

# 経済・金融 フラッシュ

## 鉱工業生産 14年7月

～在庫の積み上がりに歯止めがかからず、2 四半期連続減産の可能性も

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

TEL:03-3512-1836 E-mail: tsaito@nli-research.co.jp

### 1. 7月の生産は市場予想から下振れ、横這いとどまる

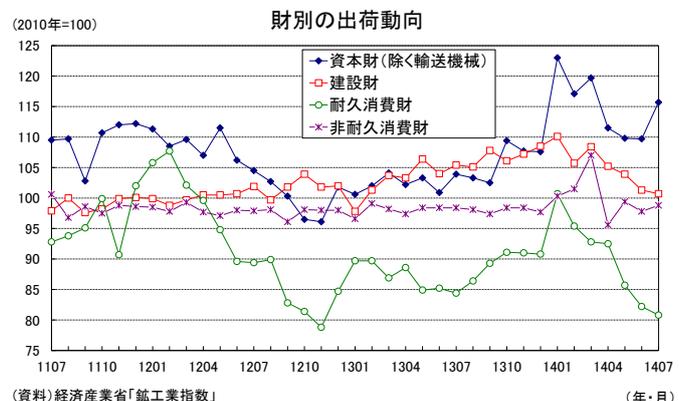
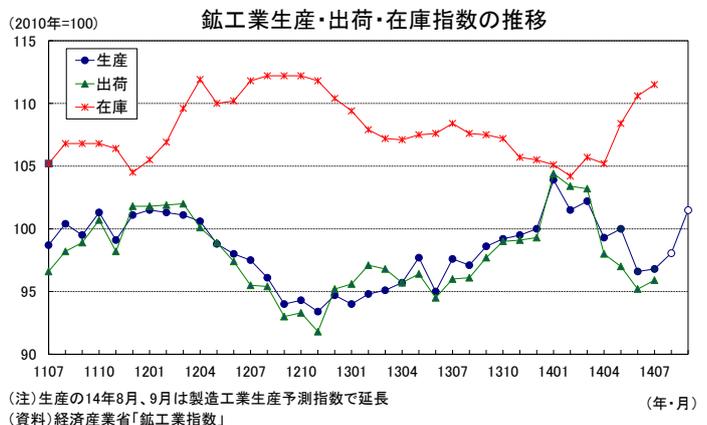
経済産業省が8月29日に公表した鉱工業指数によると、14年7月の鉱工業生産指数は前月比0.2%と2ヵ月ぶりの上昇となったが、先月時点の予測指数の伸び(前月比2.5%)、事前の市場予想(QUICK集計:前月比1.0%、当社予想は同0.7%)をともに下回った。

出荷指数は前月比0.7%と6ヵ月ぶりの上昇、在庫指数は前月比0.8%と3ヵ月連続の上昇となった。出荷指数が6ヵ月ぶりに上昇したことはやや明るい材料だが、在庫の積み上がりに歯止めがかかっておらず、生産の戻りも7月の急速な落ち込み(前月比▲3.4%)の後としては弱い。

7月の生産を業種別に見ると、設備投資の回復基調を反映し、はん用・生産用・業務用機械が前月比6.3%の高い伸びとなったが、国内販売の低迷が続く輸送機械が前月比▲2.5%の減少となったほか、ウィンドウズXPのサポート終了に伴う更新需要の反動から情報通信機械が前月比▲6.9%と大きく落ち込んだ。情報通信機械の生産水準は1月のピークから3割以上低下している。

速報段階で公表される15業種中、8業種が前月比で上昇、6業種が低下した(1業種が横這い)。

財別の出荷動向を見ると、設備投資のうち機械投資の一致指標である資本財出荷(除く輸送機械)は14年4-6月期の前期比▲8.0%の後、7月は前月比5.5%となった。また、建設投資の一致指標である建設財出荷は14年4-6月期の前期比▲4.3%の後、7月は前月比▲0.6%となった。14年4-6月期のGDP統計の設備投資は1-3月期が前期比7.7%の高い伸びとなった反動もあり、同▲2.5%の減少



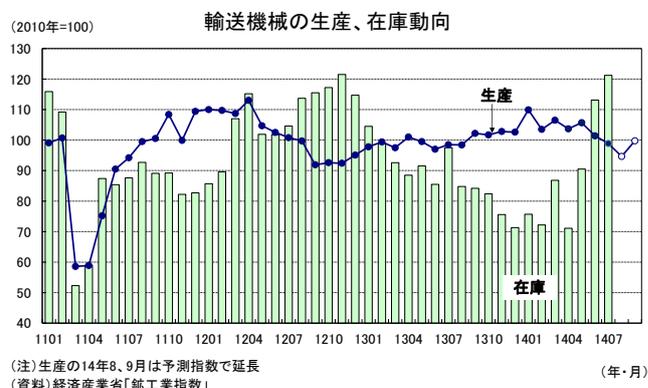
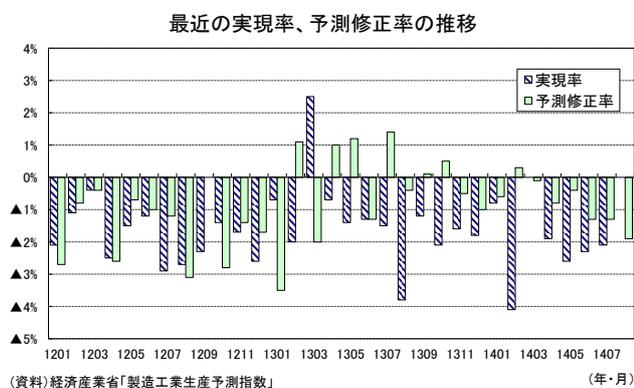
となったが、企業収益の大幅改善を背景とした設備投資の回復基調は崩れていないと考えられる。7-9月期の設備投資は増加に転じる可能性が高いだろう。

消費財出荷指数は14年4-6月期の前期比▲7.8%の後、7月は前月比▲0.4%となった。耐久財が前月比▲1.7%と6ヵ月連続で低下したが、非耐久財が前月比1.0%と持ち直した。14年4-6月期のGDP統計の個人消費は、駆け込み需要の反動に実質所得低下の影響が加わったことから前期比▲5.0%と大きく落ち込んだ。7-9月期は反動減の影響が和らぐことを主因として増加に転じる可能性が高いが、消費財出荷指数は下げ止まりつつあるものの明確な回復基調に戻ったとはいえない。7-9月期の個人消費の動向を占う上では不安な立ち上がりと言えよう。

## 2. 生産計画の下方修正が続く

製造工業生産予測指数は、14年8月が前月比1.3%、9月が同3.5%となった。生産計画の修正状況を示す実現率（7月）、予測修正率（8月）はそれぞれ▲2.1%、▲1.9%となった。生産計画自体は堅調だが、実現率、予測修正率の大幅なマイナスが続いており、計画時点の伸びは相当割り引いてみる必要がある。

予測指数を業種別に見ると、急速な落ち込みが続いている情報通信機械は8月が前月比14.7%、9月が同6.3%の高い伸びとなっているが、実現率（7月：▲7.9%）、予測修正率（8月：▲4.3%）の大幅なマイナスが続いており、実績は計画から大きく下振れる可能性が高いだろう。また、輸送機械は6月（前月比▲4.1%）、7月（同▲2.5%）に続き、8月も同▲4.3%の減少となった後、9月は同5.4%の増産計画となっているが、在庫の積み上がりに歯止めがかかっていないため、実際に増産に転じるかは不透明である。



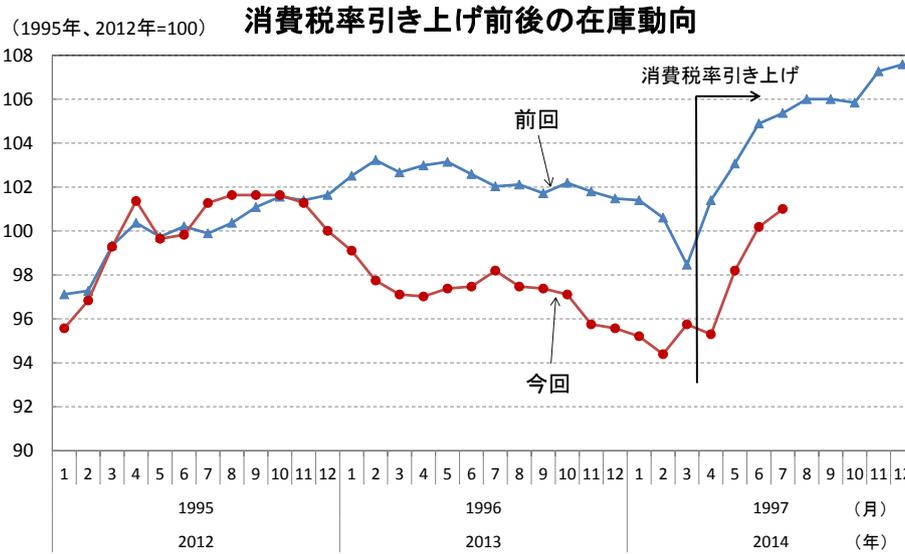
## 3. 在庫の積み上がりに歯止めがかからず、2四半期連続減産の可能性も

14年7月の生産指数を8月、9月の予測指数で先延ばしすると、14年7-9月期は前期比0.2%（4-6月期：同▲3.8%）と小幅ながら2四半期ぶりの増加となる。ただし、生産計画が下方修正される傾向が続いていることを考えれば、2四半期連続で減産となる可能性もある。

生産の先行きを占う上では、在庫の積み上がりに歯止めがかかっていないことが懸念材料だ。在庫指数は4月には前月比▲0.5%の低下となったが、5月以降は3ヵ月連続で上昇している（5月：前月比3.0%、6月：同2.0%、7月：同0.8%）。特に、輸送機械の在庫指数は5月が前月比27.3%、6月が同25.0%と2ヵ月で50%以上上昇した後、7月も同7.2%と積み上がりに歯止めがかからなかった。国内販売や輸出の低迷が企業の想定以上となっていることが在庫積み上がりの要因となっ

ているものと考えられる。

前回の消費増税時（97年度）と異なり、今回は消費増税前の段階で企業が在庫の抑制を図ってきたため、今のところ鉱工業全体の在庫水準自体はそれほど高いとはいえないが、増税後の在庫積み上がりのペースは前回増税時とほぼ同程度となっている。8月以降も個人消費を中心とした最終需要が企業の想定を下回り、意図せざる在庫がさらに積み上がるようであれば、生産調整が本格化するリスクが高まるだろう。



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。