

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2017年4月)  
 ~4-6月期は明確な増産に~

発表日: 2017年5月31日(水)

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			
		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		
16	1月	1.1	▲3.7	0.5	▲5.2	0.3	0.2	1.0	4.2	1.2	▲10.6	0.5	▲1.2
	2月	▲1.8	▲1.0	▲1.6	▲1.4	▲0.5	▲1.1	▲1.9	0.4	▲2.2	▲1.5	▲1.6	▲0.1
	3月	1.2	0.4	1.3	▲0.4	1.6	1.1	1.9	3.3	0.8	▲4.5	1.3	1.5
	4月	0.4	▲3.2	0.3	▲3.1	▲1.4	▲0.5	▲1.4	1.3	3.4	▲3.1	2.5	1.3
	5月	▲1.2	▲0.6	▲0.7	▲0.9	0.2	0.3	0.7	2.3	▲1.2	▲1.3	▲3.1	1.7
	6月	1.5	▲1.6	1.1	▲1.6	▲0.4	▲0.5	▲1.1	2.3	0.8	▲2.8	0.6	▲0.5
	7月	0.0	▲4.2	0.3	▲3.8	▲1.7	▲2.4	0.6	3.6	0.0	▲4.4	1.6	▲1.4
	8月	1.3	4.5	0.2	1.8	0.0	▲2.1	▲2.5	▲2.7	1.3	2.6	▲0.7	2.7
	9月	0.3	1.5	0.6	0.8	▲0.5	▲2.7	0.3	▲0.7	0.8	3.8	0.4	1.3
	10月	0.3	▲1.2	1.1	▲1.8	▲1.3	▲3.6	▲1.1	0.4	0.3	1.6	1.9	▲0.5
	11月	1.0	4.4	1.0	5.0	▲1.8	▲5.5	▲3.7	▲7.2	2.0	7.6	0.8	6.0
	12月	0.7	3.1	0.0	2.4	0.7	▲5.3	0.8	▲6.4	▲0.7	4.9	▲1.5	0.6
17	1月	▲2.1	3.2	▲1.1	4.2	0.1	▲5.0	2.5	▲5.0	▲2.3	4.4	▲2.1	1.5
	2月	3.2	4.7	1.4	3.7	0.7	▲3.9	▲0.3	▲3.4	1.7	4.0	3.0	3.3
	3月	▲1.9	3.5	▲0.8	3.5	1.5	▲4.0	0.2	▲5.1	▲4.4	1.6	0.0	3.3
	4月	4.0	5.7	2.7	4.9	1.5	▲1.1	2.9	▲1.1	7.1	4.8	5.1	4.8
	5月	▲2.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	6月	1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)17年5、6月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○概ね市場予想並みの増産

経済産業省より発表された2017年4月の鉱工業生産は前月比+4.0%と、概ね事前の市場予想(前月比+4.5%)並みの結果となった。予測指数(前月比+8.9%)こそ大きく下回ったが、前月比+4.0%という伸びは非常に高い。4月は輸送機械の急増により押し上げられた面があり、5月にある程度の反動が出ることは避けられないが、それでも4-6月期で均せば前期比ではっきりとした増産になる可能性が高い。生産は着実な上昇傾向を続けていると判断される。

業種別の内訳では、輸送用機械(前月比+10.8%、寄与度+2.1%Pt)、はん用・生産用・業務用機械(前月比+9.2%、寄与度+1.3%Pt)、電子部品・デバイス(前月比+5.2%、寄与度+0.4%Pt)などが大きく伸び、押し上げ要因になっている。輸送機械については一時的な振れと思われるが、電子部品・デバイスは世界的なIT需要の拡大を受けて引き続き好調である。

## ○4-6月期は明確な増産に

同時に公表された製造工業予測指数では、5月が前月比▲2.5%、6月が+1.8%となっている。4月の急上昇のあと、5月に反動減、6月に再びリバウンドという流れで違和感のない動きだ。5月の低下を主導するのは輸送機械で、前月比▲15.6%の大幅減産が見込まれている。輸送機械は4月の生産を大きく押し上げたが、内訳をみると、乗用車(前月比+14.9%)、バス(+33.4%)、トラック(+20.3%)、自動車部品(+11.1%)など、軒並み急上昇する不自然な動きとなっていた。ゴールデンウィークの影響で季節調整が上手くかかっていない、あるいはメーカーが日並みの関係で4月に前倒し生産をしたなどの可能性が考えられる。そのため、5月に急減することは自然であり、4~5月は均して見る必要があるだろう。輸送機械生

産は、基調としてみれば緩やかな上昇傾向にあると判断される。なお、4月の輸送機械の在庫は前月比+15.8%と急上昇し、このことが鉱工業全体での在庫増に繋がっているが、これは4月に出荷対比で輸送機械生産が大幅に増えたことによるものである。5月の大幅減産計画を踏まえると、在庫増は一時的な動きと考えてよいだろう。

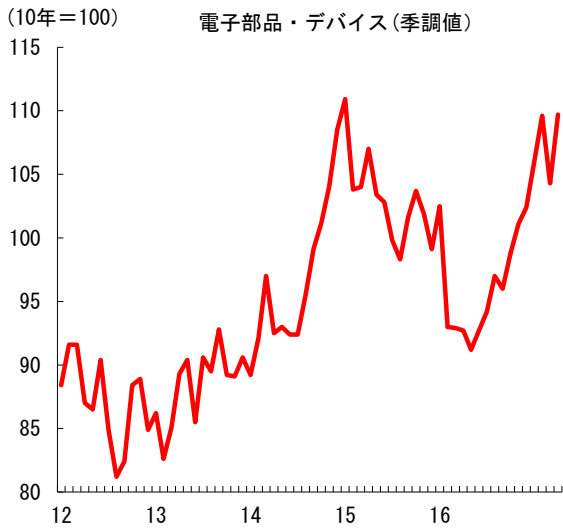
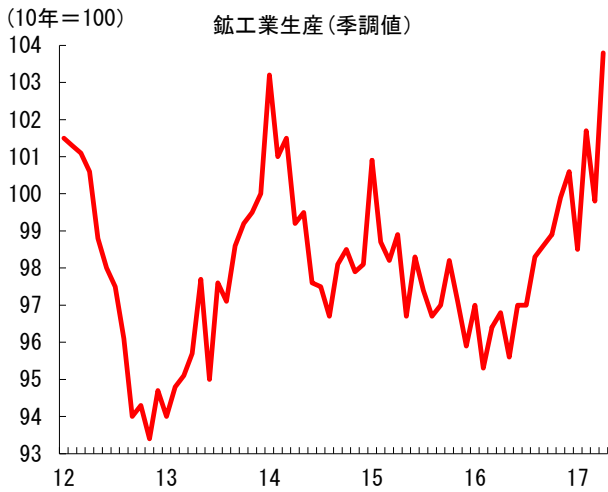
こうした輸送機械による攪乱があることを踏まえると、5月の生産予測指数の前月比▲2.5%という数字は悪くない。予測指数からの下振れ傾向を考慮している経済産業省試算値では前月比▲3.5%となるが、それでも4月の上昇分を打ち消すほどではない。なお、5月が試算値通り▲3.5%、6月が予測指数並みの+1.8%になると仮定すると、4-6月期は前期比+2.0%になる。17年1-3月期は前期比+0.2%と、16年7-9月期の+1.6%、10-12月期の+1.8%の高い伸びからの反動で小幅上昇にとどまったが、4-6月期は再び高い伸びになる可能性が高い。春節やゴールデンウィーク等の影響で17年に入ってから振れが非常に大きいのが、均してみれば生産は引き続き着実な回復基調にあると判断して良いだろう。在庫調整の進展や中国景気の安定、IT需要の拡大等を主因として世界的に製造業サイクルが上向いていることが日本からの輸出増に繋がっており、生産活動も好調さを維持している。

先行きについても生産は上昇傾向を続ける可能性が高い。今後も世界経済は好調に推移するとみられ、輸出が伸びやすい環境が続くだろう。ここに来て、製造業PMIなどの企業景況感指数が世界的に鈍化していることを危惧する声もあるが、これはトランプ政権誕生後に過度に高まった期待が、現実に合わせて多少修正されてきたものに過ぎないと思われる。実態としての景気が上向いていることに変化はなく、懸念は不要だろう。加えて、内需についても、企業収益の改善を背景に設備投資の増加が見込まれることや、経済対策効果の顕在化により公共投資が増加するといった好材料があり、徐々に上向いてくるとみられる。生産が先行き崩れる気配は窺えない。単月のアップダウンはこれからもあるだろうが、均してみれば好調さが持続する可能性が高いだろう。

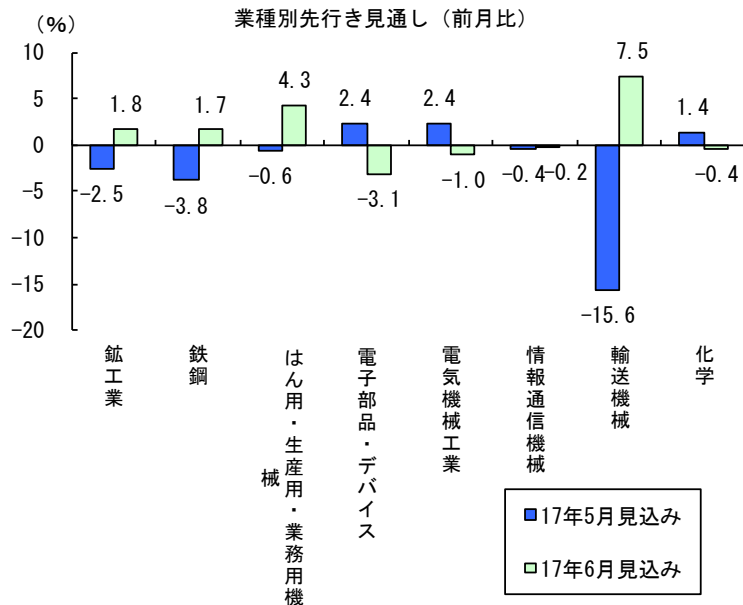
## ○ 消費関連、設備投資関連とも良好

4月の出荷を財別にみると、消費関連、設備投資関連とも好調だった。消費財出荷は前月比+5.1%（3月：0.0%）と大幅に上昇した。特に耐久消費財（+7.6%）の伸びが大きい。4月の消費財出荷の水準は1-3月期を6.2%上回る。4月の個人消費関連指標は比較的強いものが多かったが、こうした動きは出荷面からも裏付けられている。また、4月の資本財出荷は前月比+5.5%、輸送機器を除いたベースでは+7.1%とともに大きく上昇している。4月の資本財出荷の水準は1-3月期を3.5%上回っており（輸送機械を除くベースでは4.6%）、4-6月期の設備投資が上向く可能性を示唆する結果とあってよいだろう。

このように、個人消費、設備投資とも4月は上々の滑り出しとなった。16年1-3月期以降、実質GDP成長率は5四半期連続で潜在成長率を上回っているが、4-6月期についても良好な数字が出そうな気配だ。



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」

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。