

2015年4月30日 全5頁

Indicators Update

3月鉱工業生産

輸出主導による一旦の底入れを示唆する内容

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2015年3月の生産指数は、前月比▲0.3%と2ヶ月連続の低下となったものの、市場コンセンサス（同▲2.3%）や前月時点での予測調査（同▲1.4%）に比べれば大きく上振れした。2014年8月を底とした緩やかな生産の増加傾向を確認させるポジティブな内容である。予測調査では、4月の生産計画は前月比+2.1%と増産に向かう見通しとなった。5月は同▲0.3%と微減が見込まれているものの、緩やかな回復基調が継続するとの判断に変更はない。
- ただし内訳をみると、外需関連の加工業種の強さに対して、内需関連の素材業種の弱さが実績・先行きともに目立つ。加えて内需への波及効果が大きい輸送機械工業での減産計画が続く点も気がかりである。基本シナリオとしては堅調な輸出に支えられる形で生産の増加傾向が続くと見込んでいるが、頼みの綱の外需がどこまで堅調さを維持できるかが今後より重要性を増してこよう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年							2015年		
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
鉱工業生産	▲1.9	▲0.1	▲0.8	1.4	0.4	▲0.6	0.2	4.1	▲3.1	▲0.3
コンセンサス										▲2.3
DIR予想										▲1.8
生産者出荷	▲0.9	0.5	▲2.1	3.2	0.1	▲0.7	▲0.2	5.5	▲4.4	▲0.3
生産者在庫	1.3	0.5	0.9	▲0.4	▲0.1	1.1	▲0.1	▲0.4	1.1	0.3
生産者在庫率	3.2	▲1.6	7.0	▲5.4	1.0	3.1	▲2.9	▲3.3	4.0	0.4

（注）コンセンサスはBloomberg。

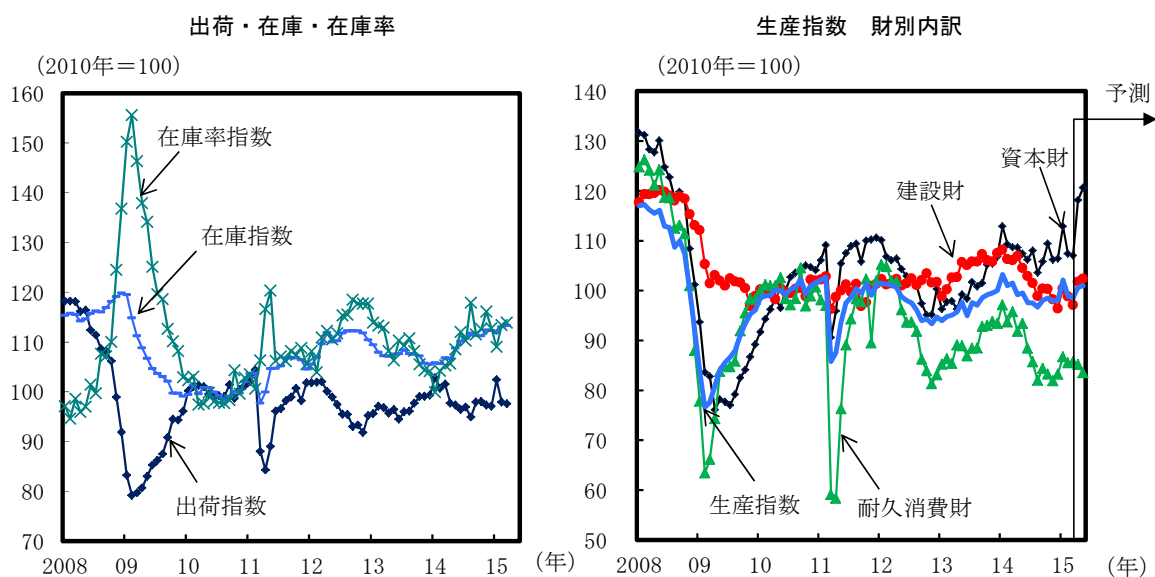
（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

2015年3月の生産指数は2ヶ月連続の低下ながら市場予想から大きく上振れ

2015年3月の生産指数は、前月比▲0.3%と2ヶ月連続の低下となったものの、市場コンセンサス（同▲2.3%）や前月時点での予測調査（同▲1.4%）に比べれば大きく上振れした。出荷指数は同▲0.3%となり、こちらも2ヶ月連続で低下しているが、春節の季節要因が大きく影響したとみられる前月の同▲4.4%からは低下ペースが大きく緩和した。他方、在庫指数は同+0.3%と2ヶ月連続で上昇し、在庫率指数は同+0.4%と、こちらも2ヶ月連続で上昇した。

ヘッドラインはおおむねポジティブな内容であり、2014年8月を底とした緩やかな生産の増加傾向を確認させるものである。均してみると、1-3月期の生産指数は2014年10-12月期比で+1.7%となった。加えて予測調査では、4月の生産計画は前月比+2.1%と増産に向かう見通しである。5月は同▲0.3%と微減が見込まれているものの、緩やかな回復基調が継続するとの判断に変更はない。ただし改善の主因は外需にあるとみられ、内需関連産業では弱さが見られている。内需への波及効果が大きい輸送機械工業での減産計画が続く中、頼みの綱の外需がどこまで堅調さを維持できるかが今後より重要性を増してこよう。

図表2：出荷・在庫・在庫率、生産指数財別内訳



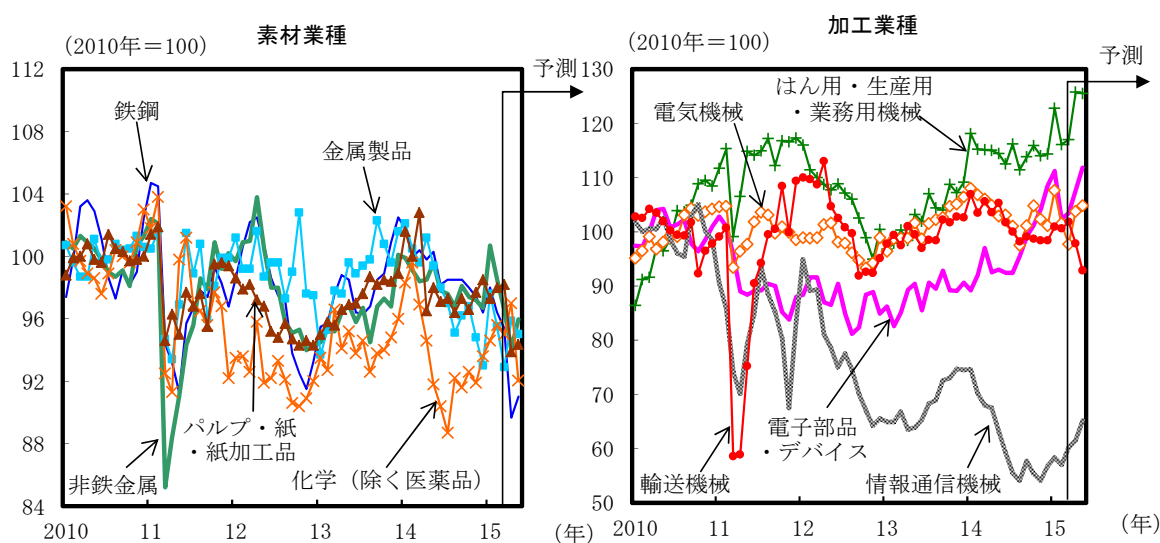
(注) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

内需関連の素材業種が弱く、外需関連の加工業種が強い

3月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、9業種が減少した。全体として素材業種の生産が弱い。生産全体への寄与度を見ると、電気機械工業（前月比▲3.7%）、石油・石炭製品工業（同▲7.7%）による押し下げが大きかった。また、金属製品工業（同▲2.7%）および化学工業（同▲0.6%）は前月時点の増産計画に反して減産となった。一方、輸送機械工業（前月比+1.2%）、情報通信機械工業（同+5.4%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+0.8%）、電子部品・デバイス工業（同+1.0%）など輸出比率の高い加工業種では、好調だった同月の輸出数量を反映する形で生産が増加した。

3月の生産指数を財別に見ると、耐久消費財（前月比+0.2%）および生産財（同+0.5%）が微増となったものの、それ以外の財では減産となった。資本財および非耐久消費財は前月の減産予測に準ずる形で減産となったが、資本財（除く輸送機械）は同▲7.9%の予測に対して同▲0.9%と小幅な減産で着地した。他方、非耐久消費財は同▲1.8%の予測に対して同▲3.2%と下振れする格好となった。

図表3：主要業種の生産推移



(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

製造工業生産予測調査は全体として堅調ながら輸送機械工業の弱さが気になり

予測調査を業種別に見ると、輸送機械工業の減産計画（4月が前月比▲3.9%、5月が同▲5.1%）が気になりである。その他の業種については、全体として堅調な生産計画が示された。4月については、電気機械工業（同+6.2%）が増産に復する計画となっているほか、情報通信機械工業（同+2.4%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+7.5%）、電子部品・デバイス工業（同+4.1%）などは増産が続く計画となっている。5月については、電気機械工業（前月比+1.0%）、情報通信機械工業（同+5.9%）、電子部品・デバイス工業（同+3.9%）では引き続き増産計画が示されている。

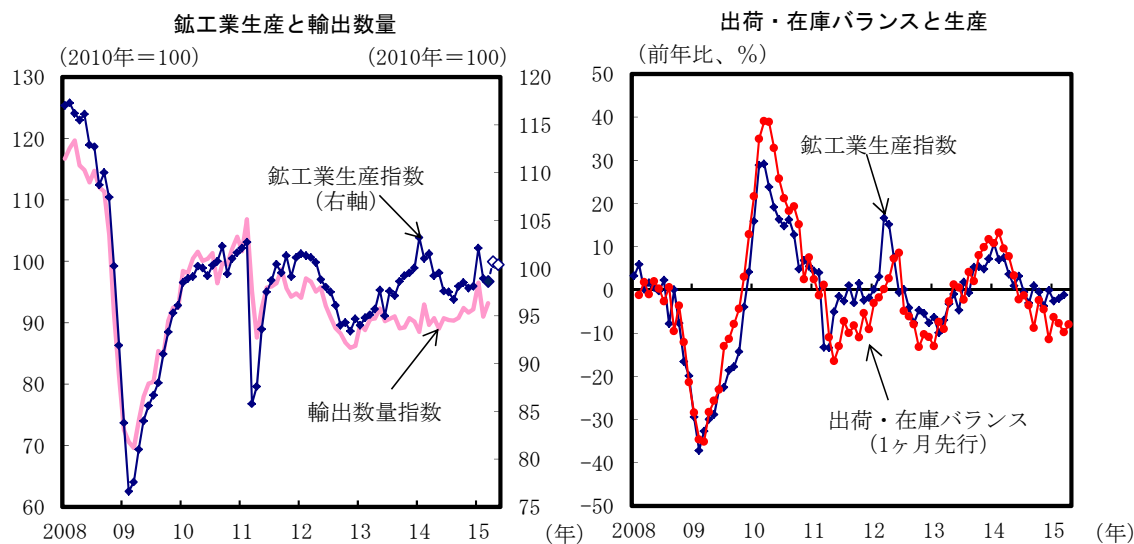
予測調査を財別に見ると、4月については、資本財（除. 輸送機械）が（前月比+10.4%）、建設財（同+4.8%）と増産が続く見通しとなっており、非耐久消費財（同+7.8%）は増産に復する見通しとなっている。5月については、資本財（除. 輸送機械）が同+2.1%、建設財が同+0.6%と引き続き増産を予測している一方、耐久消費財（▲2.0%）、非耐久消費財（▲3.4%）は減産を予測している。

先行きは強弱入り交じるも増産傾向が続く見通し

先行きの生産については、基本シナリオとしては堅調な輸出に支えられる形で増加傾向が続くと見込んでいる。直近では米国の足踏みが確認されてはいるものの、足下の停滞が利上げ時期を遅らせることにつながれば世界景気にはプラスに働く可能性がある。これまで低迷が続いてきた欧州経済でも金融政策に支えられる形で明るい兆しが見られている。中国においても預金準備率の引き下げ等が減速する景気を下支えする効果が一定程度見込まれよう。

内需については、雇用環境の改善に加えて、エネルギー価格下落等に伴う実質所得の押し上げに支えられて緩やかな改善に向かうと期待している。ただし足下では実績・予測ともに内需関連産業の弱い動きが目立っており、とりわけ内需への波及効果が大きい輸送機械工業での減産予測が続いている点には留意が必要である。

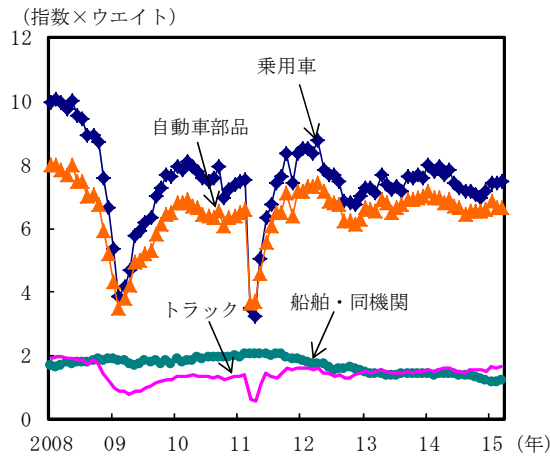
図表4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



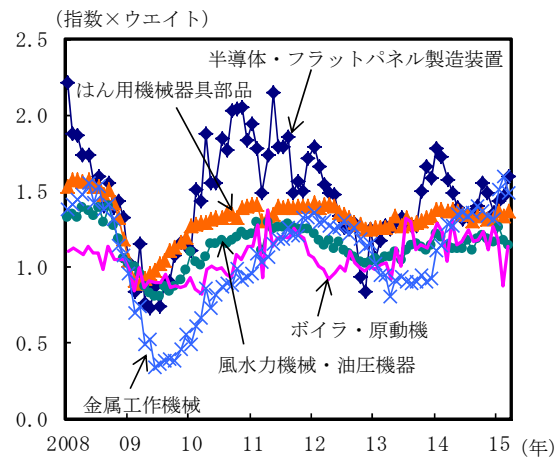
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

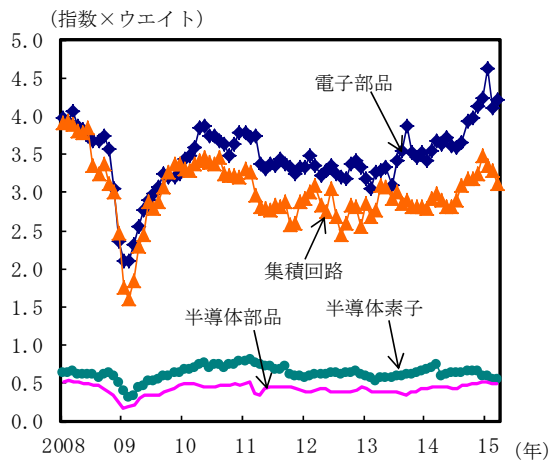
輸送機械



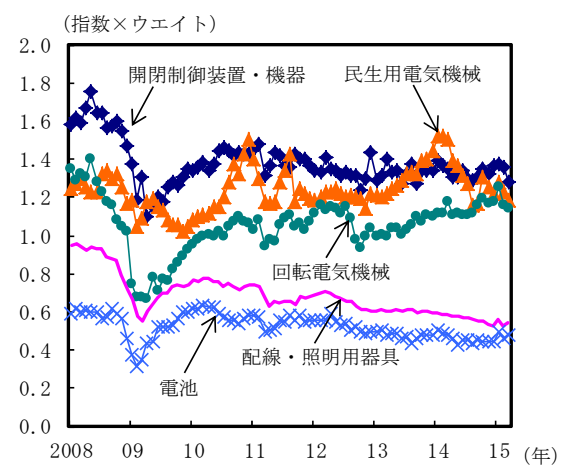
はん用・生産用・業務用機械



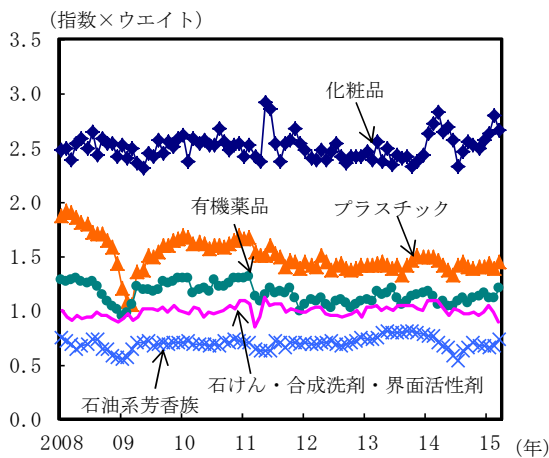
電子部品・デバイス



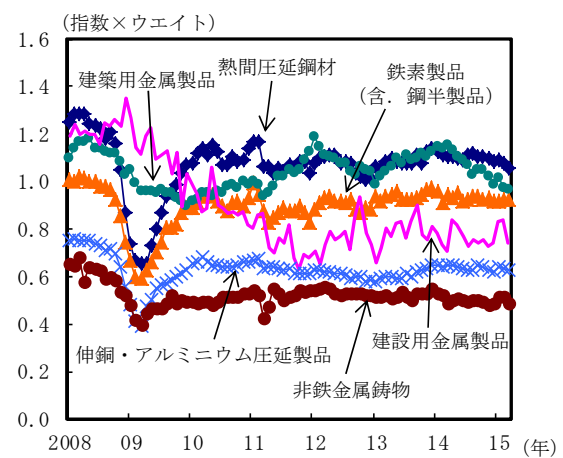
電気機械



化学



鉄鋼・非鉄金属・金属製品



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成