

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2014年4月)  
~4-6月期は大幅減産に~

発表日: 2014年5月30日(金)

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL: 03-5221-4528

(単位:%)

	鉱工業生産								資本財(除く輸送機械)		消費財		
	生産		出荷		在庫		在庫率		出荷		出荷		
	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	
13	1月	▲ 0.7	▲ 6.4	0.4	▲ 4.4	▲ 0.9	3.1	▲ 3.2	4.9	▲ 1.2	▲ 8.5	1.9	▲ 7.3
	2月	0.9	▲ 10.0	1.6	▲ 8.6	▲ 1.4	0.5	▲ 0.5	6.3	1.4	▲ 14.4	1.2	▲ 10.2
	3月	0.3	▲ 7.0	▲ 0.3	▲ 5.7	▲ 0.6	▲ 3.0	▲ 0.4	1.5	2.1	▲ 5.4	▲ 1.9	▲ 10.1
	4月	0.6	▲ 3.2	▲ 1.1	▲ 3.0	▲ 0.1	▲ 4.2	▲ 4.2	▲ 4.7	▲ 1.8	▲ 3.6	0.3	▲ 4.1
	5月	2.1	▲ 1.0	0.7	▲ 2.2	0.4	▲ 2.7	▲ 1.8	▲ 5.1	1.1	▲ 6.8	▲ 1.3	▲ 5.3
	6月	▲ 2.8	▲ 4.7	▲ 2.0	▲ 5.2	0.1	▲ 2.9	3.8	▲ 0.7	▲ 2.3	▲ 6.7	0.1	▲ 4.9
	7月	2.7	1.9	1.6	1.4	0.7	▲ 2.8	▲ 1.0	▲ 4.4	3.0	0.5	▲ 0.7	▲ 2.8
	8月	▲ 0.5	▲ 0.6	0.1	▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 3.4	1.4	▲ 2.7	▲ 0.6	▲ 1.5	1.4	▲ 4.8
	9月	1.5	5.3	1.7	4.6	▲ 0.1	▲ 3.5	▲ 2.3	▲ 7.2	▲ 0.8	0.4	1.3	4.7
	10月	0.6	5.4	1.3	6.3	▲ 0.3	▲ 3.6	▲ 2.5	▲ 9.8	6.7	14.6	1.5	6.0
	11月	0.3	4.8	0.1	6.6	▲ 1.4	▲ 5.1	▲ 1.1	▲ 10.9	▲ 1.6	10.9	▲ 0.1	7.7
	12月	0.5	7.2	0.2	6.4	▲ 0.2	▲ 4.3	▲ 0.2	▲ 11.0	▲ 0.1	7.6	▲ 0.4	5.3
14	1月	3.9	10.6	5.1	9.3	▲ 0.4	▲ 3.9	▲ 4.6	▲ 12.8	14.3	22.2	7.0	8.6
	2月	▲ 2.3	7.0	▲ 1.0	6.5	▲ 0.9	▲ 3.4	3.9	▲ 8.9	▲ 4.8	14.8	▲ 2.6	4.5
	3月	0.7	7.4	▲ 0.2	6.5	1.4	▲ 1.4	2.1	▲ 6.7	2.2	14.9	1.1	7.8
	4月	▲ 2.5	4.1	▲ 5.0	2.4	▲ 0.5	▲ 1.9	▲ 1.8	▲ 4.3	▲ 6.1	10.0	▲ 5.6	1.4
	5月	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	6月	▲ 2.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)14年5月、6月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○ 事前予想を下回る

経済産業省より発表された2014年4月の鉱工業生産は前月比▲2.5%と、事前の市場予想(前月比▲2.0%)を下回った。実現率も▲1.9%と大きなマイナスであり、弱めの結果である。駆け込み需要の反動により幅広い業種で落ち込みが見られており、特に輸送機械(前月比▲3.5%、寄与度▲0.7%Pt)、電子部品・デバイス(前月比▲5.2%、寄与度▲0.4%Pt)の下押しが大きい。

一方、前向きな材料が在庫動向である。4月は需要の大きな落ち込みがあった中でも、在庫指数は前月比▲0.5%、在庫率は同▲1.8%とともに低下している。在庫率も低水準にあり、在庫の積み上がりは今のところ見られていない。在庫面から先行きの生産活動が抑制される可能性は高くないだろう。

## ○ 4-6月期は大幅減産。ただし駆け込みの反動の範囲内の動き

同時に公表された生産予測指数は5月が前月比+1.7%、6月が▲2.0%だった。仮に5、6月が予測指数通りになった場合、4-6月期の生産は前期比▲2.3%になる。実現率の動向を考慮すれば、最終的な出来上がりは前期比▲3%前後だろう。4-6月期の大幅減産は確実な情勢であり、同期のGDP成長率が大幅減になることが示唆されている。

ただし、4-6月期に予想される落ち込み幅は、ほぼ1-3月期の伸び(前期比+2.8%)と同等であり、生産の反動減は概ね駆け込み需要に見合った規模ということになりそうだ。水準で見ても、ほぼ駆け込み前の13年10-12月期と同じだ。現状、反動の域を超えて大きく落ち込んでいるわけではなく、特段問題視するほどでもないだろう。

先行きの生産については、緩やかな改善を予想している。消費税率引き上げという逆風が吹くなかでも、①経済対策効果で公共投資が高水準を維持すること、②輸出の増加が見込めること、③景気回復の波及によ

り設備投資が好調に推移すること、④雇用・賃金の改善が見込まれること、といった下支え要因が存在することで、2014年度も景気回復局面は維持可能と予想される。先行き緩やかな需要の持ち直しが実現していけば、前述の通り在庫が低水準に維持されていることも支えとなり、生産活動も徐々に持ち直していこう。4-6月期の生産は大幅減が必至だが、7-9月期についてはある程度はしっかりした持ち直しが実現するとみている。

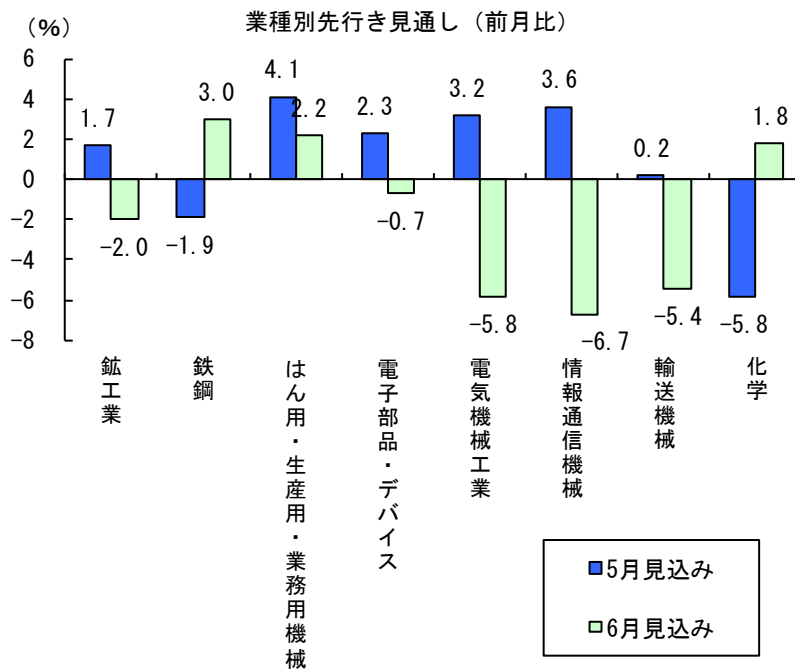
### ○ リスクは消費と輸出

リスク要因は消費と輸出の動向だ。個人消費は4月の反動減の後、持ち直して行く姿を想定しているが、仮に家計が生活防衛意識を強めて行く場合には、回復ペースが予想以上に鈍くなる可能性がある。また、足元で依然停滞を続けている輸出の持ち直しがさらに遅れるようであれば、7-9月期以降の景気持ち直しシナリオにも黄信号がともる。先行きは海外経済の回復に伴い輸出も増加していくと予想するが、警戒が必要なことは間違いないだろう。消費、輸出とも先行き不透明感は大きく、注意が必要だ。

### ○ 4月は消費関連財、設備投資関連財とも大きく低下

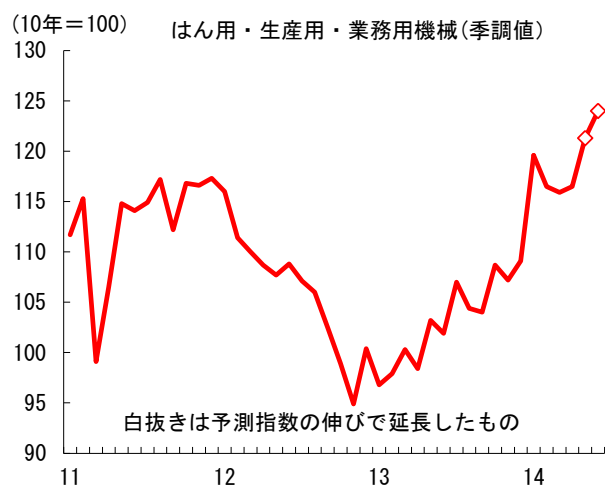
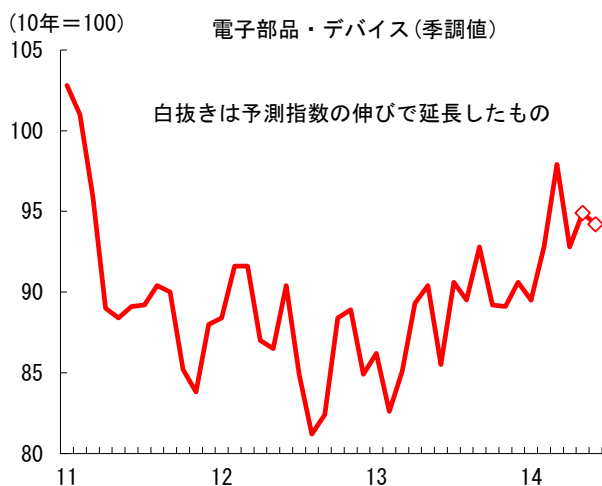
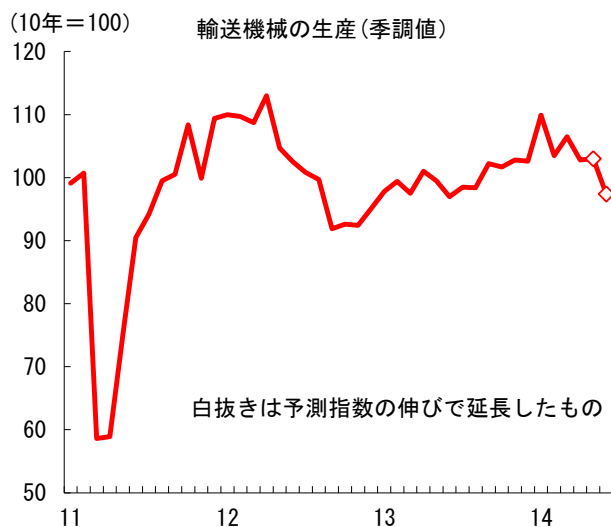
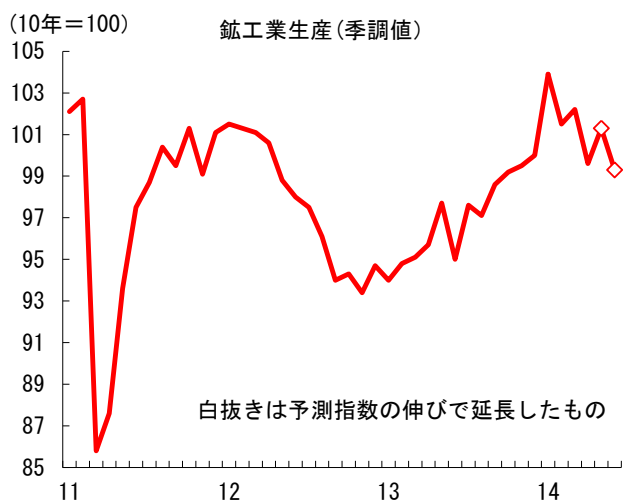
4月は消費関連財、設備投資関連財とも大きく低下した。4月の消費財出荷は前月比▲5.6%であり、4月の水準は1-3月期を5.7%Pt下回った（1-3月期：前期比+5.2%）。14年1-3月期のGDPベース個人消費は前期比+2.1%と駆け込み需要により高い伸びだったが、4-6月期には反動減から大幅減が確実だろう。

また、機械投資の一致指標と言われる資本財出荷（除く輸送機器）も4月は前月比▲6.1%と低下し、4月の水準は1-3月期を6.3%Pt下回った（1-3月期：前期比+10.8%）。14年1-3月期のGDPベース設備投資は前期比+4.9%と高い伸びだったが、さすがにこれは出来過ぎの感があり、4-6月期はいったん小休止となる可能性が高い。



（出所）経済産業省「製造工業生産予測調査」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」