

2015年8月31日 全5頁

## Indicators Update

# 7月鉱工業生産

生産は底這いだが在庫調整が緩やかに進展

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
エコノミスト 小林 俊介

### [要約]

- 2015年7月の生産指数は前月比▲0.6%となり、2ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同+0.1%）対比でも下振れしている。出荷指数も同▲0.3%と2ヶ月ぶりに低下したが、在庫率指数は同▲1.1%と2ヶ月連続で低下した。今回の結果は、日本経済の踊り場傾向を確認させる内容である。輸出の停滞と、それを端緒とした在庫の積み上がりにより生産は調整局面を迎えており、底這いが続いている。しかし結果として在庫調整が緩やかに進展しつつあるのもまた事実である。
- 先行きの生産については、一旦の調整を経たのち、趨勢としては再度増産傾向に転じると見込んでいる。外需については緩やかな回復が見込まれる。米国はドル高と原油安により資本財需要の調整が続いているが、消費財需要等の堅調さは維持されていくだろう。ユーロ圏はユーロ安・原油安・金融政策の三本柱で回復傾向を強めていくとみられる。中国をはじめとする新興国についてもドル金利上昇の一服や国内金融政策の効果などもあり底入れの兆しが見られ始めている。内需についても、国内設備投資の増勢継続や、勤労世帯および年金受給世帯の実質所得環境改善に伴う消費の改善を受けて回復傾向を見込んでいる。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年			2015年						
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産	0.4	▲0.6	0.2	4.1	▲3.1	▲0.8	1.2	▲2.1	1.1	▲0.6
コンセンサス										0.1
DIR予想										▲0.1
生産者出荷	0.1	▲0.7	▲0.2	5.5	▲4.4	▲0.6	0.6	▲1.9	0.6	▲0.3
生産者在庫	▲0.1	1.1	▲0.1	▲0.4	1.1	0.4	0.4	▲0.8	1.5	▲0.8
生産者在庫率	1.0	3.1	▲2.9	▲3.3	4.0	0.9	▲1.0	1.9	▲1.6	▲1.1

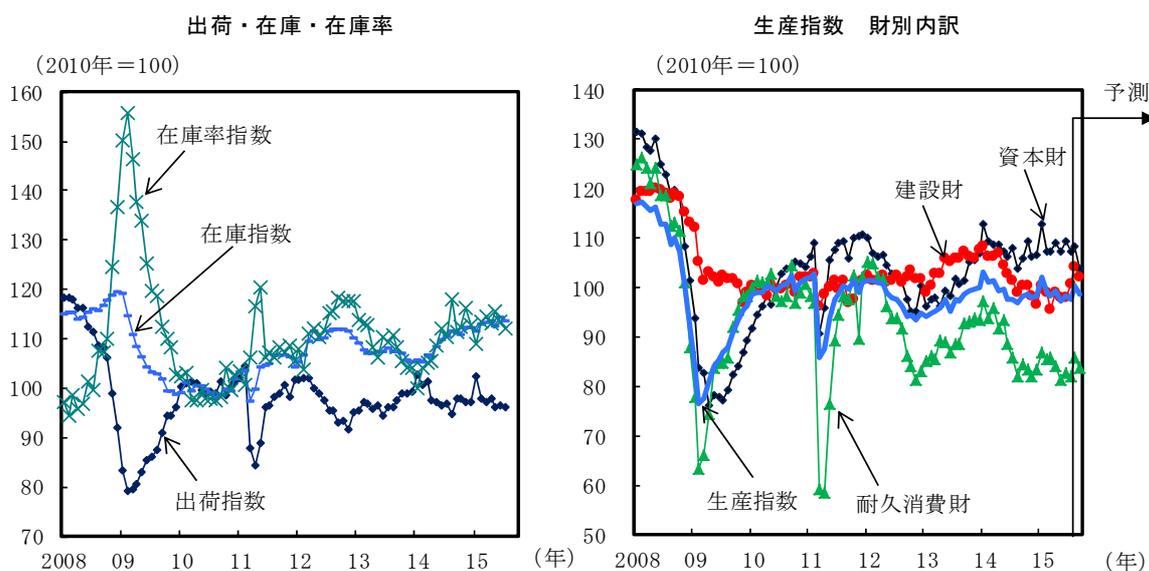
（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

## 2015年7月の生産指数は2ヶ月ぶりの低下だが、在庫調整も緩やかに進展

2015年7月の生産指数は前月比▲0.6%となり、2ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同+0.1%）対比でも下振れしている。出荷指数も同▲0.3%と2ヶ月ぶりに低下したが、在庫率指数は同▲1.1%と2ヶ月連続で低下した。今回の結果は、日本経済の踊り場傾向を確認させる内容である。輸出の停滞と、それを端緒とした在庫の積み上がりにより生産は調整局面を迎えており、底這いが続いている。しかし結果として在庫調整が緩やかに進展しつつあるのもまた事実である。

図表2：出荷・在庫・在庫率、生産指数財別内訳



(注) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。  
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 軟調な川下産業の背後で回復基調が続く川上産業

7月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、10業種の生産が減少した。最終財に近い川下産業の苦境が続いており、電子部品・デバイス工業（前月比▲3.7%）、輸送機械工業（同▲1.4%）、情報通信機械工業（同▲8.4%）などが全体を押し下げた。趨勢的に強い動きが続いてきたはん用・生産用・業務用機械工業は減産（同▲1.1%）となっており、外需の減速に加え、オフロード法に関連する作りだめの傾向が弱まっていることをうかがわせる。他方、化学工業（除. 医薬品）（同+3.4%）、金属製品工業（同+3.0%）、石油・石炭製品工業（同+2.7%）などを中心に川上に近い素材産業の回復が続いている。

7月の生産指数を財別に見ると、前月に好転の兆しが出始めていた建設財（前月比+2.7%）や非耐久消費財（同+2.0%）の増産ペースは加速しており、内需を中心とした企業の強気姿勢がうかがえる好材料である。他方、水準として低迷が続いてきた耐久消費財（同▲0.8%）の不調は続いている。増産が続いてきた資本財（同▲1.6%）については、増勢が一服しつつある。

## 8月には増勢強まる見込みだが、9月は中国が攪乱要因に

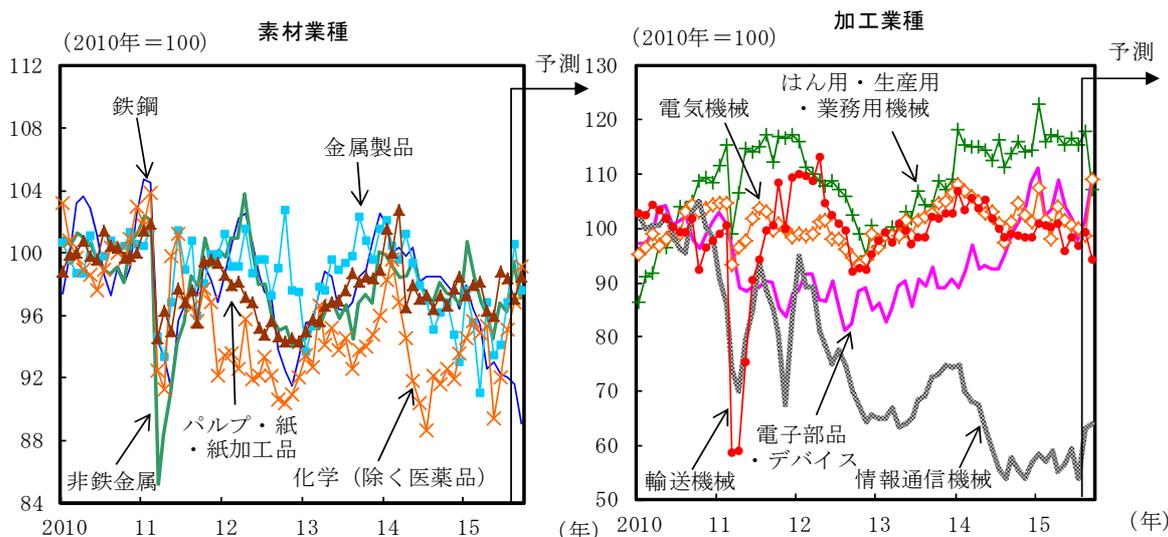
予測調査を業種別に見ると、8月は全体で前月比+2.8%と比較的大幅な増産が見込まれている。業種別に見ると、7月に比較的弱い生産水準となった情報通信機械工業（同+16.2%）や電子部品・デバイス工業（同+3.0%）の戻しが大きく寄与している。しかしそれ以外にも非鉄金属工業（同+3.2%）、金属製品工業（同+3.8%）などの素材産業も含め、幅広い業種で増産が見込まれている。

他方、9月の予測調査では全体で前月比▲1.7%と、再び比較的大幅な減産が見込まれている。これは部分的に中国における爆発事故や9月の政治イベントを受けた各種規制の影響を反映したものとみられる。はん用・生産用・業務用機械工業（同▲9.1%）、輸送機械工業（同▲5.1%）、鉄鋼業（同▲2.8%）、非鉄金属工業（同▲2.3%）、金属製品工業（同▲2.9%）などが弱い。他方、電子部品・デバイス工業（同+7.2%）や電気機械工業（同+10.6%）では引き続き強い増産ペースが見込まれている。

予測調査を財別に見ると、8月は全ての財において増産が見込まれている。とりわけ増勢が強いのはここまでもモメンタムを強めてきた建設財（前月比+3.7%）、非耐久消費財（同+7.4%）である。前者については最近ハイペースで進捗が進む住宅投資・公共投資の好調さを背景としたものとみられる。加えて耐久消費財（同+4.7%）にも増産が見込まれている。

他方、9月には既述の背景から、生産財を除く全ての財において減産が見込まれており、とりわけ資本財（除く輸送機械）（前月比▲4.2%）の減産幅が大きい。この減産の背景には、作りだめの反動が出始めている可能性も指摘されよう。その他の財についても、建設財（同▲2.2%）、耐久消費財（同▲2.2%）、非耐久消費財（同▲1.3%）と幅広く減産が見込まれている。

図表3：主要業種の生産推移

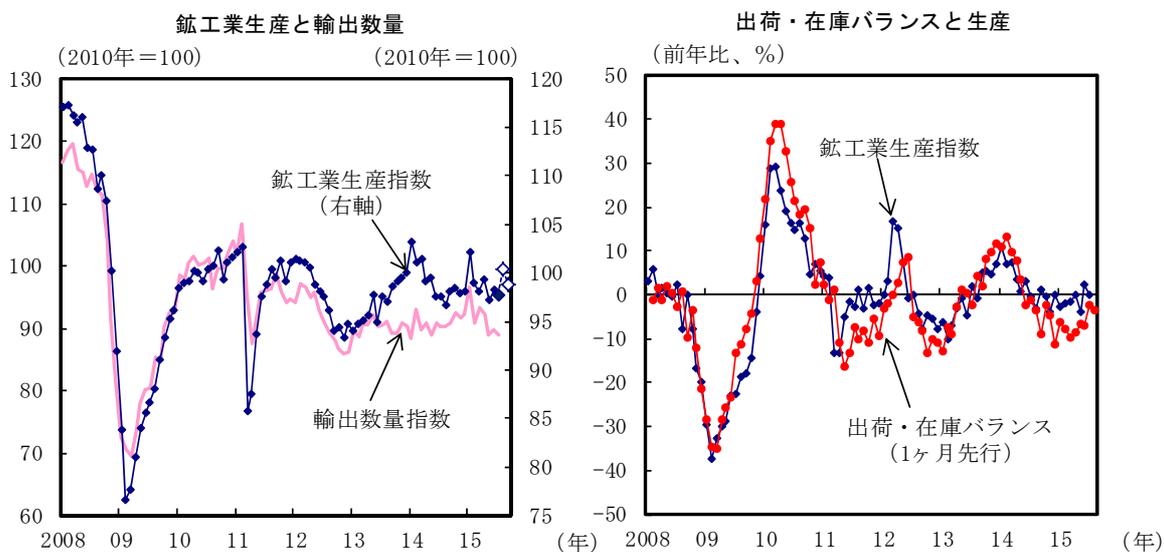


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。  
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 一旦の調整の後、内外需両輪による緩やかな回復傾向へ

先行きの生産については、一旦の調整を経たのち、趨勢としては再度増産傾向に転じると見込んでいる。外需については緩やかな回復が見込まれる。米国はドル高と原油安により資本財需要の調整が続いているが、消費財需要等の堅調さは維持されていくだろう。ユーロ圏はユーロ安・原油安・金融政策の三本柱で回復傾向を強めていくとみられる。中国をはじめとする新興国についてもドル金利上昇の一服や国内金融政策の効果などもあり底入れの兆しが見られ始めている。内需についても、国内設備投資の増勢継続や、勤労世帯および年金受給世帯の実質所得環境改善に伴う消費の改善を受けて回復傾向を見込んでいる。

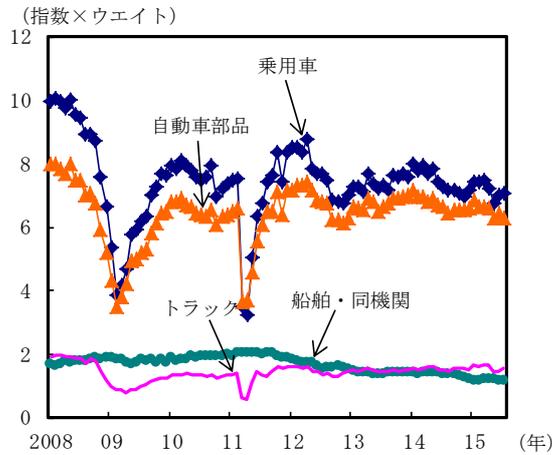
図表4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



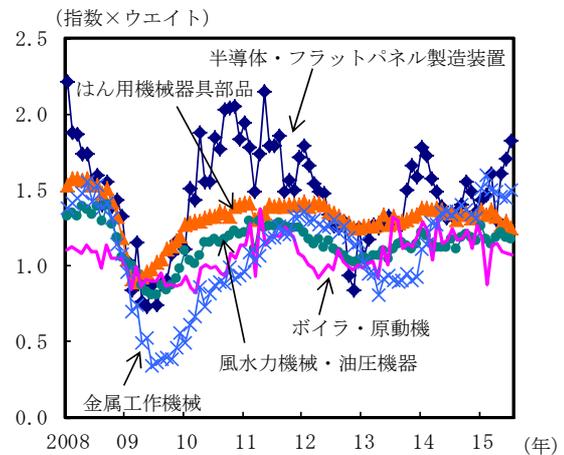
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。  
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

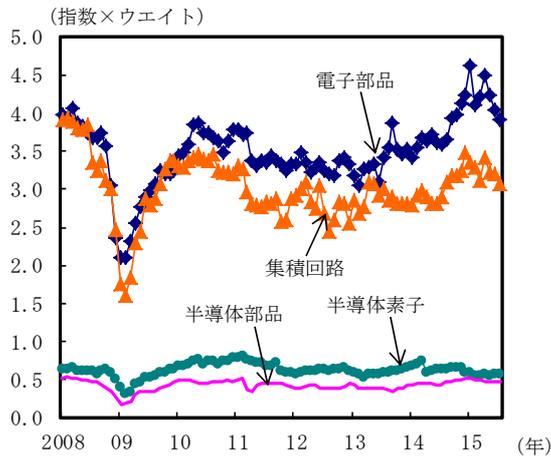
輸送機械



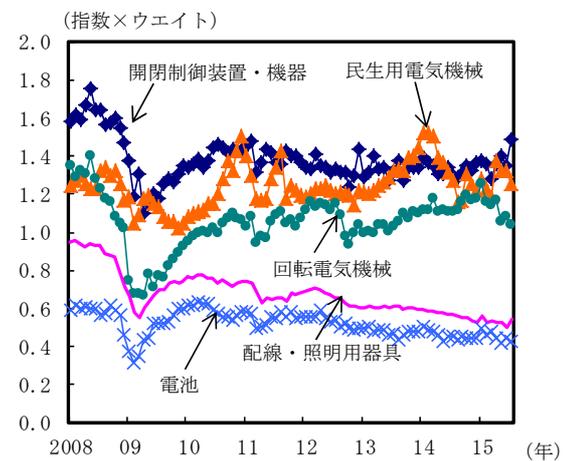
はん用・生産用・業務用機械



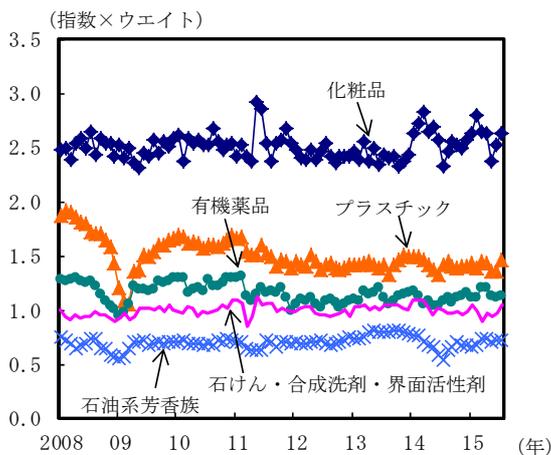
電子部品・デバイス



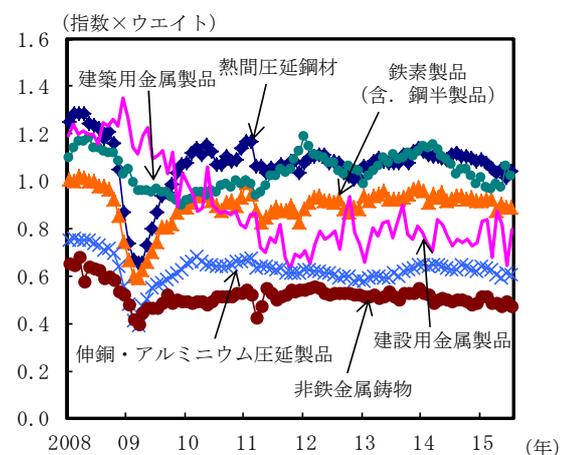
電気機械



化学



鉄鋼・非鉄金属・金属製品



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成