

2015年6月29日 全5頁

Indicators Update

5月鉱工業生産

輸出停滞と在庫調整を背景にソフトパッチ継続

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5月の生産指数は前月比▲2.2%となり、前月時点での予測調査（同+0.5%）に反して2ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同▲0.8%）対比でも大きく下振れており、ネガティブな内容である。
- 今回の結果は、2014年8月を底として続いてきた緩やかな回復基調が、一旦踊り場局面に転じたことを確認させる内容であった。背景には直近の輸出の停滞と在庫調整があるとみられ、先行きについてもソフトパッチ傾向が続く見通しである。予測調査では、6月の生産計画は前月比+1.5%、7月は同+0.6%と緩やかな回復が示唆されているものの、最近の実現率・予測修正率を踏まえると横ばい圏での推移が続く公算が大きい。
- 先行きの生産については、一旦の調整を経たのち、趨勢としては堅調な輸出に支えられる形で再度増産傾向に転じると見込んでいる。内需についても、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増加を受けて改善に向かうだろう。ただし、実質所得増による消費押し上げは「ラチェット効果」によりタイムラグを経る必要があることに加え、在庫率の高止まりや、米国向け・中国向け輸出の回復までのリードタイムを考慮すると、生産は一旦踊り場局面を形成する可能性が高い。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年					2015年					5月
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月		
鉱工業生産	▲0.8	1.4	0.4	▲0.6	0.2	4.1	▲3.1	▲0.8	1.2	▲2.2	
コンセンサス										▲0.8	
DIR予想										▲0.8	
生産者出荷	▲2.1	3.2	0.1	▲0.7	▲0.2	5.5	▲4.4	▲0.6	0.6	▲1.9	
生産者在庫	0.9	▲0.4	▲0.1	1.1	▲0.1	▲0.4	1.1	0.4	0.4	▲0.8	
生産者在庫率	7.0	▲5.4	1.0	3.1	▲2.9	▲3.3	4.0	0.9	▲1.0	1.9	

（注）コンセンサスはBloomberg。

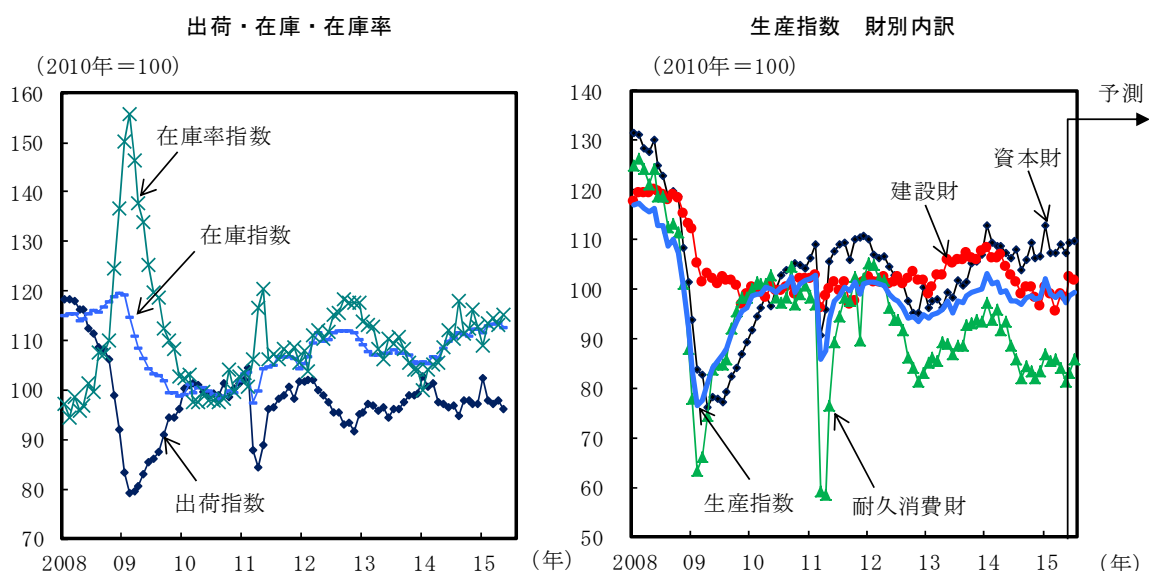
（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

2015年5月の生産指数は2ヶ月ぶりの低下、先行きは横ばいが続く公算

2015年5月の生産指数は前月比▲2.2%となり、前月時点での予測調査（同+0.5%）に反して2ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同▲0.8%）対比でも大きく下振れており、ネガティブな内容である。出荷指数も同▲1.9%と2ヶ月ぶりに低下した。在庫指数も同▲0.8%と4ヶ月ぶりの低下に転じているが、在庫率指数は同+1.9%と、2ヶ月ぶりの上昇となった。

今回の結果は、2014年8月を底として続いてきた緩やかな回復基調が、一旦踊り場局面に転じたことを確認させる内容であった。背景には直近の輸出の停滞と在庫調整があるとみられ、先行きについてもソフトパッチ傾向が続く見通しである。予測調査では、6月の生産計画は前月比+1.5%、7月は同+0.6%と緩やかな回復が示唆されているものの、最近の実現率・予測修正率を踏まえると横ばい圏での推移が続く公算が大きい。

図表2：出荷・在庫・在庫率、生産指数財別内訳

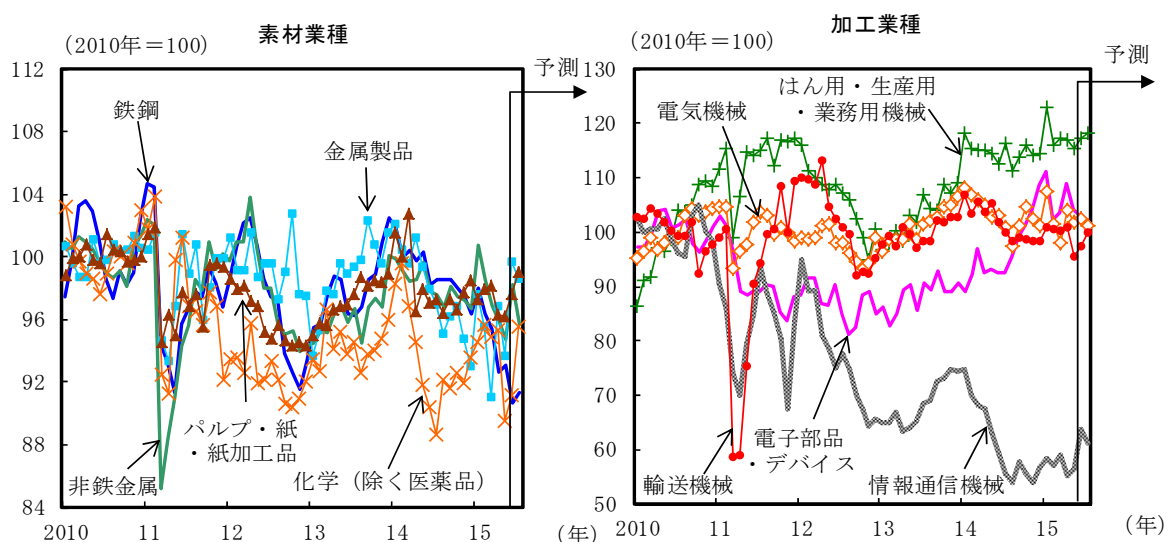


輸送機械工業の在庫調整などを背景に、幅広い業種で減産

5月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、12業種の生産が減少した。在庫水準の比較的高い輸送機械工業（▲前月比5.4%）が調整したことや、昨年末から高水準での生産が続いていた化学工業（除.医薬品）（同▲6.1%）で減産が見られた。また、趨勢的に高水準での生産が続いてきた電子部品・デバイス工業（同▲4.3%）やはん用・生産用・業務用機械工業（同▲1.4%）でも調整が見られている。

5月の生産指数を財別に見ると、全ての財で減産となった。前月から既に減産が見られていた耐久消費財（前月比▲3.4%）の落ち込みが大きい。その他の財については、資本財は同▲1.6%、建設財は同▲0.5%、非耐久消費財は同▲1.0%となった。ただし資本財（除.輸送機械）は同+0.4%と小幅ながら増産となった。

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方向感に乏しい内容

予測調査を業種別に見ると、6月については多くの業種で増産が見込まれているが、とりわけ情報通信機械工業（前月比+13.2%）、金属製品工業（同+6.4%）、非鉄金属工業（同+3.7%）で比較的大規模な増産が見込まれている。7月の予測調査の内容はまちまちで、輸送機械工業（6月：同+2.1%→7月：同+2.6%）、化学工業（6月：同+1.9%→7月：同+4.7%）、紙パルプ工業（6月：同+1.5%→7月：同+1.4%）では緩やかながら2ヶ月連続での増産が続く見通しである。他方、6月に増産が見込まれている情報通信機械工業（7月：同▲3.9%）、金属製品工業（7月：同▲1.1%）、非鉄金属工業（7月：同▲2.6%）が減産に転じるほか、電子部品・デバイス工業などは2ヶ月連続の減産（6月：同▲1.3%→7月：同▲2.8%）見通しとなっている。

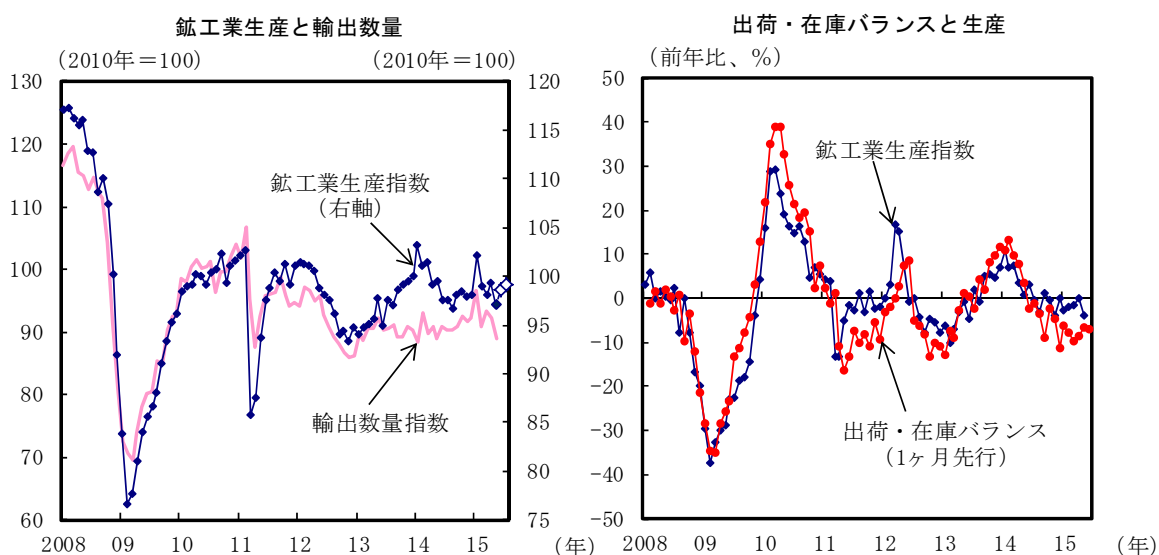
予測調査を財別に見ると、6月については、資本財（除、輸送機械）（前月比+1.9%）、建設財（同+4.2%）、耐久消費財（同+2.1%）、非耐久消費財（同+2.1%）と、幅広い財の増産が続く見通しである。7月については、建設財が同▲0.7%と小幅に転じるものの、資本財（除、輸送機械）（同+0.2%）、耐久消費財（同+3.3%）、非耐久消費財（同+2.2%）では増産が続く見通しとなっている。

一旦の調整を経たのち、再度増産傾向へ

先行きの生産については、一旦の調整を経たのち、趨勢としては堅調な輸出に支えられる形で再度増産傾向に転じると見込んでいる。西海岸ストの影響などを受け流通が滞っているとみられる米国向け輸出は正常化に向かい、米国内における堅調な需要を反映して回復基調に復する公算が大きい。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。内需についても、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増加を受けて改善に向かうだろう。

ただし実質所得増による消費押し上げは「ラチェット効果」によりタイムラグを経る必要があることに加え、在庫率の高止まりや、米国向け・中国向け輸出の回復までのリードタイムを考慮すると、生産は一旦踊り場局面を形成する可能性が高い。

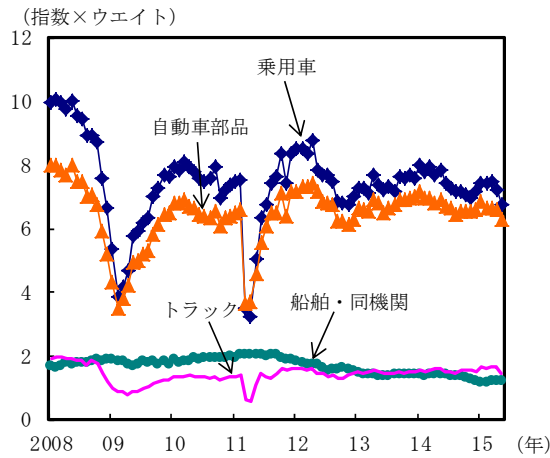
図表4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



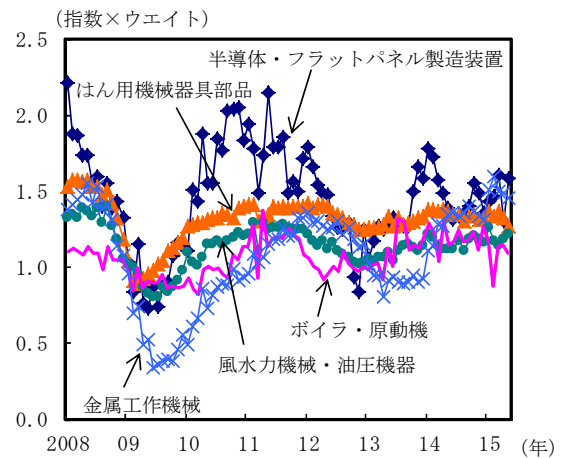
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

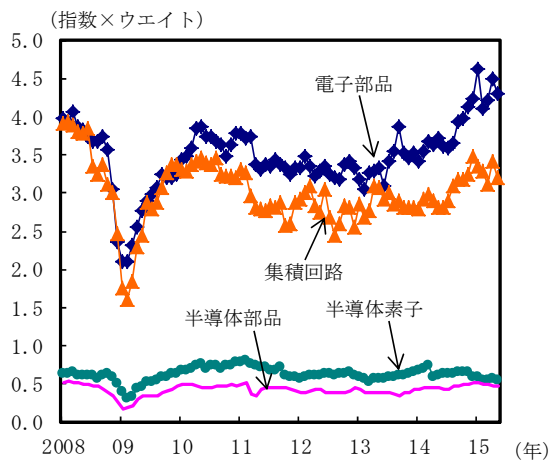
輸送機械



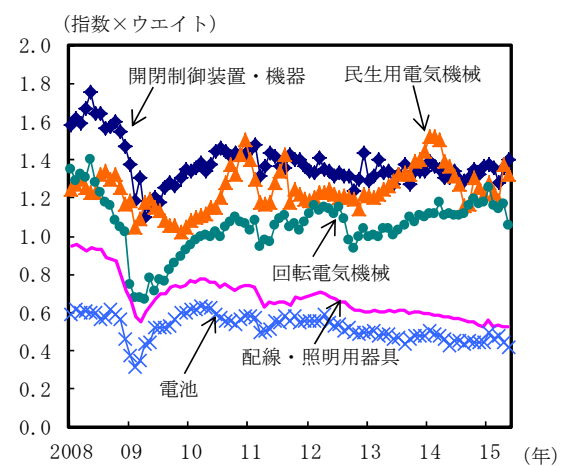
はん用・生産用・業務用機械



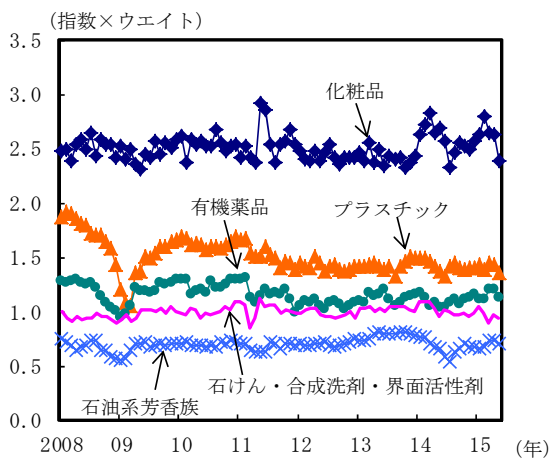
電子部品・デバイス



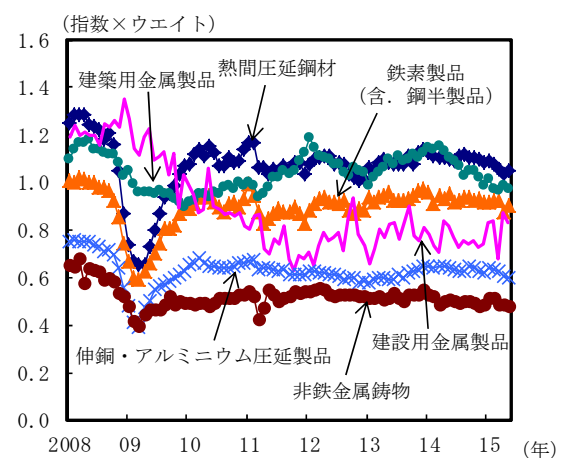
電気機械



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