

2015年9月30日 全5頁

Indicators Update

8月鉱工業生産

7-9月期 GDP 成長率は2四半期連続のマイナスか

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8月の生産指数は前月比▲0.5%となり、2ヶ月連続の低下となった。市場コンセンサス（同+1.0%）対比で大きく下振れしている。出荷指数も同▲0.5%と2ヶ月連続で低下し、在庫率指数は同+6.1%と3ヶ月ぶりに大幅上昇した。今回の結果は、日本経済が「踊り場」の状態にあることを確認させる内容である。中国・米国をはじめとする外需の調整の底は想定以上に深く、生産調整と在庫調整が長引く見通した。
- 今回の結果および9月の予測調査を受けて、7-9月期のGDP成長率（11月16日発表予定）はマイナスとなる公算が高まっている。これに対しどのような政策対応が打ち出されるのかが今後の重要な注目点となる。とりわけ「新三本の矢」の具体策や、黒田日銀総裁の追加金融緩和に対する期待が高まるだろう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年		2015年							
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産	▲0.6	0.2	4.1	▲3.1	▲0.8	1.2	▲2.1	1.1	▲0.8	▲0.5
コンセンサス										1.0
DIR予想										1.0
生産者出荷	▲0.7	▲0.2	5.5	▲4.4	▲0.6	0.6	▲1.9	0.6	▲0.4	▲0.5
生産者在庫	1.1	▲0.1	▲0.4	1.1	0.4	0.4	▲0.8	1.5	▲0.8	0.4
生産者在庫率	3.1	▲2.9	▲3.3	4.0	0.9	▲1.0	1.9	▲1.6	▲1.1	6.1

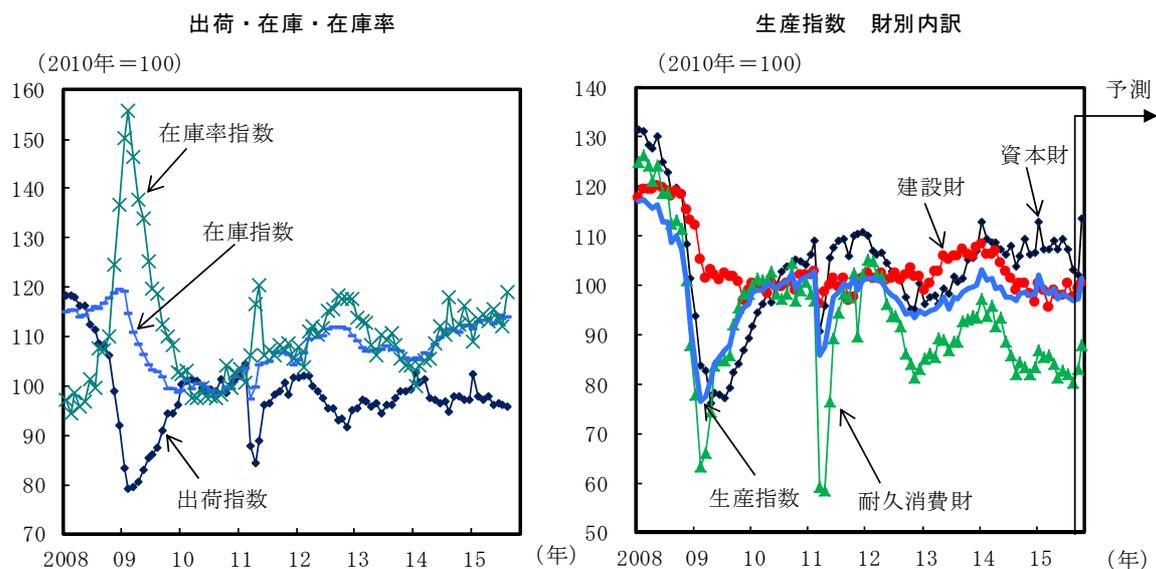
（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

2015年8月の生産指数は2ヶ月連続の低下

2015年8月の生産指数は前月比▲0.5%となり、2ヶ月連続の低下となった。市場コンセンサス（同+1.0%）対比で大きく下振れしている。出荷指数も同▲0.5%と2ヶ月連続で低下し、在庫率指数は同+6.1%と3ヶ月ぶりに大幅上昇した。今回の結果は、日本経済が「踊り場」の状態にあることを確認させる内容である。中国・米国をはじめとする外需の調整の底は想定以上に深く、生産調整と在庫調整が長引く見通した。

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

外需の深い調整

8月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、10業種の生産が低下した。前月に引き続き最終財に近い川下産業の苦境が続いており、はん用・生産用・業務用機械工業（前月比▲3.2%）、電気機械工業（同▲3.2%）、輸送機械工業（同▲0.7%）などの不調が目立つ。4-6月期まで趨勢的に強い動きが続いてきたはん用・生産用・業務用機械工業はオフロード法に関連する作りだめの影響が剥落したことに加え、中国・米国向けの輸出が冴えないことが背景にあるとみられる。他方、プラスチック製品工業（同+2.3%）、石油・石炭製品工業（同+3.7%）、化学工業（除. 医薬品）（同+0.3%）などを中心に川上に近い素材産業の回復は続いている。ただし中国関連とみられる金属製品工業（同▲3.0%）は減産となった。

8月の生産指数を財別に見ると、非耐久消費財（前月比+2.1%）を除く全ての財で低下している。資本財（同▲3.9%）や耐久消費財（同▲2.1%）の低下は中国・米国向け輸出の低迷を受けたものと考えられるが、機械受注統計などで確認される内需の弱さも気がかりである。建設財（同▲3.0%）の低下については、公共事業関連補正予算の発表等を年度下期に期待して高い水準で推移してきた年度上期の建設受注消化率が反落しつつあることを示唆している。

9 月も軟調が続く見通し

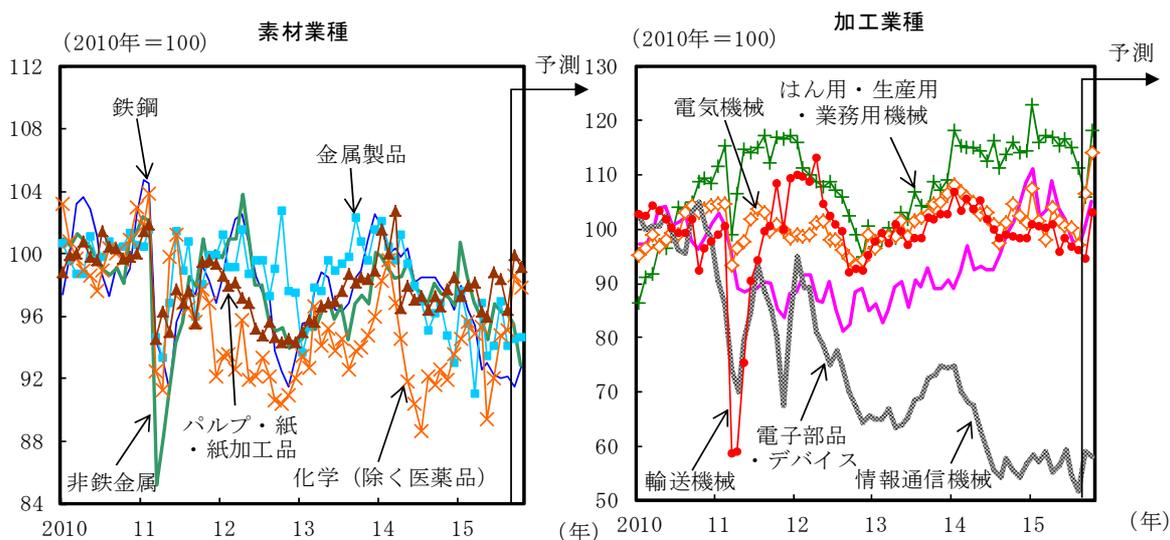
8月の生産は世界的な金融市場の混乱や中国天津における爆発事故、北京における軍事パレード前の規制などの影響を受けて弱含んだとみられる。9月については事故や規制の影響は剥落するものの、世界的な株価低迷の影響や習近平中国国家主席訪米前の人民元高誘導（＝人民元買い介入＝金融引締め）を受けて中国需要の伸び悩みが見込まれる。

9月の予測調査によれば前月比+0.1%と底這いが続く模様である。業種別では、はん用・生産用・業務用機械工業（同▲4.9%）や鉄鋼業（同▲0.8%）などは不調が続く見通しだ。他方で iPhone 特需に沸く情報通信機械工業（同+13.5%）、電気機械工業（同+9.9%）、電子部品・デバイス工業（同+3.4%）では好調が見込まれている。

10月の予測調査は前月比+4.4%と、大幅な増産が見込まれている。これは上述のようなマイナスの要因が剥落することを期待した動きとみられ、はん用・生産用・業務用機械工業（同+11.6%）や輸送機械工業（同+9.0%）では極めて強気な生産計画が示されている。電気機械工業（同+7.1%）、電子部品・デバイス工業（同+4.8%）でも好調さが維持される見込みである。

予測調査を財別に見ると、9月は同様の要因から資本財（除. 輸送機械）はもう一段の減産（前月比▲1.0%）が見込まれている。他方で耐久消費財は電機関連製品を中心として増産（同+3.4%）に復する見込みである。10月には全ての財において増産が見込まれており、既述の背景から、とりわけ資本財（除. 輸送機械、同+11.2%）と耐久消費財（同+6.0%）の増産幅が大きい。

図表 3：主要業種の生産推移



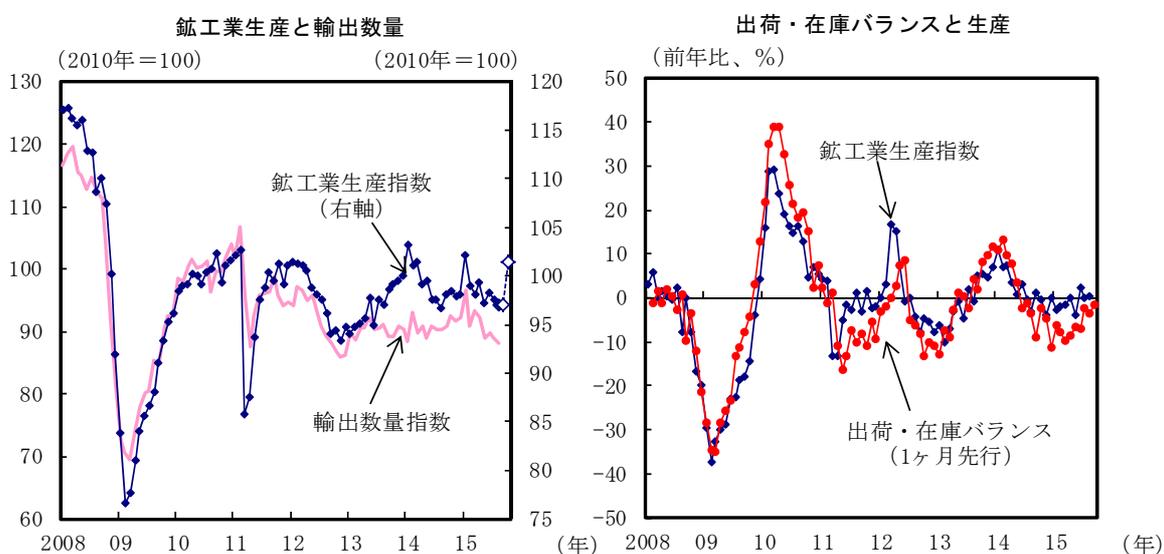
(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

7-9 月期 GDP 成長率は 2 四半期連続のマイナスか

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。まず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。10 月以降は底入れ・回復の方向に向かう可能性が高い。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。

なお、今回の結果および 9 月の予測調査を受けて、7-9 月期の GDP 成長率（11 月 16 日発表予定）はマイナスとなる公算が高まっている。これに対しどのような政策対応が打ち出されるのかが今後の重要な注目点となる。とりわけ「新三本の矢」の具体策や、9 月の金融政策決定会合後の記者会見において「7-9 月期の GDP がプラスに戻ると思う」との発言があった黒田日銀総裁の追加金融緩和に対する期待が高まるだろう。

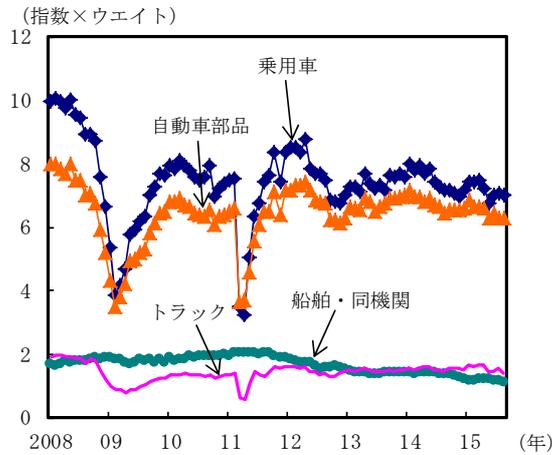
図表 4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



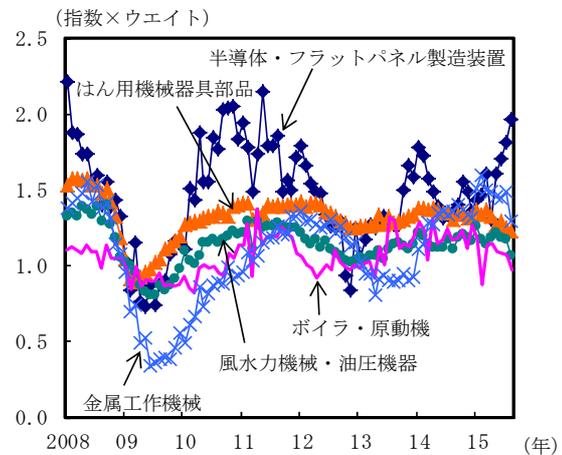
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

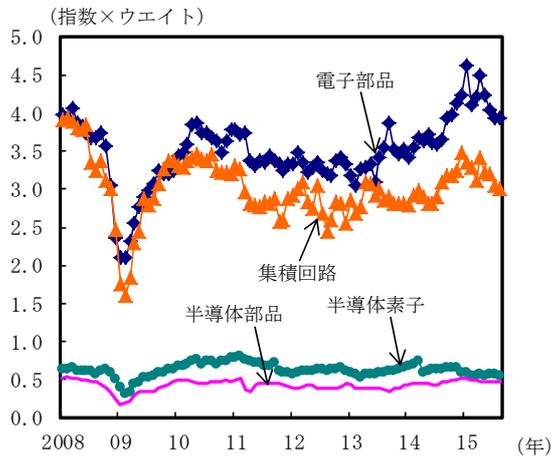
輸送機械



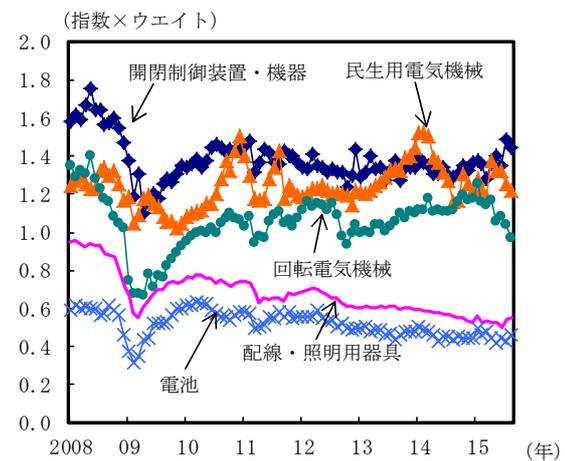
はん用・生産用・業務用機械



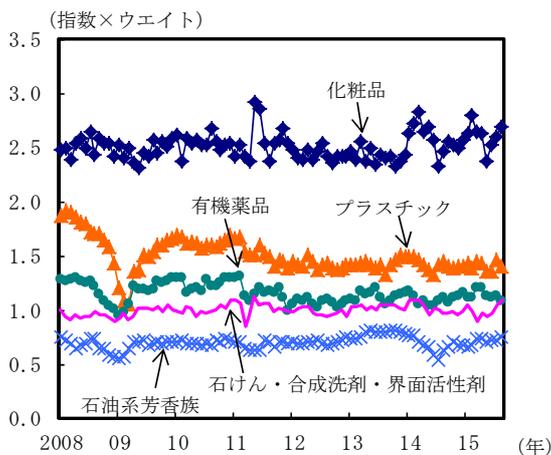
電子部品・デバイス



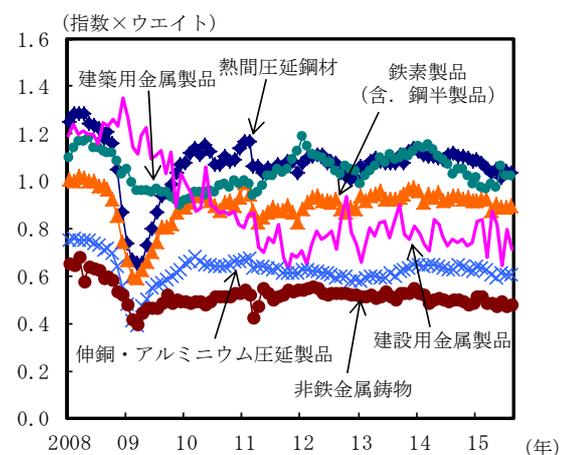
電気機械



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