

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2015年4月)
 ~4-6月期は減産に~

発表日: 2015年5月29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	
14	1月	3.2	10.7	3.5	9.4	0.3	▲3.9	▲4.0	▲12.8	12.1	21.9	3.9	9.1
	2月	▲2.1	7.0	▲2.0	6.4	▲0.2	▲3.2	4.3	▲8.4	▲4.9	14.9	▲3.2	4.0
	3月	0.5	7.4	0.8	6.5	1.1	▲1.2	1.1	▲6.5	1.7	14.5	1.9	7.8
	4月	▲2.3	3.7	▲3.7	1.9	▲0.1	▲1.5	0.3	▲3.4	▲5.2	8.2	▲4.6	0.0
	5月	0.3	1.0	▲0.4	▲1.1	1.9	1.1	2.7	2.0	▲0.7	5.1	▲0.7	▲2.0
	6月	▲1.9	3.2	▲0.9	1.9	1.3	3.1	3.2	1.7	1.3	10.3	▲1.6	▲1.8
	7月	▲0.1	▲0.5	0.5	▲0.5	0.5	3.1	▲1.6	0.5	3.4	11.2	▲1.0	▲3.7
	8月	▲0.8	▲3.0	▲2.1	▲4.1	0.9	4.7	7.0	7.5	▲5.9	2.1	▲0.6	▲7.3
	9月	1.4	1.0	3.2	1.7	▲0.4	4.1	▲5.4	3.4	3.1	7.9	1.0	▲2.7
	10月	0.4	▲0.5	0.1	▲0.6	▲0.1	3.9	1.0	6.7	3.4	6.2	▲0.4	▲6.2
	11月	▲0.6	▲3.7	▲0.7	▲4.8	1.1	6.6	3.1	12.6	▲0.9	1.8	▲2.0	▲11.2
	12月	0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	6.2	▲2.9	8.1	▲0.4	6.7	0.3	▲4.5
15	1月	4.1	▲2.6	5.5	▲2.1	▲0.4	5.6	▲3.3	9.1	10.7	3.0	4.8	▲8.0
	2月	▲3.1	▲2.0	▲4.4	▲2.9	1.1	7.0	4.0	8.8	▲12.0	▲3.2	▲1.6	▲4.7
	3月	▲0.8	▲1.7	▲0.6	▲2.3	0.4	6.2	0.9	8.6	0.0	▲2.3	▲0.3	▲5.9
	4月	1.0	▲0.1	0.4	0.0	0.0	6.3	▲1.4	6.8	3.2	3.5	▲1.3	▲3.6
	5月	0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	6月	▲0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)15年5月、6月は、製造工業生産予測調査の数値

○ ヘッドライン以上に内容は悪い

経済産業省より発表された2015年4月の鉱工業生産は前月比+1.0%と、概ね事前の市場予想(前月比+0.8%、筆者予想:+1.0%)通りの結果となった。3ヶ月ぶりの上昇ではあるが、2月(前月比▲3.1%)、3月(▲0.8%)の落ち込みの後には戻りが控えめである。その他にも、①在庫の高止まりが続いていること、②5、6月の予測指数で改善がみられず、4-6月期が減産となる可能性が高まったことなどの悪材料もあった。弱い内容だったと言って良いだろう。個人消費の戻りが極めて緩慢なことや輸出の伸びが足元で鈍化していること、在庫調整圧力の残存などが影響している可能性がある。生産の伸びが再び高まるのは年後半以降になるだろう。

○ 4-6月期は減産に

同時に公表された製造工業予測指数は、5月が前月比+0.5%、6月が▲0.5%となり、明確な改善は見られなかった。仮に予測指数通りになった場合、4-6月期の生産は前期比▲0.4%となる。14年10-12月期は前期比+0.8%、15年1-3月期は+1.5%と2四半期連続で増産となっていたが、4-6月期は減産に転じる可能性が高い。2、3月の低下により4-6月期にかけてのゲタが下がっている(▲1.6%)上、その後の戻りも弱いものにとどまるとみられることが影響している。また、実際には予測指数を下回る公算が大きいことを考えると、4-6月期の減産幅もそれなりに大きなものになる可能性があるだろう。目先、生産活動は停滞気味に推移することが予想される。

在庫水準が高いことも懸念材料だ。4月の在庫指数は前月比横ばいと、高水準での推移が続いた。在庫調整圧力は残存していると考えられる。特に懸念されるのが輸送機械であり、消費増税後に急速に積みあがった在庫は依然解消されていない。今後も出荷の伸びに比べて生産が増えにくい状況が続くとみられる。実際、

輸送機械の生産予測指数を見ると、5月が前月比▲6.2%、6月が+3.3%と低調である。自動車販売の回復の遅れといった需要面の問題に加え、在庫水準の高さも生産抑制に繋がっていると思われる。また、はん用・生産用・業務用機械工業において、出荷の伸び以上に生産が増えている結果、在庫、在庫率がこのところ急速に上昇している点も懸念材料である。予測指数は強めだが、同業種の予測指数は下振れる傾向が強く、あまり当てにはできない。

需要面でも懸念はある。輸出は昨秋以降比較的高い伸びを続けていたが、ここ数ヶ月は鈍化気味である。米国景気の足取りが鈍いことや中国経済の減速などを踏まえると、果たして先行きもこれまでのような増加を見込んで良いかどうか不安が残る。また、わが国の個人消費については、消費増税後の戻りが弱い状態が続いており、低調な推移を脱していない。本日公表された4月の家計調査で大幅な悪化が示されていることも懸念材料だ。①米国経済の減速には一時的要因の影響が大きく、先行きは持ち直しが期待できること、②個人消費についても、今後は所得の増加が明確化してくることに加え、消費者マインドも足元で改善していることを踏まえると、先行きは徐々に持ち直す公算が高いこと、といった要因もあり、生産は年後半以降再び回復感を強めていくと予想しているが、リスクは下振れだろう。

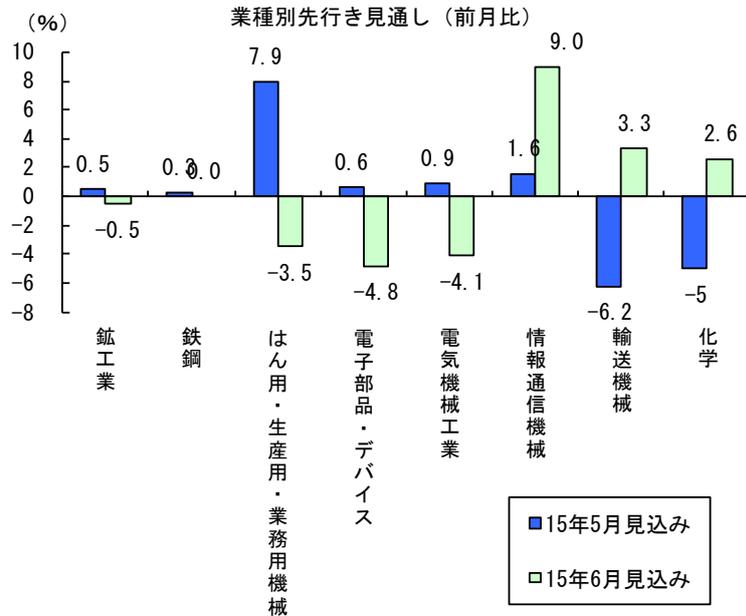
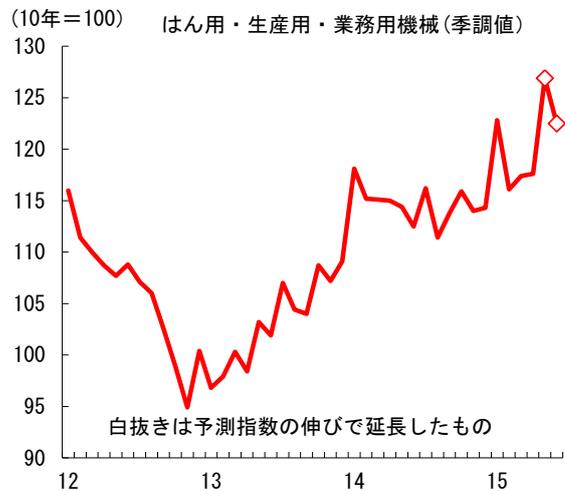
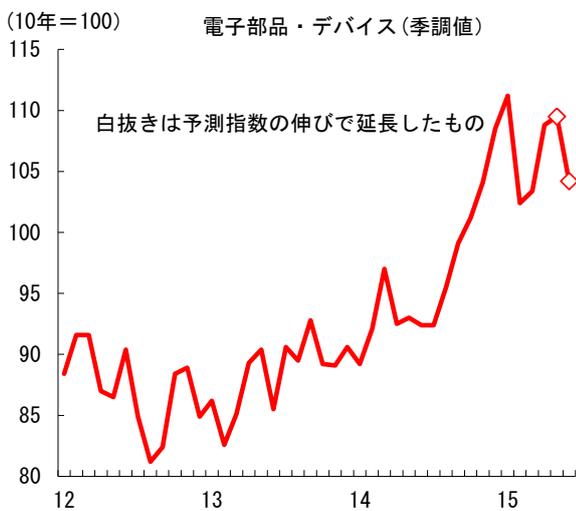
○ 業種別の動向

業種別に見て気がかりなのが輸送機械工業である。4月は前月比▲0.7%と小幅ながら3ヶ月連続の低下となった。国内の自動車販売がこのところ低調なことに加え、前述の通り在庫水準が高いことが懸念材料であり、在庫調整圧力が先行きの生産の重石になることが予想される。仮に予測指数通り（5月前月比▲6.2%、6月+3.3%）になれば4-6月期は前期比▲4.1%、寄与度▲0.8%Ptの大幅悪化となり、4-6月期の鉱工業生産の悪化を主導する形になる。

一方、電子部品デバイスは前月比+5.2%と上昇した。電子部品デバイスは2月の生産が大幅悪化（前月比▲7.9%）し、下振れが懸念されていたが、3、4月と2ヶ月連続で上昇し、底堅さを保っている。ただ、生産予測指数は5月が前月比+0.6%、6月が▲4.8%と弱め。電子部品関連の需要は底堅く、生産が低下基調に転じる可能性は低いと思われるが、これまでのように鉱工業生産の伸びを牽引していくほどの役割は期待しにくい。

○ 財別出荷の動向

財別で弱さが目立ったのが消費財であり、消費財出荷は前月比▲1.3%と3ヶ月連続で低下している。4月の水準は1-3月期を2.1%下回る。特に耐久消費財出荷が弱い（4月水準は1-3月期比を5.2%下回る）。4月の家計調査が大幅に悪化したことと併せ、懸念される結果である。実際に家計調査が示すほど4月の消費が悪化したとは思えないが、小売業販売額などの他の個人消費関連指標も緩慢な伸びにとどまっていたことも確かである。足元の個人消費は引き続き低調な動きにとどまっていると判断される。



(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。