

# 経済・金融 フラッシュ

## 鉱工業生産 14年8月 ～在庫調整圧力が一段と高まる

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

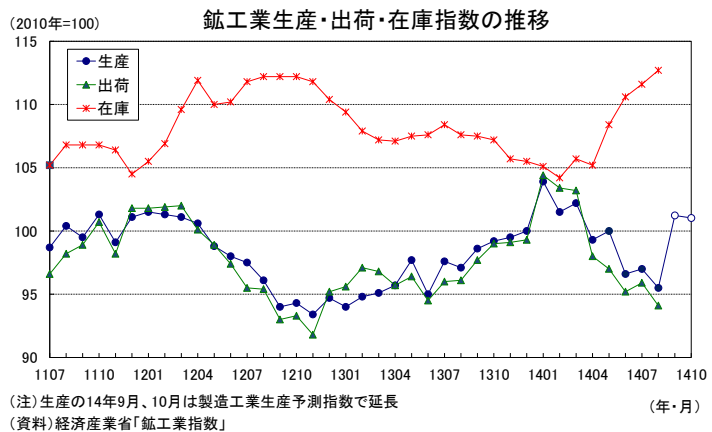
### 1. 8月の生産は市場予想を大きく下振れ、2ヵ月ぶりの減少

経済産業省が9月30日に公表した鉱工業指数によると、14年8月の鉱工業生産指数は前月比▲1.5%と2ヵ月ぶりの低下となり、先月時点の予測指数の伸び（前月比1.3%）、事前の市場予想（QUICK集計：前月比0.3%、当社予想は同0.5%）をともに大きく下回った。

出荷指数は前月比▲1.9%と2ヵ月ぶりの低下、在庫指数は前月比1.0%と4ヵ月連続で上昇した。

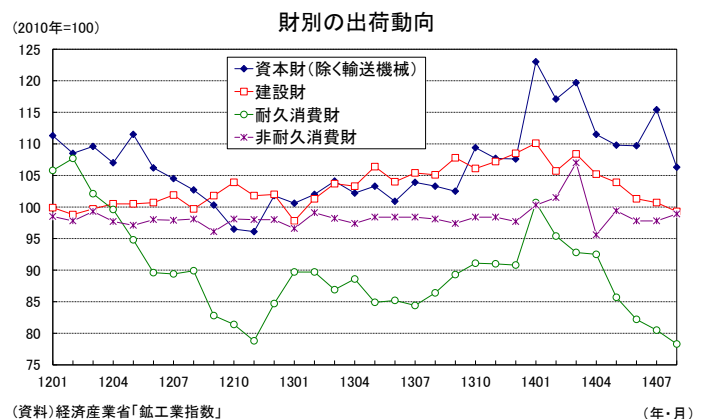
8月の生産を業種別に見ると、新型スマートフォン向けの部品の増加などから電子部品・デバイスが前月比4.9%の増加となったが、輸送機械が前月比▲3.8%と大幅な減少が続いたほか、設備投資の回復基調を反映しこれまで比較的堅調だったはん用・生産用・業務用機械も前月比▲7.4%と大きく落ち込んだ。

速報段階で公表される15業種中、10業種が前月比で低下、3業種が上昇した（2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月が前月比5.2%、8月が同▲7.9%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月が前月比▲0.6%、8月が同▲1.4%となった。7,8月の平均を4-6月期と比較すると、資本財（除く輸送機械）は0.5%高いが、建設財は▲3.4%低い水準となっている。

14年4-6月期のGDP統計の設備投資は1-3月期が前期比7.8%の高い伸びとなった反動もあり、同▲5.1%の減少となった。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おらず、7-9月期の設



備投資は増加に転じる可能性が高いが、鉱工業指数の出荷動向から判断すると力強い回復は当面期待できない。

消費財出荷指数は14年4-6月期の前期比▲7.8%の後、7月が前月比▲1.0%、8月が同▲0.3%となった。非耐久財は前月比1.1%と持ち直したが、耐久財が前月比▲2.7%と7ヵ月連続で低下した。耐久財は14年1月のピークと比較すると2割以上落ち込んでいる。

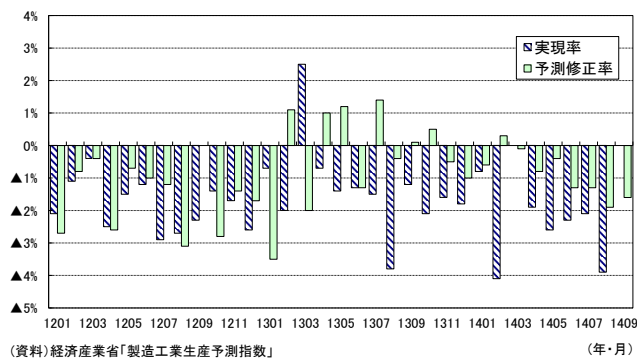
14年4-6月期のGDP統計の個人消費は、駆け込み需要の反動に実質所得低下の影響が加わったことから前期比▲5.1%と大きく落ち込んだ。7-9月期は反動減の影響が和らぐことを主因として増加に転じる可能性が高いが、消費財出荷の低迷に加え、ここにきて外出などのサービス消費も低調となっていることから、伸びは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

## 2. 生産計画が大幅に下方修正

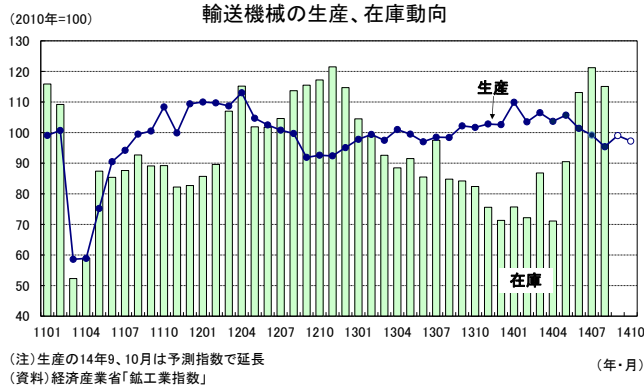
製造工業生産予測指数は、14年9月が前月比6.0%、10月が同▲0.2%となった。生産計画の修正状況を示す実現率（8月）、予測修正率（9月）はそれぞれ▲3.9%、▲1.6%となった。実現率のマイナス幅は大雪の影響で生産計画が大きく下振れした14年2月（▲4.1%）以来の大きさとなった。

予測指数を業種別に見ると、9月ははん用・生産用・業務用機械（前月比14.9%）、情報通信機械（前月比11.2%）が二桁の高い伸びとなっているが、8月の生産が大きく下振れ（実現率はそれぞれ▲6.4%、▲10.5%）したことにより見かけ上の伸びが高く見えている面もあるため、この数字はかなり割り引いてみる必要がある。また、6月から8月までの3ヵ月で約1割の減産となった輸送機械は9月には前月比3.8%と増産に転じる計画だが、10月は同▲1.8%となっており、生産調整が終了したとは判断できない。

最近の実現率、予測修正率の推移



輸送機械の生産、在庫動向



## 3. 2四半期連続減産は確実、景気後退の可能性も

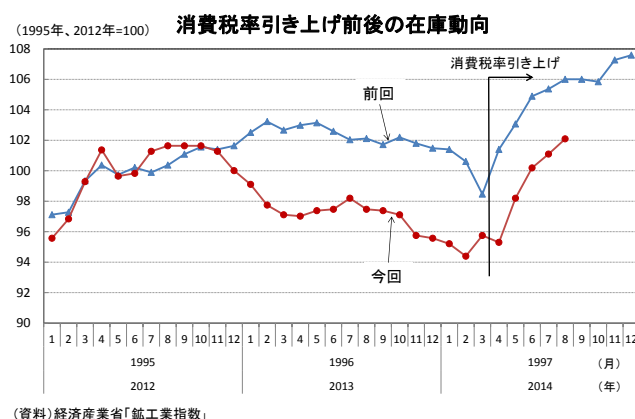
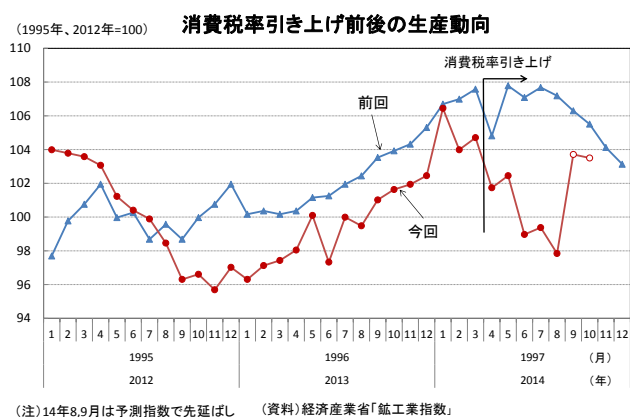
14年8月の生産指数を9月の予測指数で先延ばしすると、14年7-9月期は前期比▲0.7%（4-6月期：同▲3.8%）となり、2四半期連続の減産は確実となった。現時点では輸出や国内需要の持ち直しに伴い10-12月期は3四半期ぶりの増産を予想しているが、在庫の積み上がりに歯止めがかかっていないため、回復ペースは当面緩やかにとどまることが予想される。最終需要がある程度回復しても企業は在庫の削減を優先し生産を抑制する可能性が高いためだ。

在庫指数は5月以降4ヵ月連続で上昇し、この間の上昇幅は7.1%となった。7月までの3ヵ月で70%以上の急上昇となり、在庫積み上がりの主因となっていた輸送機械は8月には前月比▲5.0%

積み上がりにいったん歯止めがかかる形となったが、その一方で8月は15業種中11業種で在庫指数が上昇しており、在庫の積みあがりは広範に及んでいる。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この背景にあると考えられる。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いたが、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。

日本の景気基準日付は主として景気動向指数（一致指数）のヒストリカルD Iを用いて決定されるが、一致指数の構成指標11系列のうち4系列は鉱工業生産の関連指標である。このため、景気の転換点と鉱工業生産の転換点は概ね一致している。14年8月の生産指数は直近のピークである14年1月よりも▲8.1%低い水準となっており、これは前回のミニ景気後退局面（12年4月～11月）における生産指数の低下幅（▲8.0%：12年1月～11月）に匹敵する大きさとなっている。

もちろん、景気循環は鉱工業生産の動きだけで決まるわけではないが、消費税率引き上げをきっかけとして景気後退局面入りしたことが事後的に認定される可能性が出てきたことは確かだろう。



(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。