

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2018年4月)

発表日: 2018年5月31日(木)

～期待外れの結果。4-6月期の戻りは鈍い～

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
17	1月	▲ 1.1	2.8	▲ 0.9	4.0	0.3	▲ 5.1	2.1	▲ 5.0	▲ 2.5	3.5	▲ 1.7	1.5
	2月	1.0	4.3	0.9	3.6	0.6	▲ 3.9	▲ 0.1	▲ 3.6	1.6	3.8	2.4	3.3
	3月	▲ 0.5	3.3	▲ 0.3	3.5	0.9	▲ 4.0	▲ 0.1	▲ 5.3	▲ 2.1	1.8	0.5	3.4
	4月	2.9	5.7	1.8	5.0	1.6	▲ 1.1	1.9	▲ 1.3	3.1	3.7	3.3	5.1
	5月	▲ 2.1	6.2	▲ 1.5	5.4	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 3.7	2.0	9.3	▲ 2.0	7.0
	6月	1.2	5.2	1.6	5.3	▲ 1.6	▲ 2.8	▲ 0.9	▲ 4.3	▲ 0.4	5.9	0.6	6.0
	7月	▲ 0.3	4.5	▲ 0.4	4.1	▲ 0.6	▲ 2.3	1.5	▲ 2.5	▲ 2.7	1.4	▲ 1.2	2.8
	8月	1.3	5.0	1.5	5.8	▲ 0.6	▲ 2.9	▲ 2.0	▲ 4.2	8.2	10.1	0.1	3.2
	9月	▲ 0.6	2.5	▲ 1.8	1.6	▲ 0.2	▲ 2.5	0.5	▲ 3.0	▲ 5.2	2.1	▲ 0.9	1.2
	10月	0.5	5.7	▲ 0.4	2.8	2.9	1.9	2.3	1.5	1.5	5.4	▲ 0.2	1.4
	11月	0.7	3.6	1.9	2.4	▲ 0.6	2.8	▲ 1.8	2.6	2.4	5.7	1.2	▲ 0.1
	12月	1.8	4.5	2.0	4.3	0.0	1.9	0.4	1.3	3.1	10.4	1.2	2.7
18	1月	▲ 4.5	2.9	▲ 4.5	2.2	▲ 0.5	1.5	1.8	2.3	▲ 3.4	9.5	▲ 5.2	1.1
	2月	2.0	1.6	1.6	0.7	0.5	1.6	0.3	2.6	▲ 1.4	3.1	5.2	1.3
	3月	1.4	2.4	1.2	1.4	3.3	3.9	2.7	5.5	3.0	8.3	▲ 0.1	0.1
	4月	0.3	2.5	1.8	3.8	▲ 0.4	1.9	▲ 2.9	0.5	2.7	9.6	4.6	3.6
	5月	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	6月	▲ 0.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)18年5、6月は、製造工業生産予測調査の数値

○「事前予想下振れ+慎重な予測指数」で弱い結果。弱さが目立つIT関連

経済産業省より発表された2018年4月の鉱工業生産は前月比+0.3%となった。3ヶ月連続の上昇ではあるが、事前の市場予想(前月比+1.3%)や経済産業省試算値(前月比+1.4%)をはっきり下回る結果となっている。5、6月の予測指数も控えめなものにとどまっておき、予想以上に弱い結果といえるだろう。

「1-3月期は落ち込んだが4-6月期は明確に反発。均せば上昇基調」と想定する向きが筆者を含め多かったと思われるが、その期待を裏切る結果に終わっている。4-6月期は、増産こそ確保できそうだが、1-3月期の落ち込みと比べると反発が鈍いものにとどまる可能性を意識せざるを得ないだろう。

今回の下振れをもたらしたのは電子部品・デバイスである。4月の鉱工業生産を業種別にみると、輸送機械(前月比+3.9%、前月比寄与度+0.8%Pt)、はん用・生産用・業務用機械(前月比+1.4%、前月比寄与度+0.2%Pt)などが押し上げた一方で、電子部品・デバイス(前月比▲5.6%、前月比寄与度▲0.5%Pt)と足を引っ張った。スマートフォン関連部品の減産が響いた格好だ。電子部品・デバイスでは、4月の実現率が▲5.6%、5月の予測修正率が▲9.9%と、ともに大幅マイナスであり、企業が目線が下がる形となっている。予測指数をみても、5月が前月比▲6.0%、6月が+1.6%と弱い。仮に予測指数とおりに推移すれば、4-6月期の電子部品・デバイスの生産は前期比▲6.0%と大幅低下、生産全体への寄与度でも▲0.5%Ptとなる。足元の実現率の動きを踏まえるとさらに下振れる可能性もあり、4-6月期は電子部品・デバイスが生産の足を引っ張ることがほぼ確実な状況である。在庫指数、在庫率指数とも高止まりしており、目先、調整が必要な状況となっている。

○ 4-6月期は増産見込みも、戻りは想定対比鈍いものに

同時に公表された製造工業予測指数は、5月が前月比+0.3%、6月が▲0.8%となっている。5月は一応増産計画だが、予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省による試算値では前月比▲1.3%と明確なマイナスとなっている。かなり慎重な計画といって良いだろう。なお、仮に5月が試算値通り前月比▲1.3%、6月が予測指数通り▲0.8%と仮定すれば、4-6月期の生産は前期比+0.7%となる。また、5月が計画対比下振れる分、6月が上に出ると考えて、6月を前月比横ばいと仮定しても4-6月期は前期比+1.0%にとどまる。増産はなんとか確保できそうな状況ではあるが、1-3月期の減産分（前期比▲1.3%）を取り戻すことは難しそうだ。1-3月期、4-6月期を均してみたとしても、生産のペースダウンは否めない。前述のとおり、IT部門の調整が響く形となっている。

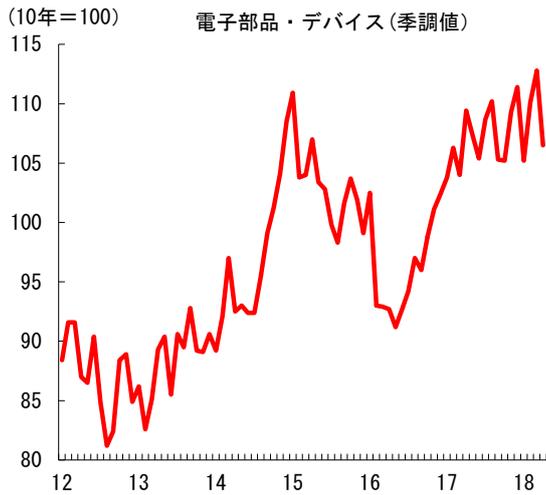
もともと、スマートフォン向けにとどまらず、自動車向け、データセンター向けなど用途が広がるなか、半導体需要自体は底堅い。目先、過度な期待の修正に伴って調整が必要な状況ではあるが、需要が伸びるなかでの在庫調整であれば、短期間で終了する公算が大きいとみて良いだろう。IT部門も、年後半には持ち直しが見えてくると考えている。また、今のところ、IT部門以外については底堅い推移が続いており、調整は同部門限定である。これまでと比べて目線は下げる必要はあるものの、鉱工業生産は先行き緩やかな上昇基調で推移するという見方を変える必要はないと思われる。

○ 4月の個人消費、設備投資は好調

弱さが目立った今月の結果のなか、強かったのが設備投資、個人消費関連の出荷動向である。4月の資本財出荷は前月比+2.5%、輸送機器を除いたベースでは+2.7%と高い伸びだった。4月の資本財出荷の水準は1-3月期を3.7%ポイント上回る（輸送機器除くベースで4.2%ポイント）。出荷指数には輸出向けが含まれていることに注意は必要だが、そのことを考慮しても4月の設備投資は良好に推移した可能性が高い。また、4月の消費財出荷は前月比+4.6%と高い伸びで、4月の水準は1-3月期を6.3%ポイント上回る。既に公表されている消費関連統計では4月の消費持ち直しを示すものが多いが、そのことを供給面からも裏付ける結果となっている。

このように、4月は消費、設備投資が比較的好調だったことに加え、輸出も高い伸びとなっている。4-6月期の鉱工業生産の回復ペースは1-3月期の落ち込みの後にしては鈍いものにとどまりそうだが、GDPに関していえば、上振れの可能性も出てきている。





出所) 経済産業省「鉱工業指数」