

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2014年6月)

発表日: 2014年7月30日(水)

～予想を大きく下回る。在庫増が顕著で内容も悪い～

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	▲2.8	3.8	▲5.0	2.4	▲0.5	▲1.9	▲1.6	▲4.1	▲6.9	9.1	▲5.6	1.4
	5月	0.7	1.0	▲1.0	▲0.8	3.0	0.8	4.0	1.3	▲1.5	5.1	▲1.8	▲0.7
	6月	▲3.3	3.2	▲1.9	2.2	1.9	2.7	3.5	1.2	▲0.3	9.8	▲2.7	▲0.3
	7月	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	8月	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)14年7月、8月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 失望的な結果

経済産業省より発表された2014年6月の鉱工業生産は前月比▲3.3%と、事前の市場予想(前月比▲1.1%)を大きく下回った。6月の輸出が弱かったため下振れもあり得ると思っていたが、予想を上回る落ち込みとなった。生産水準で見ても、6月は増税直前の3月と比べて5.4%Pt下回っていることに加え、駆け込み生産が始まる前の13年10-12月期と比べても2.9%Pt下回る。駆け込みの反動が大きく出ていることに加え、輸出の低迷や実質所得減による個人消費抑制など需要の弱さも影響しているのだろう。

加えて、①6月の実現率は▲2.3%と大幅なマイナス、7月の予測修正率も▲1.3%とマイナスが続いたこと、②在庫指数が前月比+1.9%(5月: +3.0%)、在庫率指数が+3.5%(5月: +4.0%)と、ともに2ヶ月連続で大きな上昇となったこと、など内容も悪い。特に在庫の増加は気にかかる。ここ2ヶ月の上昇により、在庫、在庫率の水準は決して低いとはいえない状況になりつつある。基本的には駆け込み需要により大幅に減少した在庫の復元という意味合いが強いと思われるが、一部には需要の弱さを受けた在庫の積み上がり生じている可能性がある。在庫増は先行きの生産活動の下押し要因になり得る要因であり、懸念材料である。

こうした6月の下振れも影響し、4-6月期の鉱工業生産は前期比▲3.7%と大幅に低下した。1-3月期の駆け込み分(前期比+2.9%)を上回る落ち込みである。業種別でも全般的に落ち込んでいるが、特に輸送機械(前期比寄与度▲0.5%Pt)、はん用・生産用・業務用機械(同▲0.4%Pt)、情報通信機械(同▲0.5%Pt)、化学(同▲0.8%Pt)などの押し下げが大きい。また、出荷指数は前期比▲6.8%(1-3月期: +4.6%)と、在庫によるクッションがない分、生産指数以上の落ち込みである。個人消費の反動減を主因に4-6月期の実質GDP成長率は大幅なマイナス成長になることが確実視されているが、供給サイドからもこの

ことを裏付ける結果となっている。

○ 予測指数はプラスだが・・・

同時に公表された生産予測指数は7月が前月比+2.5%、8月が+1.1%だった。予測指数が2ヶ月連続でプラスになったことは好材料だが、①実現率、予測修正率の大幅マイナス傾向が続いていること、②予測指数から大幅に下振れることが多い「はん用・生産用・業務用機械」により7月の予測指数が押し上げられていること、③在庫の積み上がりが生産を抑制する可能性があること、などを踏まえると、予測指数の数字はかなり割り引いて考えた方が良さだろう。この下振れを考慮すると、7-9月期の生産が前期比プラスになるかどうか微妙なところであり、2四半期連続で減産となる可能性も否定できない。

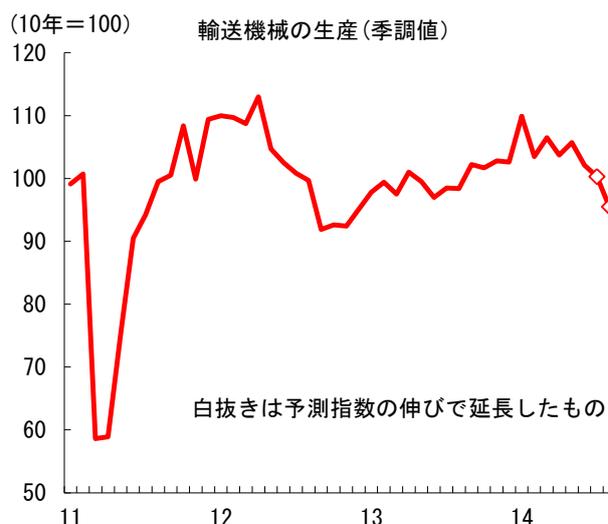
筆者は先行きの生産について、①経済対策効果で公共投資が高水準を維持すること、②輸出の増加が見込めること、③景気回復の波及により設備投資が好調に推移すること、④雇用・賃金の改善が見込まれること、等の要因から、緩やかに持ち直していくとの見方を変えていない。

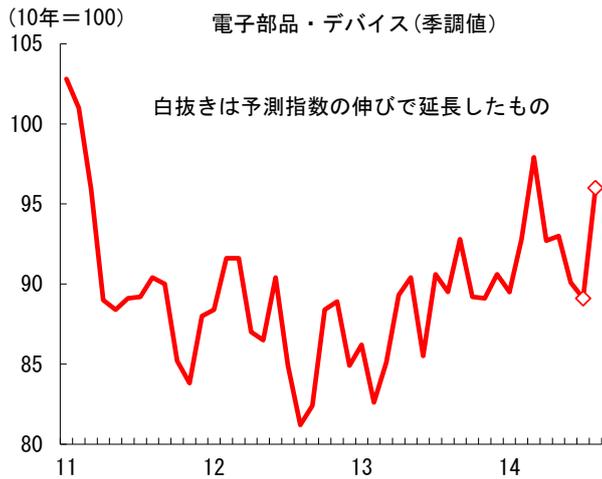
ただし、個人消費と輸出の先行きについては不透明感が強く、リスクは下振れだ。個人消費は反動減の影響が和らぐにつれて先行き緩やかに持ち直して行く姿を想定しているが、仮に、増税による実質所得減を受けて、家計が生活防衛意識を強めて行く場合には、回復ペースが予想以上に鈍くなる可能性がある。また、足元で停滞を続けている輸出の持ち直しがさらに遅れるようであれば、7-9月期以降の景気持ち直しシナリオにも黄信号がともる。先行きは海外経済の回復に伴い輸出も増加していくと予想するが、警戒が必要なことは間違いないだろう。消費、輸出とも先行き不透明感は強く、注意が必要だ。

○ 4-6月期は消費関連財、設備投資関連財とも大きく低下

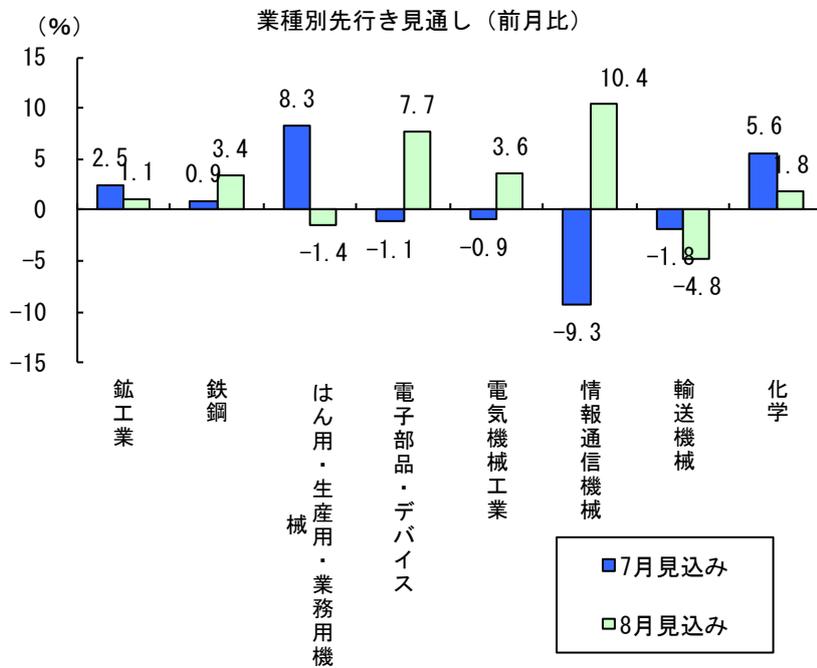
消費関連財、設備投資関連財とも4-6月期は大幅に低下した。4-6月期の消費財出荷は前期比▲7.7%（1-3月期：+5.2%）となり、14年4-6月期のGDPベース個人消費が大幅に減少することを示唆している。特に耐久消費財出荷（前期比▲9.9%）の落ち込みが大きい。非耐久消費財出荷（前期比▲5.0%）も相応の落ち込みが見られている。

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4-6月期は前期比▲8.0%（1-3月期：前期比+10.8%）と大幅に低下した。14年1-3月期のGDPベース設備投資は前期比+7.6%と非常に高い伸びだったが、4-6月期は反動で減少に転じる可能性が高そうだ。





(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」