

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2015年6月)

発表日: 2015年7月30日(木)

～7-9月期の持ち直しに望みを繋ぐが、リスクは下振れ～

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	1.2	0.1	0.6	0.2	0.4	6.6	▲1.0	7.2	2.6	3.0	▲0.9	▲3.1
	5月	▲2.1	▲3.9	▲1.9	▲3.2	▲0.8	3.9	1.9	6.4	▲1.4	▲0.4	▲2.5	▲5.9
	6月	0.8	2.0	0.3	1.5	1.3	3.9	▲1.6	1.3	1.7	4.3	2.1	0.6
	7月	0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	8月	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)15年7月、8月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 強弱混在

経済産業省より発表された2015年6月の鉱工業生産は前月比+0.8%と、事前の市場予想(前月比+0.3%、筆者予想: +0.3%)をやや上回った。もっとも、5月の大幅な落ち込み(前月比▲2.1%)の後には伸びは小さいものにとどまっており、4-6月期でみれば前期比▲1.5%と落ち込んでいる。1-3月期の増産分(前期比+1.5%)を吐き出す形であり、生産が足踏み感を強めていることが示されている。輸出が足元で減少していることや個人消費の弱さ、IT部門の不振、在庫調整圧力の残存などが生産に影響を与えていると思われる。なお、5月の生産水準である98.0は、昨年のボトムである14年8月の96.7を1.3%上回るに過ぎない。また、直近ピークである15年1月から今月までの落ち込みは累積で▲4.0%に達する。今後の展開如何では、現状が「景気後退局面」と判定される可能性があることに注意が必要である¹。

ヘッドラインのほかには、①在庫、在庫率が高止まっていること、②電子部品デバイスの下振れ、などがマイナス材料。これらは、先行きの生産抑制要因になることが予想される。一方、生産予測指数(7月: 前月比+0.5%、8月: +2.7%)で、8月が強い結果だったことは好材料。全体として強弱混在の内容であり、まとめると「4-6月期の落ち込みを再確認だが、予測指数は強めで7-9月期以降の持ち直しに望みを繋ぐ。ただ、在庫の高止まりや牽引役不在の状況を踏まえると7-9月期も下振れ含み」といったところだろうか。

○ 業種別の動向

業種別に見て気がかりなのが電子部品デバイスである。5月の前月比▲4.8%の後、6月も▲2.1%低下し

¹ 詳しくは、7月27日公表Economic Trends「もしかして景気後退?」をご参照ください。

ており、4-6月期は前期比▲0.9%の減産となった。電子部品デバイスはこれまで生産の押し上げ要因となっていたが、15年4-6月期は14年4-6月期以来の減産となり、牽引役の座から降りた格好だ。スマートフォン向け需要の一巡が影響している可能性があるだろう。また、予測指数は7月が前月比▲6.5%、8月が+9.4%と、振れの大きい展開が予想されている。仮に予測指数通りに推移すると、7-8月平均の水準は4-6月期の水準を5.1%も下回ることになり、同業種が7-9月期の生産下押しになる公算が大きい。電子部品デバイスが持ち直すかどうかで鉱工業生産の行方が大きく変わってくるため、同業種の8月の増産計画が単なる7月の落ち込みからの反動なのか、それとも持ち直しの兆しなのかの見極めが重要になる。来月公表される9月の予測指数は要注目だ。

輸送機械工業は6月に前月比+2.4%と上昇したが、5月に▲5.1%と大幅減産となっていた反動の域を出ない。4-6月期では前期比▲2.3%と2四半期ぶりの減産である。また、こうした減産の割に在庫が減っていないことが懸念材料で、6月の在庫は前月比+7.7%、在庫率も+0.9%とそれぞれ上昇している上、水準も高いままで、在庫調整の進捗が遅れている。国内の自動車販売が低調なことに加え、この在庫水準の高さが懸念材料であり、先行きの生産の重石になることが予想される。予測指数も7月が前月比+0.6%、8月が▲1.5%と一進一退の動きにとどまっている。

その他、はん用・生産用・業務用機械は4-6月期に前期比▲2.3%と低下している。予測指数は7月が+2.0%、8月が+2.1%で、予測指数通りなら7-8月平均の水準は4-6月期を3.0%上回る。設備投資需要の増加を背景に先行きは回復が見込めそうだ。ただ、同業種は予測指数から下振れることが非常に多いため、ある程度割り引いてみる必要があることに注意が必要。

また、鉄鋼は4-6月期に前期比▲4.1%と6四半期連続の減産であり、低下幅も大きい。輸出が減少していることや在庫調整が影響していると思われる。

○ 予測指数は強いが、下振れリスクあり

同時に公表された製造工業予測指数は、7月が前月比+0.5%、8月が+2.7%だった。8月の数字は思ったよりも強い印象で、この点は好材料。仮に予測指数通りに推移（9月は横ばいと仮定）した場合、7-9月期の生産は前期比+2.1%と増産に復帰することになる。4-6月期の落ち込みの後、7-9月期の持ち直しに望みを繋いだ格好だ。

ただ、実際の生産は予測指数から下振れる傾向があることを踏まえると、7月は小幅減産を見込んでおくのが無難だろうし、8月も予測指数ほどの高い伸びにはならないだろう。また、8月は営業日数が少ないことから季節調整が難しい月であり、このことが8月の高い伸びに影響している可能性もある。来月公表される9月の予測指数と併せて判断したいところで、現時点では8月の強さについて慎重に見ておきたい。

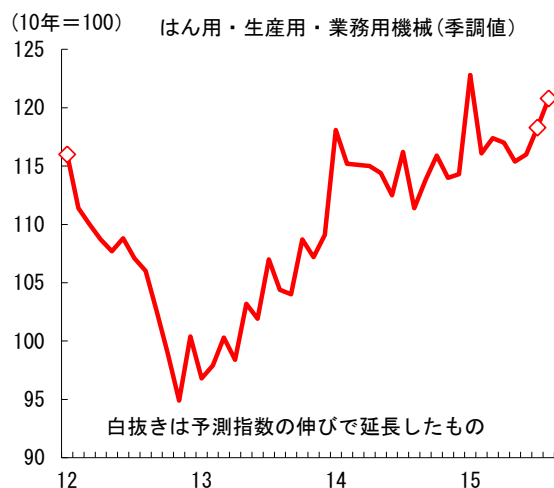
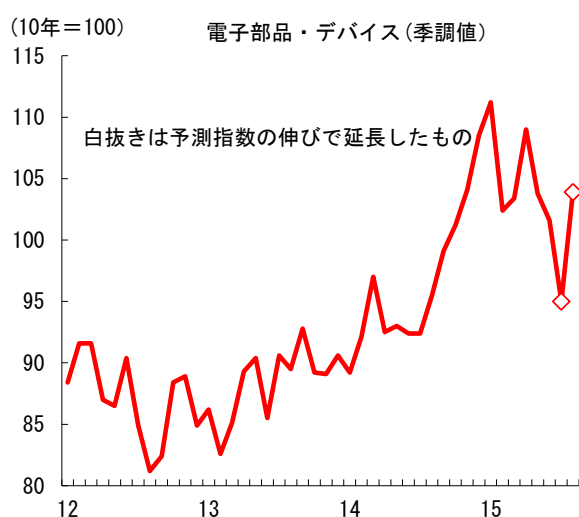
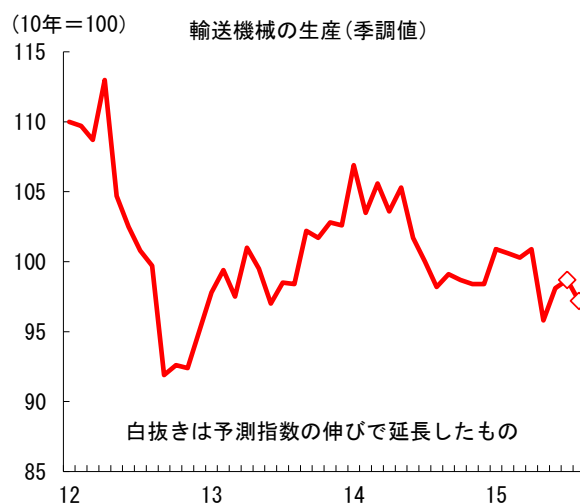
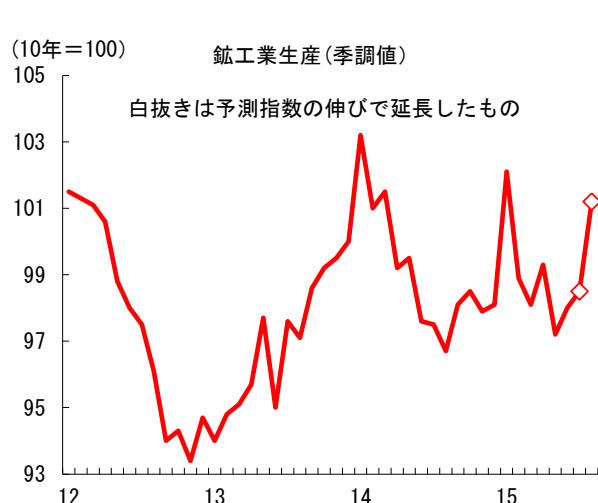
先行きに関する懸念材料の一つとして、在庫水準が高いことが挙げられる。在庫指数、在庫率指数とも水準は高いままで、在庫調整圧力が残存している。特に懸念されるのが輸送機械であり、消費増税後に急速に積みあがった在庫は依然解消されていない。今後も出荷の伸びに比べて生産が増えにくい状況が続くとみられる。また、はん用・生産用・業務用機械工業において、在庫、在庫率がこのところ急速に上昇している点も懸念材料である。これは土木建設機械における、環境規制を前にした作りだめの影響が大きいと言われており、意図せざる在庫増とは異なるようだ。だが、前倒し生産を行っているということはいずれ生産の反動減が避けられないわけで、決して安心して良い類のものではない。

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、ここ数ヶ月は下振れが目立つ。1-3月期までの高い伸びの反動の面もあるとみられるが、中国経済の減速や、その他アジア諸国の景気が振るわないことなどが影響している可能性が高い。また、わが国の個人消費については、予想以上に低迷が続いている。①米国経済の着実な回復が予想されることや、中国での政策効果の発現が先行き期待されることから、輸出の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

を踏まえると、先行きは徐々に持ち直す公算が高いこと、③設備投資の増加が見込まれることといった要因もあり、生産は7-9月期以降再び持ち直すと予想はしているが、回復ペース自体は緩やかなものとどまる可能性が高いだろう。また、輸出や消費の動向については不透明感が非常に強いことを考えるとリスクは下振れた。7-9月期の生産が前期比でプラスになるかどうか、現時点でははっきりしたことは言えない。

○ 財別出荷の動向

財別では、設備投資関連、消費関連とも低調な推移となった。4-6月期の資本財出荷は前期比▲1.0%、輸送機器を除いたベースでは▲2.2%と低下した。1-3月期は大幅に増加した設備投資だが、出荷の動きからは4-6月期に強さは窺えない。また、消費財出荷は4-6月期に前期比▲2.7%と低調である。特に耐久消費財出荷が弱い（4-6月期は▲7.2%）。輸出向けの悪化が影響している面もあるのだろうが、足元の個人消費が低調に推移していることは確かだろう。



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」