

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2015年7月)
～7-9月期も減産か～

発表日: 2015年8月31日(月)

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		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	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	1.1	2.3	0.6	1.8	1.5	4.0	▲ 1.6	1.3	2.0	4.7	2.3	0.9		
	7月	▲ 0.6	0.2	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.8	2.7	▲ 1.1	1.8	0.8	0.4	0.8	0.6		
	8月	2.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
	9月	▲ 1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)15年8月、9月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 弱めの結果

経済産業省より発表された 2015 年 7 月の鉱工業生産は前月比▲0.6%と、事前の市場予想（前月比 0.0%、筆者予想：▲0.3%）をやや下回った。予測指数では前月比+0.5%と上昇が見込まれていたが、7月の実現率（▲1.2%）、8月の予測修正率（▲1.0%）ともマイナスとなり、結果は下振れている。輸出の不振や個人消費の弱さ、在庫調整圧力の残存などが生産に悪影響を与えているとみられ、生産活動は一進一退の動きを続けている。

また、生産予測指数（8月：前月比+2.8%、9月：▲1.7%）は期待対比弱めの印象。8月の予測指数は前月時点（+2.7%）と同様に高い伸びだが、9月は明確な反動減が見込まれている。後述の通り、7-9月期の生産も前期比でマイナスになる可能性がある。在庫の高止まりや需要面での牽引役不在の状況を踏まえると、当面、生産活動に目立った回復の動きは期待しにくい。

そのほか、これまで不振だった電子部品・デバイスで予測指数が改善したといった好材料もあるにはあったが、生産の下振れや予測指数がイマイチだったことを考えると、全体としては弱い結果だったと考えられる。7-9月期の景気にも大きな期待はできないようだ。

○ 7-9月期も低調な推移か

同時に公表された製造工業予測指数は、8月が前月比+2.8%、9月が▲1.7%だった。前月時点での予測指数は、7月が前月比+0.5%、8月が+2.7%であり、景気の先行きを強気に見るエコノミストは、「4-6月期は弱い、予測指数では着実な改善が見込まれている」と評価する向きが多かった。だが今月の結果は、

「7月の生産実績は前月比▲0.5%と下振れ。8月の予測指数は強いままだが、9月は反動減」となっており、均して見ると一進一退の域を出ていない。特に9月の落ち込みが痛く、期待外れの結果と言えるのではないだろうか。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ただけなのかもしれない。

なお、8、9月の伸びが予測指数通りだと仮定すると、7-9月期の鉱工業生産は前期比+0.6%となる。一応プラスではあるが、実際の生産は予測指数から下振れる傾向があることに注意が必要だ。8月の生産はさすがに明確なプラスになるだろうが、予測指数ほどの伸びは難しい。また、9月のマイナス幅もさらに大きくなる可能性もある。そう考えると、4-6月期の前期比▲1.4%に続き、7-9月期の生産も前期比マイナスで着地する可能性が十分あるだろう。

日銀にしろ政府にしろ、「4-6月期の景気悪化は一時的」との判断を崩していない。だが、仮に7-9月期の景気も冴えないとなれば、4-6月期の落ち込みが一時的とは言えなくなり、景気判断を下方修正せざるを得なくなる。日銀が「物価の基調」が揺らいでいるとの判断に傾いてもおかしくないだろう。年内追加緩和の可能性は、一般に思われているよりも高いのではないだろうか。

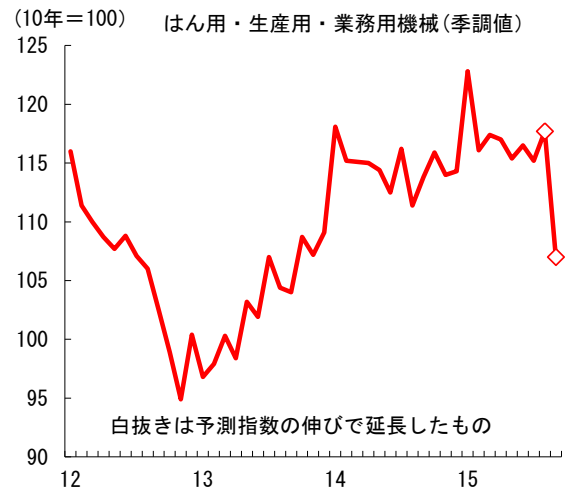
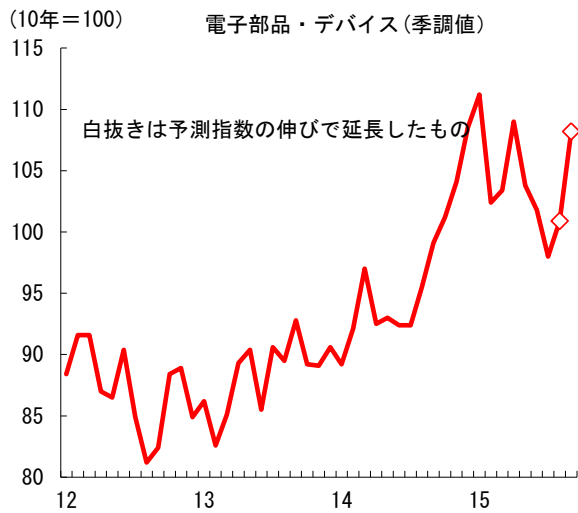
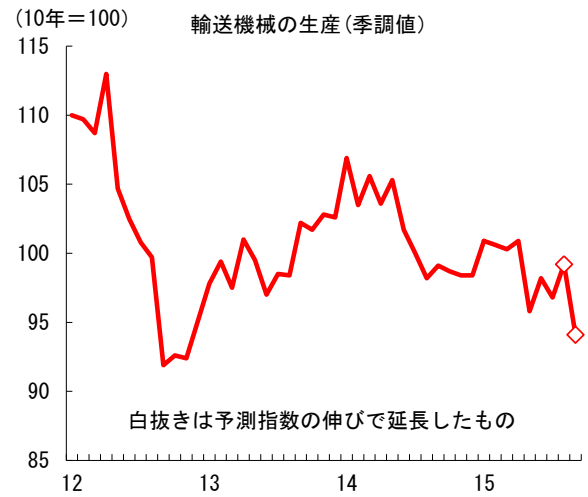
また、先行きに関する懸念材料の一つとして、在庫水準が高いことが挙げられる。在庫指数、在庫率指数とも7月は前月比低下となったが、水準は依然高いままで、在庫調整圧力が残存している。特に懸念されるのが輸送機械であり、消費増税後に急速に積みあがった在庫はまだ解消されていない。今後も出荷の伸びに比べて生産が増えにくい状況が続くとみられる。また、はん用・生産用・業務用機械工業において、在庫、在庫率がこのところ急速に上昇している点も懸念材料である。これは土木建設機械における、環境規制を前にした作りだめの影響が大きく、意図せざる在庫増とは異なる。だが、前倒し生産を行っているということはいずれ生産の反動減が避けられないわけで、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。4-6月期の景気悪化を主導した輸出と個人消費について、改善の展望が未だ見えてこないことが大きい。7月の実質輸出は前月比プラスにはなったが、4-6月期対比ではマイナスで、戻りは非常に鈍いものとどまっている。また、天候不順からの回復が期待された個人消費も7月の戻りは限定的で、まだ明確な改善の動きは出ていない。輸出、消費とも、外部環境の改善を踏まえれば先行きは緩やかに持ち直すと予想するのが自然とは思われるが、リスクは下振れだろう。特に、中国経済の先行きが怪しくなっているなか、輸出の下振れには要警戒だ。

○ 業種別の動向

輸送機械工業は前月比▲1.4%と2ヶ月ぶりの低下となった。一進一退の動きが続いていると判断される。8月の予測修正率が+4.2%と6ヶ月ぶりにプラスになったことは好材料であるが、在庫・在庫率水準が（今は低下したものの）高く、在庫調整の進捗が遅れていることは懸念材料。先行きも出荷の戻りに比べて生産が抑制される可能性が高いだろう。予測指数を見ても、8月の前月比+2.5%の後、9月は▲5.1%と反動減となっており、明確な方向感が出ていない。輸送機械の生産が下振れていく展開は予想しにくいだが、一方で、輸送機械主導で生産が回復していく姿も見込み難い。当面、一進一退の動きが続くだろう。

電子部品デバイスは悪化が鮮明であり、5月が前月比▲4.8%、6月が▲1.9%、7月が▲3.7%と大幅な低下が続いている。出荷も同様に3ヶ月連続のマイナスだ。ただ、予測指数では8月が前月比+3.0%、9月が+7.2%と大幅なプラスになっていることは要注目。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、この予測指数の改善は、とりあえずの好材料である。理由ははっきりしないが、9月に予定されているスマートフォンの新製品発売がらみの需要を背景にしたものなのかもしれない。年末に向けて、この新型スマホの売れ行きが注目される。



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」