は▲1.2%と2ヶ月振りのマイナスとなり、市場コンセンサス（同+1.7%）を下回った。当社は、事前の生産計画と市場コンセンサスがプラスであったなか、生産がマイナスになった今回の結果をネガティブに捉えている。生産の基調を捉えるために、3ヶ月移動平均をみると、前月比▲1.4%と4ヶ月連続のマイナスとなった。製造工業生産予測調査では、2012年8月分の生産計画が前月比+0.1%、同年9月分が同▲3.3%となった。この結果に基づくと、生産の2012年7-9月期平均の同年4-6月期対比は▲3.0%と2四半期連続のマイナスとなる公算である。出荷は前月比▲3.6%と3ヶ月連続の低下となり、減少傾向が強まった。在庫指数は、出荷の低下を背景に、一部業種で在庫が積み上がっているとみられ、前月比+2.8%と3ヶ月振りのプラスとなった。その結果、在庫率指数は同+3.8%と2ヶ月連続のプラス（悪化）となった。

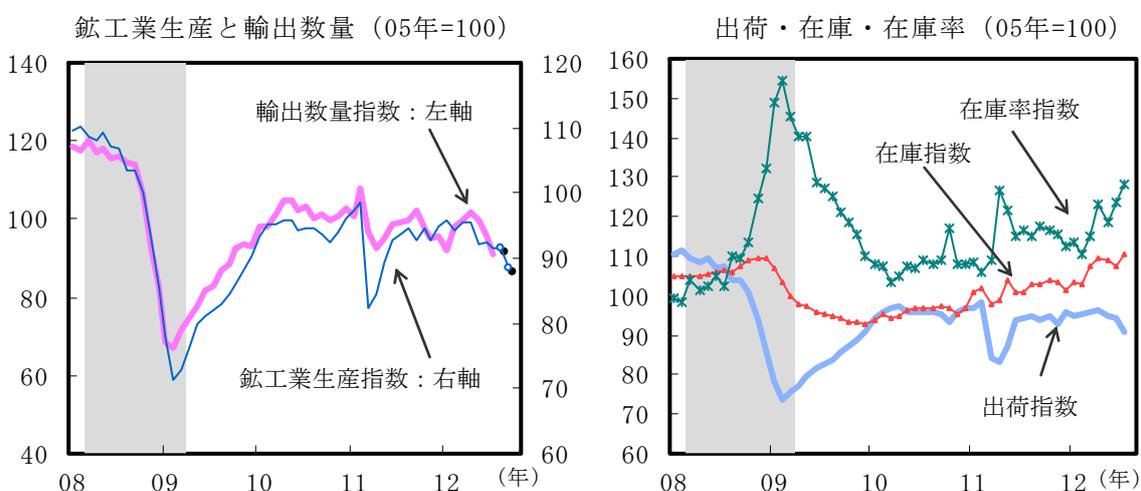
図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）～ 出荷指数が大幅な低下

	2011年		2012年						7月
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	
鉱工業生産	▲1.7	2.3	0.9	▲1.6	1.3	▲0.2	▲3.4	0.4	▲1.2
コンセンサス									1.7
DIR予想									2.3
生産者出荷	▲1.9	3.3	▲1.1	0.3	0.5	0.6	▲1.3	▲0.9	▲3.6
生産者在庫	▲0.5	▲1.7	2.1	▲0.5	4.3	2.0	▲0.7	▲1.2	2.8
生産者在庫率	▲0.9	▲2.5	0.7	▲2.7	4.4	6.9	▲3.7	4.2	3.8

（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）経済産業省、Bloombergより大和総研作成

図表2：生産・出荷・在庫の推移（季節調整値）～ 在庫率の上昇に注意



（注1）生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業予測指数による。

（注2）シャドーは景気後退期。

（出所）経済産業省、財務省、内閣府統計より大和総研作成

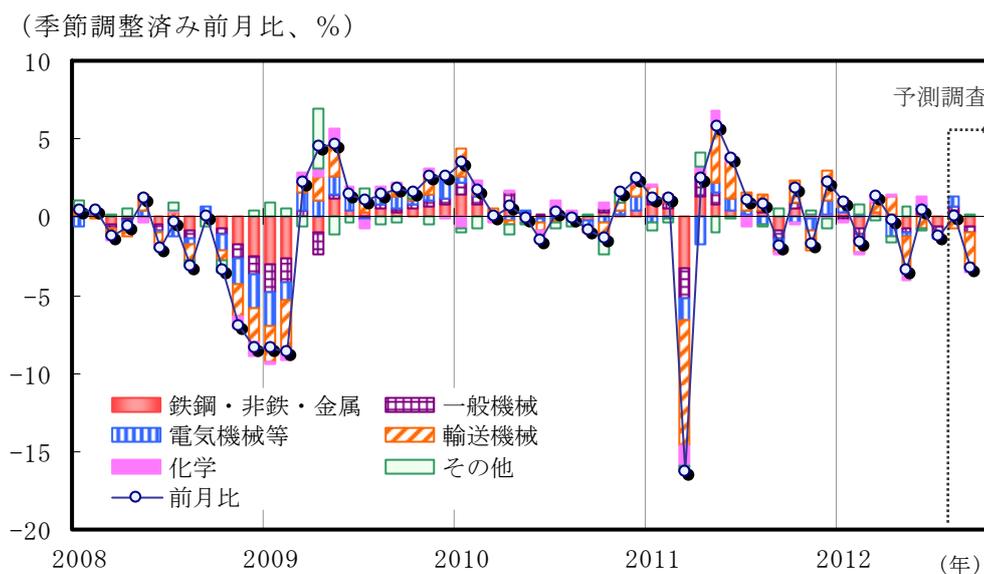
## 【業種別の動向】幅広い業種の生産が低下

2012年7月の生産を業種別にみると、速報値が公表されている16業種中12業種の生産が低下した（2012年6月は10業種が低下）。

生産が低下した業種で注目されるのは「電子部品・デバイス」、「一般機械」、「鉄鋼」である。「電子部品・デバイス」は前月比▲6.5%と2ヶ月振りに低下して全体を押し下げた。前月公表された製造工業生産予測調査では、7月の「電子部品・デバイス」の生産は、前月比+19.3%と大幅なプラスが見込まれていたが、テレビ向け液晶の生産の落ち込みが予想以上であったことなどから、一転してマイナスの伸びになったと考える。「一般機械」と「鉄鋼」は、海外経済減速によって輸出が鈍化していることが重石となっているとみられる。エコカー補助金復活による効果が剥落した「輸送機械」は前月比▲0.2%と3ヶ月連続のマイナスとなった。今月の製造工業生産予測調査によると、「輸送機械」の2012年8月分の生産計画が前月比▲4.4%、同年9月分が同▲13.0%と低下幅が拡大して全体を押し下げる見通しである。

他方、生産が拡大した業種では、「情報通信機械」が前月比+10.6%と4ヶ月振りのプラスになった。これは、「携帯電話」などのスマートフォン関連の生産がプラスに作用したためと考えられる。ただし、携帯電話の生産は変動が大きいことや、エコカー補助金終了後の自動車販売の反動減を背景に「カーナビゲーション」がマイナスに作用する見込みであるため、回復基調へ転じたか判断するには、もうしばらく時間を要すると考えている。また、これまで7月1日に開始された「再生可能エネルギーの固定価格買取制度」の効果がみられなかった「太陽電池モジュール」の生産は、前月比+25.8%と3ヶ月振りに拡大した。

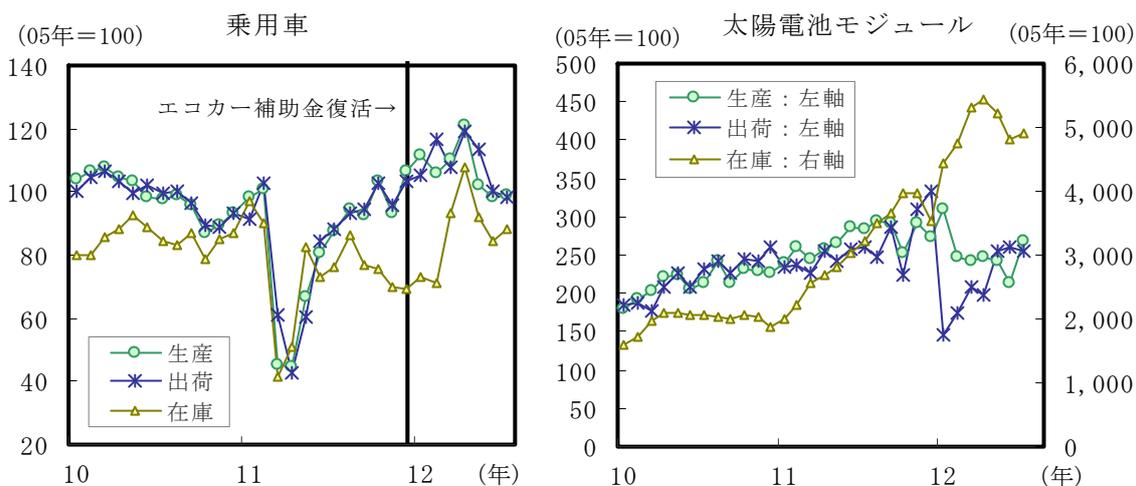
図表3：鉱工業生産と寄与度 ～ 予測調査では輸送機械がマイナス寄与が大きい



(注) 電気機械等は、「電気機械」、「情報通信機械」、「電子部品・デバイス」の合計。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表4：乗用車と太陽電池モジュールの動向（季節調整値）

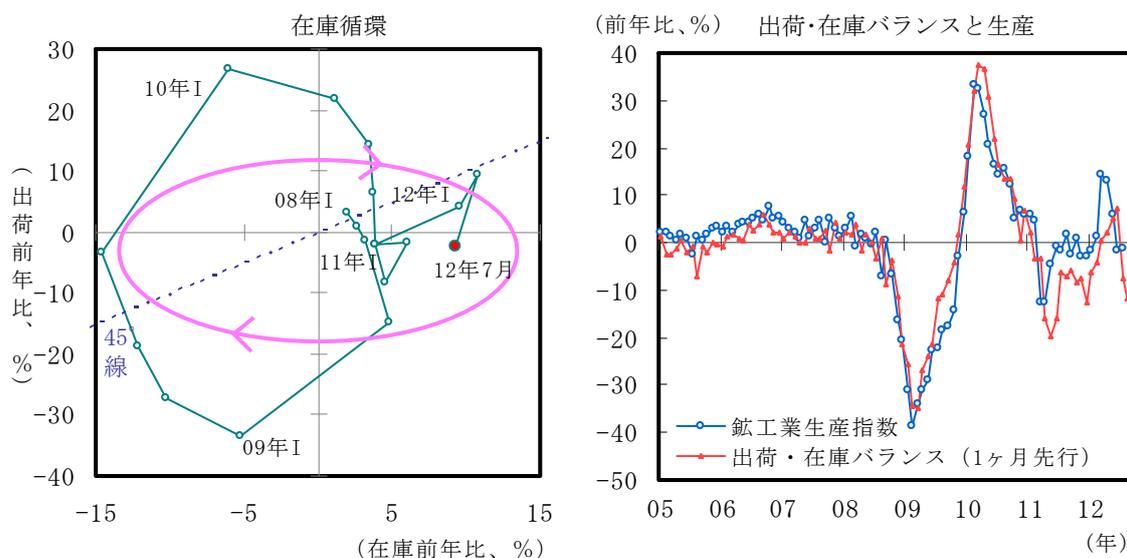


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 【今後の見通し】生産の下振れリスクが強い

生産の先行きは、底堅く推移する内需が支えとなり、総じて横ばい圏での動きが続くと見込む。ただし、海外経済減速に伴う輸出向け出荷の鈍化、一部業種で目立つ在庫の積み上がりなど、前月よりも下振れリスクが強まっている。さらに、今回の生産予測調査において9月分の生産計画が前月比▲3.3%と大きく低下し、出荷・バランスが悪化している点にも注意が必要である。業種別では、エコカー補助金終了後の反動減が見込まれる「輸送機械」の生産動向が注目される。

図表5：在庫循環、出荷・在庫バランス

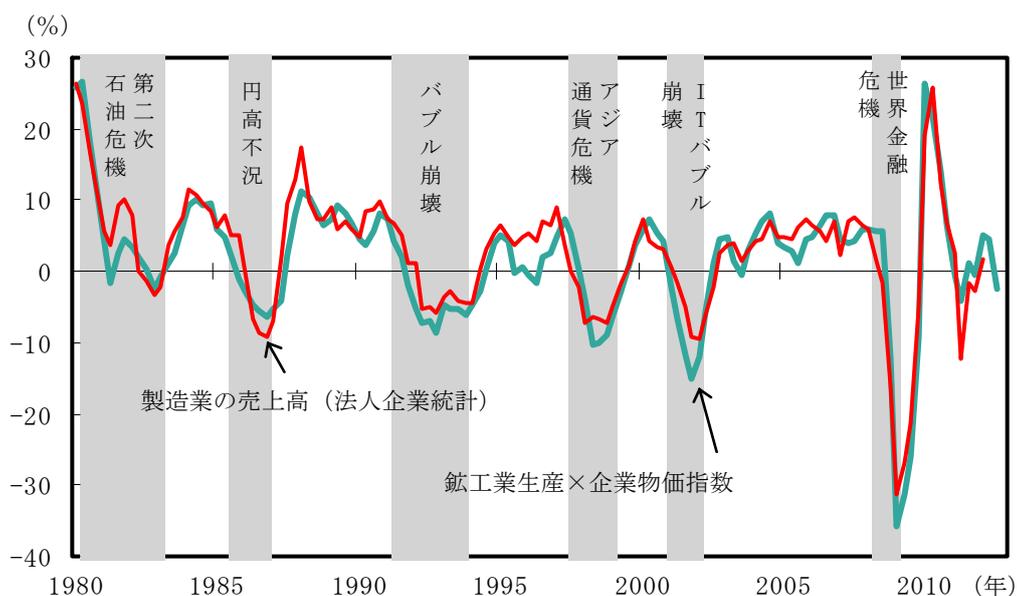


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 【製造業の売上動向】7-9月期は3四半期振りのマイナスの公算

鉱工業生産と企業物価指数の動向から判断すると、製造業の2012年4-6月期の売上高（財務省法人企業統計ベース、前年比）は2四半期連続のプラスとなろう（図表6）。ただし、それは東日本大震災の影響で前年の水準が低かったことの反動増の影響が大きい。他方、今回発表された生産指数と製造工業生産予測調査に基づくと、2012年7-9月期の売上高は3四半期振りのマイナスとなる公算が大きい。

図表6：鉱工業生産と製造業の売上高（前年比）



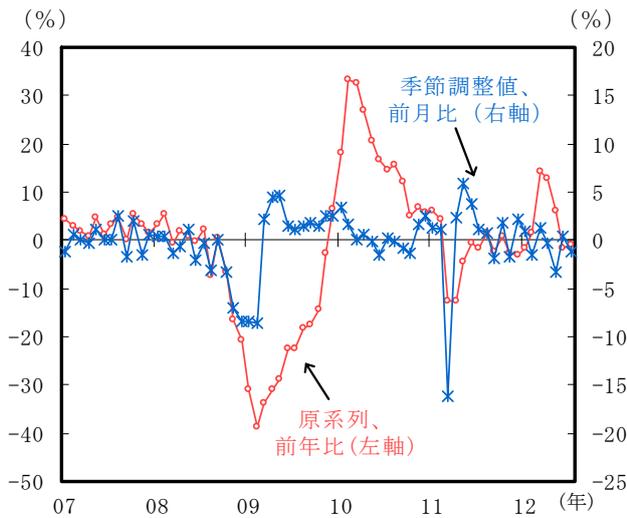
(注1) 直近の生産は製造工業予測調査で延長、企業物価指数は大和予想。

(注2) シャドローは景気後退期。

(出所) 財務省、経済産業省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

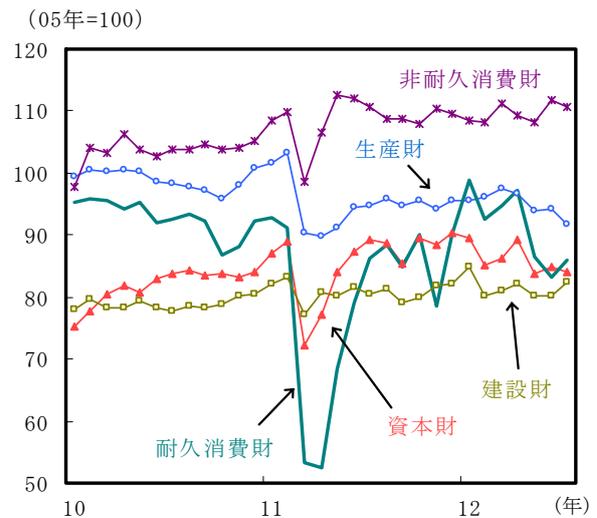
**概況** 耐久消費財の生産が急速に悪化

鉱工業生産指数の変化率

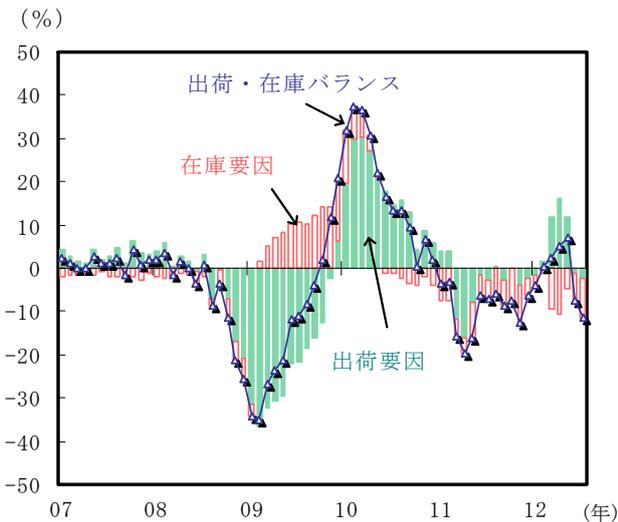


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の生産指数(季節調整値)

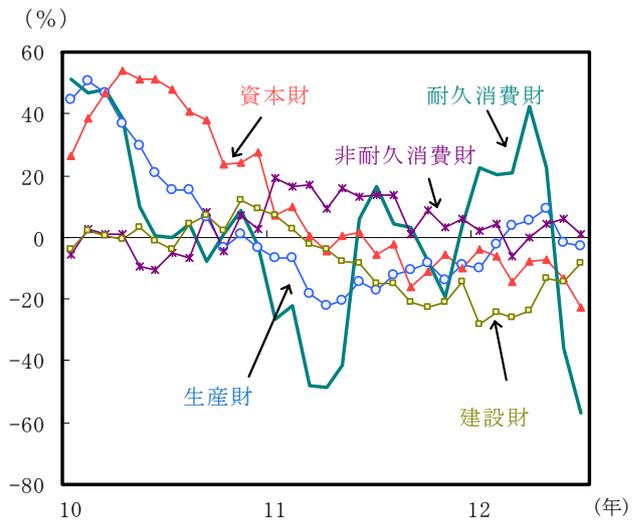


鉱工業生産指数の出荷・在庫バランス

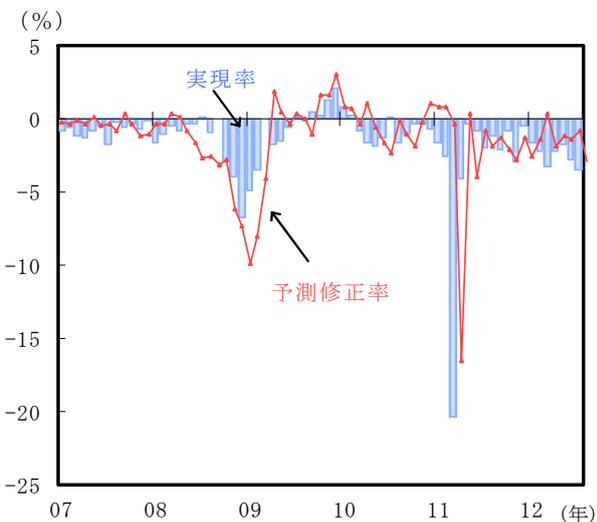


(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

財別の出荷・在庫バランス

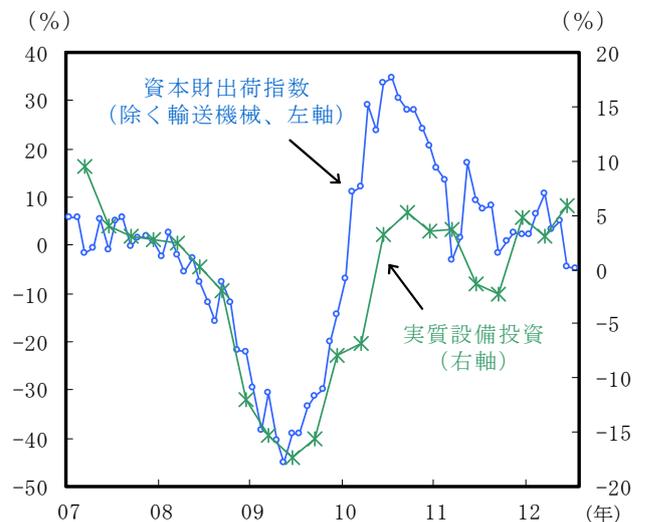


予測修正率と実現率



(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

資本財出荷[除く輸送機械]と設備投資(前年比)

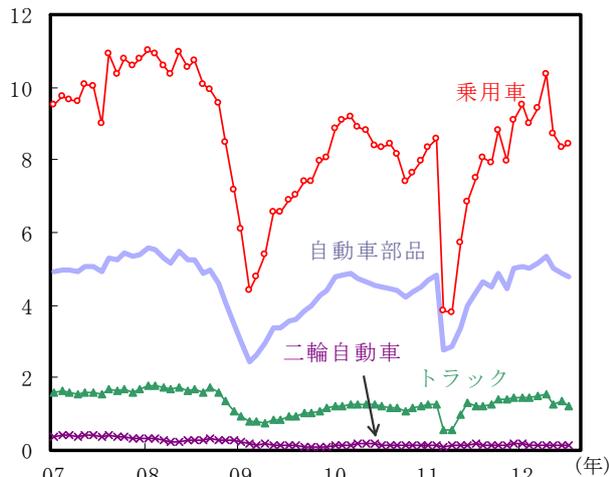


**主要産業の生産動向(季節調整値)**

半導体・薄型パネル製造装置の低下傾向が続く

**輸送機械**

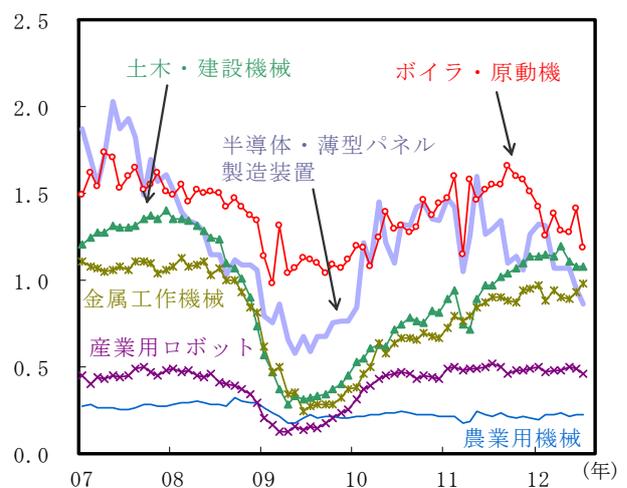
(ウエイト×指数)



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

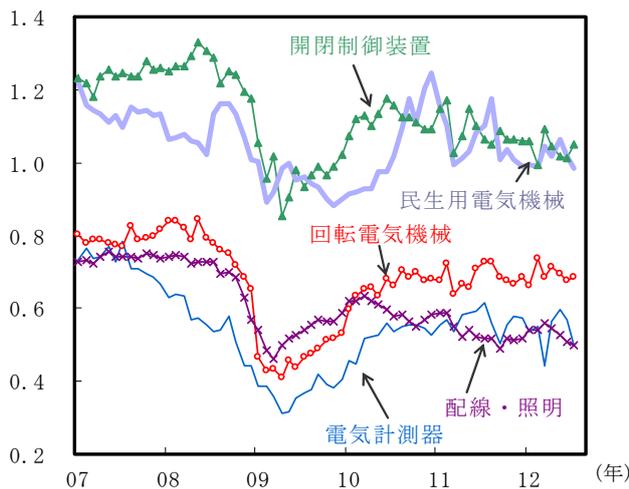
**一般機械**

(ウエイト×指数)



**電気機械**

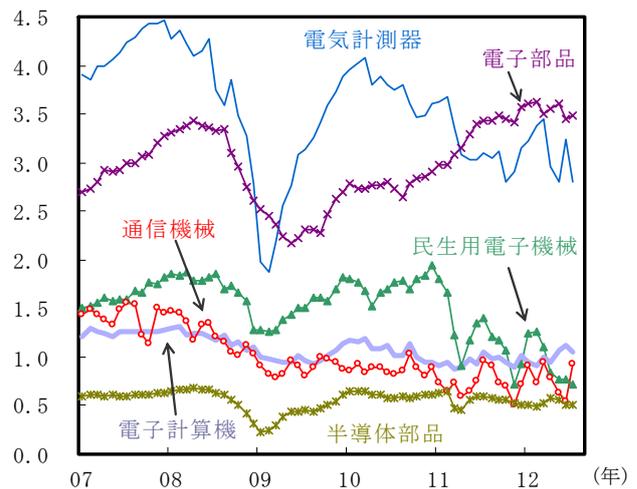
(ウエイト×指数)



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

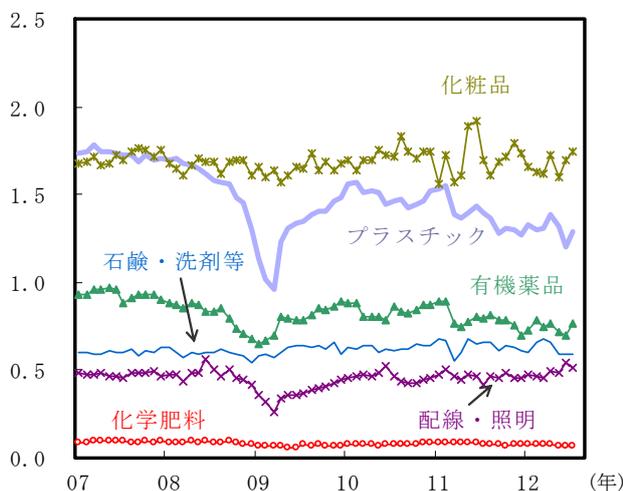
**電子部品・デバイス・情報通信**

(ウエイト×指数)



**化学**

(ウエイト×指数)



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

**鉄鋼・非鉄・金属**

(ウエイト×指数)

