

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2016年5月)

発表日: 2016年6月30日(木)

～大幅下振れで4-6月期減産の可能性高まる。先行きもイマイチ～

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	
15	1月	2.9	▲2.6	3.5	▲2.6	▲0.1	5.6	▲1.0	9.3	8.5	3.2	3.8	▲8.1
	2月	▲2.2	▲2.4	▲3.2	▲3.0	0.9	7.0	1.7	8.6	▲9.7	▲3.1	▲2.0	▲5.2
	3月	▲0.5	▲2.0	▲0.6	▲3.0	0.1	6.1	0.4	8.2	▲0.3	▲2.0	▲0.6	▲6.8
	4月	0.7	▲0.2	0.9	0.0	0.0	6.4	▲0.3	6.9	2.2	3.1	0.0	▲3.7
	5月	▲2.2	▲4.5	▲1.4	▲3.5	▲0.3	3.9	1.0	6.5	▲0.8	▲0.5	▲1.9	▲6.9
	6月	1.7	2.1	0.6	1.7	0.8	3.9	▲1.7	1.2	1.2	5.0	1.7	0.2
	7月	▲0.9	▲0.6	▲0.6	▲1.0	▲0.6	2.7	▲0.1	1.9	▲0.5	▲0.1	0.1	▲0.9
	8月	▲0.7	▲0.9	0.2	0.7	0.2	1.9	3.2	1.2	▲2.3	0.3	0.9	0.7
	9月	0.3	▲1.2	▲0.3	▲2.0	▲0.1	2.0	▲1.0	3.7	▲0.7	▲3.5	▲1.1	▲1.0
	10月	1.2	▲1.6	2.6	▲0.8	▲1.2	0.2	▲1.8	▲0.4	0.5	▲4.6	4.5	1.8
	11月	▲1.1	1.4	▲2.4	0.7	0.4	▲0.4	2.2	▲0.4	▲0.4	▲1.5	▲3.9	2.9
	12月	▲1.2	▲2.1	▲1.4	▲2.5	0.4	0.0	0.7	3.1	▲2.4	▲6.0	0.1	0.8
16	1月	2.5	▲4.2	2.0	▲5.4	▲0.3	0.2	▲0.1	4.1	4.2	▲10.7	2.1	▲2.2
	2月	▲5.2	▲1.2	▲4.1	▲1.6	▲0.2	▲0.9	▲1.5	0.9	▲8.1	▲1.5	▲4.3	▲0.7
	3月	3.8	0.2	1.8	▲0.7	2.9	1.8	3.3	3.8	2.6	▲4.8	0.0	0.5
	4月	0.5	▲3.3	1.6	▲3.4	▲1.7	0.1	▲2.2	1.8	5.2	▲3.7	4.9	0.6
	5月	▲2.3	▲0.1	▲2.3	▲0.8	0.3	0.6	1.3	2.1	▲1.3	▲1.0	▲4.1	2.6
	6月	1.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	7月	1.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)16年6月、7月は、製造工業生産予測調査の数値

○市場予想を大幅下振れ。

経済産業省より発表された2016年5月の鉱工業生産は前月比▲2.3%と大幅な低下となった。減産は3ヶ月ぶり。予測指数の前月比+2.2%のみならず、事前の市場予想(0.0%)をも大幅に下回るショッキングな結果だった。化学工業(前月比寄与度▲0.8%Pt)の押し下げ寄与が大きいが、その他の業種でも全体的に低迷が目立っている(15業種中11業種が減産)。何らかの特殊要因による下振れというわけではなく、基調としての生産活動が停滞していることが示されているといえそうだ。輸出の伸び悩みや内需の不振、高水準の在庫などが重荷になっているものと思われる。

こうした5月の下振れを受けて、4-6月期の鉱工業生産も減産になる可能性が高まった(後述)。15年1-3月期に前期比+1.1%となった後は、4-6月期が▲1.3%、7-9月期が▲1.0%、10-12月期が+0.1%、16年1-3月期が▲1.0%となっており、仮に16年4-6月期もマイナスとなれば、直近5四半期中4四半期が減産ということになる。経済産業省による基調判断は「一進一退」で据え置かれているが、実際のところ、「緩やかな低下傾向」といった表現の方が妥当のように思える。

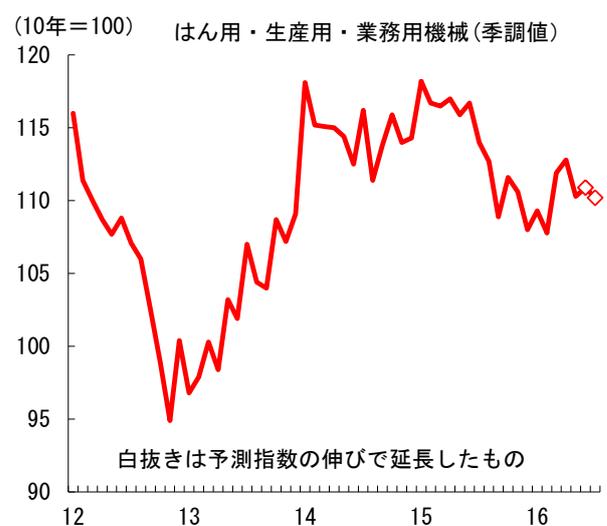
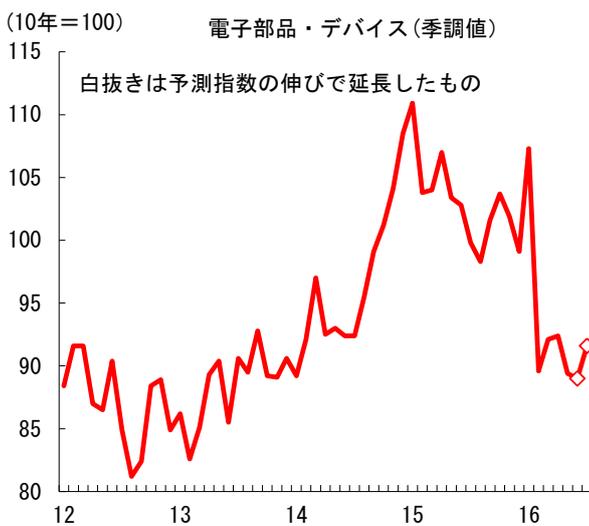
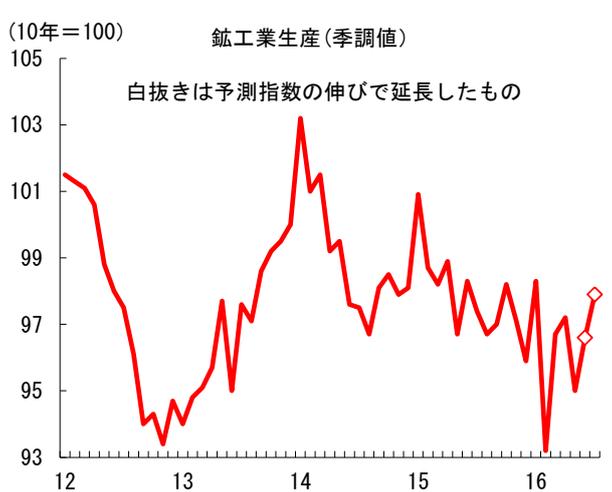
○4-6月期は小幅減産か。先行きも停滞感の強い状況が続く見込み

同時に公表された製造工業予測指数は、6月が前月比+1.7%、7月が+1.3%だった。予測指数通りに推移すると仮定すれば4-6月期は前期比+0.2%の微増となるが、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。ちなみに経済産業省が参考値として試算している6月の先行き試算値は前月比+0.5%にとどまるとされており、これをもとにすると4-6月期は前期比▲0.2%になる。微妙なところではあるが、足元の実現率の動向などを踏まえると、4-6月期は減産で着地する可能性の方が高いと思われる。

このように、6月の実績は予測指数を下回って小幅上昇程度にとどまる可能性が高いことに加え、7月についても今後下方修正される可能性がある。予測指数の見かけ上は2ヶ月連続で明確な上昇という形にはなっていないが、実際のところは、5月の▲2.3%という落ち込みの後には弱い計画と判断して良いだろう。企業は先行きについて慎重姿勢を保っていることが確認できる。

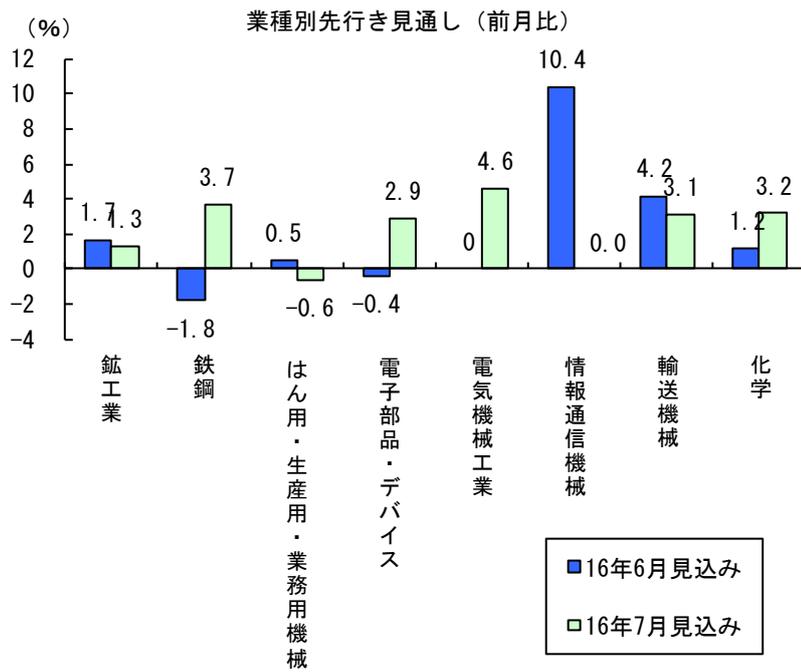
実際、外部環境は芳しくない。まず、海外経済の回復力が鈍いことに加え、円高の重石もあり、先行きの輸出の増加に期待をかけることは難しい。加えて、個人消費や設備投資といった内需も依然として停滞が続くなど、内外需ともに回復感はない。先行き不透明感の強まりが消費の手控えや投資の先送りに繋がるリスクにも警戒が必要だ。特に設備投資については、企業収益の悪化が顕著になるなか状況は厳しいだろう。このように、需要面での牽引役不在の状況に変化はみられない。加えて、在庫の動向も重荷になる。在庫指数、在庫率指数とも高水準での推移が続いており、在庫調整圧力は依然として強い状態にある。このことが先行きの生産の頭を押さえるだろう。

以上の通り、需要面からも在庫面からも、企業の生産活動が上向き環境は整っていない。それどころか、円高の進行に伴う輸出や企業収益の減少、企業マインドの悪化などが懸念される状況であり、生産がこの先下振れるリスクも相応に高まっている。今のところ、景気の腰折れをメインシナリオとして想定しているわけではないが、この先の輸出や設備投資の状況次第では、一気に景気後退色が強まる可能性も否定できないため、そうした事態にも備えておく必要があるだろう。



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

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。見直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「製造工業生産予測調査」