

2015 年 7 月 30 日 全 5 頁

Indicators Update

6 月鉱工業生産

先行きに底入れの兆し

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 6 月の生産指数は前月比+0.8%となり、2ヶ月ぶりの上昇となった。市場コンセンサス（同+0.3%）対比でも上振れしている。出荷指数も同+0.3%と2ヶ月ぶりに上昇し、在庫指数も同+1.3%と2ヶ月ぶりに上昇に転じた。
- 今回の結果は、日本経済の踊り場傾向を確認する内容である。増産での着地とは言えモメンタムは弱い。輸出の停滞と、それを端緒とした在庫の積み上がりにより生産は調整局面を迎えている。また、予測調査では7月の生産計画は前月比+0.5%と横ばい圏の推移が見込まれており、ソフトパッチ傾向は今後も続く見通しだ。ただし今まで軟調に推移してきた素材産業を中心として回復が見られていることは好材料だ。さらに予測調査に見る8月の生産計画は同+2.7%と比較的大幅な増産が見込まれており、先行きに底入れの兆しが出始めている。
- 先行きの生産については、一旦の調整を経たのち、趨勢としては再度増産傾向に転じると見込んでいる。外需については緩やかな回復が見込まれる。米国はドル高と原油安により資本財需要の調整が続いているが、消費財需要等の堅調さは維持されていくだろう。ユーロ圏はユーロ安・原油安・金融政策の三本柱で回復傾向を強めていくとみられる。中国をはじめとする新興国についてもドル金利上昇の一服や国内金融政策の効果などもあり底入れの兆しが見られ始めている。内需についても、国内設備投資の増勢継続や、勤労世帯および年金受給世帯の両方の実質所得環境の改善に伴う消費の改善を受けて回復・拡大傾向を見込んでいる。

図表 1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年				2015年					
	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
鉱工業生産	1.4	0.4	▲0.6	0.2	4.1	▲3.1	▲0.8	1.2	▲2.1	0.8
コンセンサス										0.3
DIR予想										0.5
生産者出荷	3.2	0.1	▲0.7	▲0.2	5.5	▲4.4	▲0.6	0.6	▲1.9	0.3
生産者在庫	▲0.4	▲0.1	1.1	▲0.1	▲0.4	1.1	0.4	0.4	▲0.8	1.3
生産者在庫率	▲5.4	1.0	3.1	▲2.9	▲3.3	4.0	0.9	▲1.0	1.9	▲1.6

(注) コンセンサスはBloomberg。

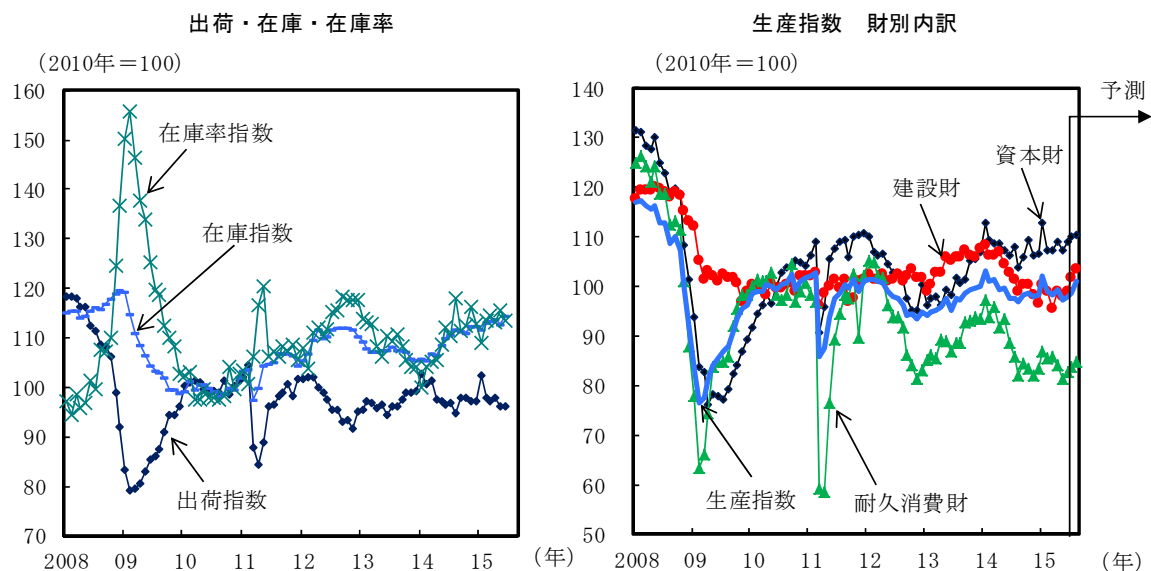
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

2015 年 6 月の生産指数は 2 ヶ月ぶりに上昇だが、モメンタムは弱い

2015 年 6 月の生産指数は前月比+0.8%となり、2 ヶ月ぶりの上昇となった。市場コンセンサス（同+0.3%）対比でも上振れしている。出荷指数も同+0.3%と 2 ヶ月ぶりに上昇し、在庫指数も同+1.3%と 2 ヶ月ぶりに上昇に転じた。

増産での着地とは言えモメンタムは弱い。今回の結果は、日本経済の踊り場傾向を確認する内容である。輸出の停滞と、それを端緒とした在庫の積み上がりにより生産は調整局面を迎えている。また、予測調査では 7 月の生産計画は前月比+0.5%と横ばい圏の推移が見込まれており、ソフトパッチ傾向は今後も続く見通しだ。ただし今まで軟調に推移してきた素材産業を中心として回復が見られていることは好材料だ。さらに予測調査に見る 8 月の生産計画は同+2.7%と比較的大幅な増産が見込まれており、先行きに底入れの兆しが出始めている。

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。

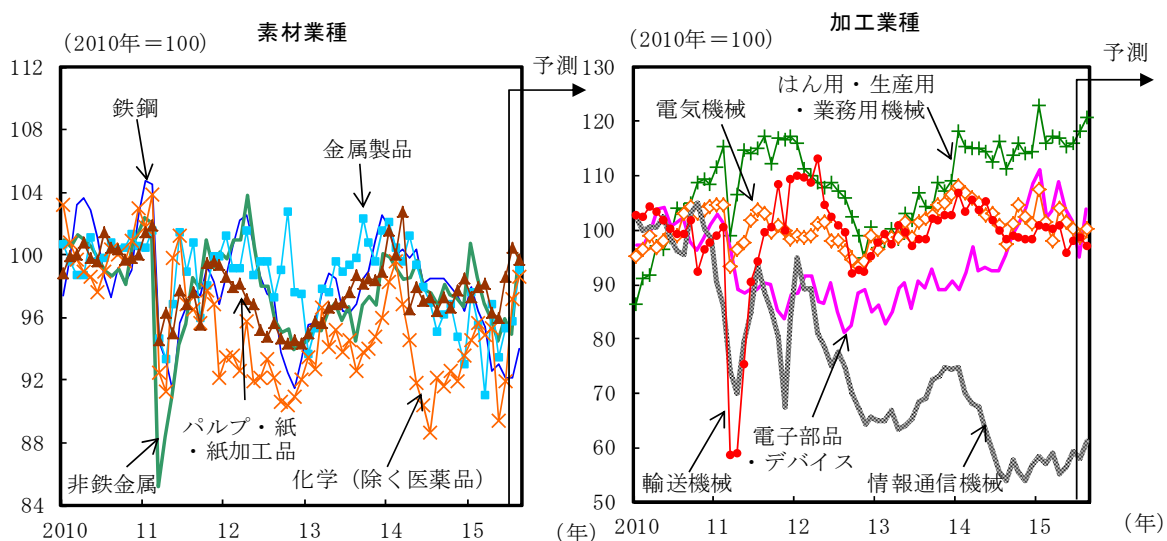
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

一部業種に底入れの兆し

6月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、9業種の生産が増加した。前月の生産調整が大幅だった輸送用機械工業（前月比+2.4%）や化学工業（除.医薬品）（同+2.8%）で回復が見られた。他方、電子部品・デバイス工業（同▲2.1%）や電気機械工業（同▲1.2%）、石油・石炭製品工業（同▲5.0%）や鉄鋼業（同▲0.9%）などの業種では、外需由来と見られる減産が確認された。ただしその減産傾向はおおむね緩和されつつあり、一部の素材産業（金属製品工業（同+1.9%）や非鉄金属工業（同+1.5%）など）は増産に転じている。

6月の生産指数を財別に見ると、生産財を除く全ての財で増産となった。前月までの減産が大幅だった耐久消費財の増産（前月比+1.7%）はあくまで回復途上であるし、資本財（同+1.5%）では在庫が積み上がっていることもあり、手放しの好材料ではない。しかし建設財（同+1.0%）や非耐久消費財（同+0.6%）は一部業種において内需に好転の兆しが出始めていることを示唆する好材料である。

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

7月は横這い、8月は増産予測

予測調査を業種別に見ると、7月はまだら模様であり、ソフトパッチの傾向継続を示唆している。化学工業で大幅な増産（前月比+5.8%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+2.0%）や紙・パルプ工業（同+1.9%）では増産が見込まれているものの、電子部品・デバイス工業では大幅な減産（同▲6.5%）、電気機械工業（同▲1.6%）、情報通信機械工業（同▲1.9%）では減産が見込まれている。

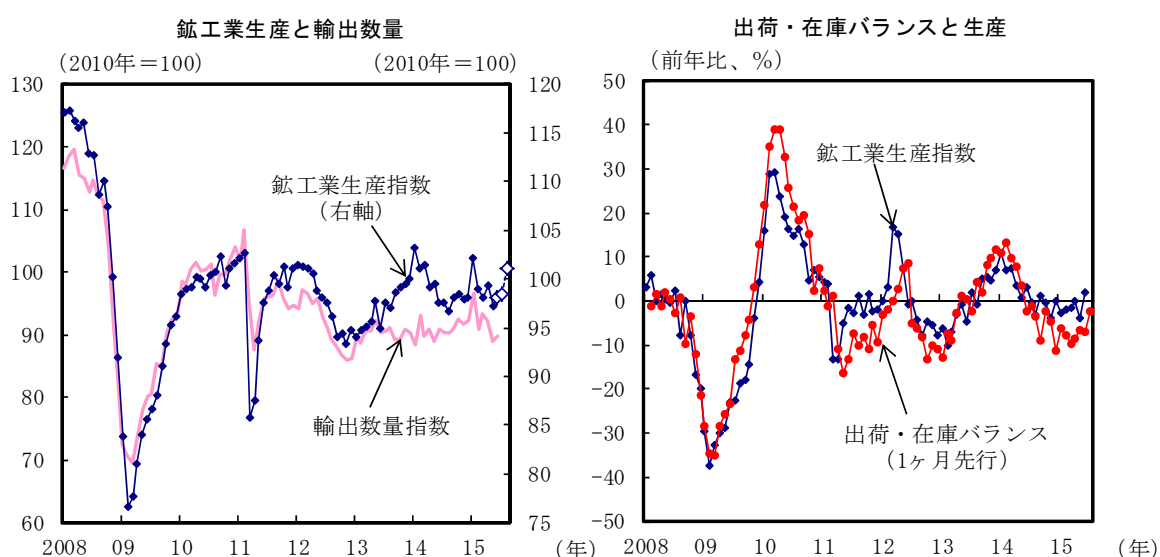
他方、8月の予測調査では全11業種中、8業種で増産が見込まれている。電子部品・デバイス工業（前月比+9.4%）や情報通信機械工業（同+5.3%）の反発が大きい、より注目すべきは素材産業（鉄鋼業（同+2.1%）、非鉄金属工業（同+5.3%）、金属製品工業（同+3.4%））に比較的大幅な増産が見込まれている点にあらう。

予測調査を財別に見ると、全般的に増産が見込まれているが、その程度には差が生じている。建設財（7月前月比+3.1%、8月同+1.7%）や非耐久消費財（7月同+6.5%、8月同+4.0%）は好調な一方で、耐久消費財（7月同+1.4%、8月同+1.0%）は緩やかな回復傾向を示しており、資本財（7月同+1.1%、8月同+0.1%）の回復はより緩やかなペースにとどまる見込みとなっている。

一旦の調整の後、内外需両輪の緩やかな回復傾向へ

先行きの生産については、一旦の調整を経たのち、趨勢としては再度増産傾向に転じると見込んでいる。外需については緩やかな回復が見込まれる。米国はドル高と原油安により資本財需要の調整が続いているが、消費財需要等の堅調さは維持されていくだろう。ユーロ圏はユーロ安・原油安・金融政策の三本柱で回復傾向を強めていくとみられる。中国をはじめとする新興国についても米国金利上昇の一服や国内金融政策の効果などもあり底入れの兆しが見られ始めている。内需についても、国内設備投資の増勢継続や、勤労世帯および年金受給世帯の両方の実質所得環境の改善に伴う消費の回復を見込んでいる。

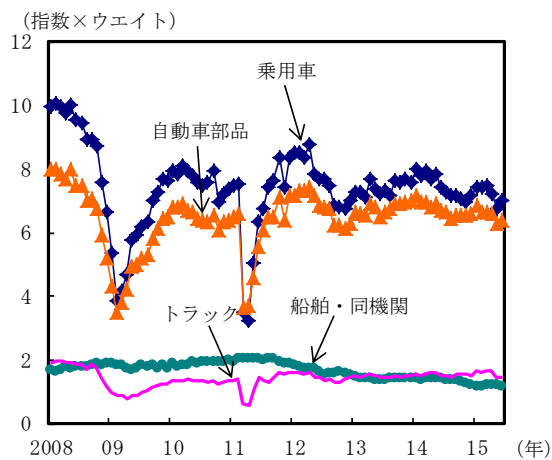
図表4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



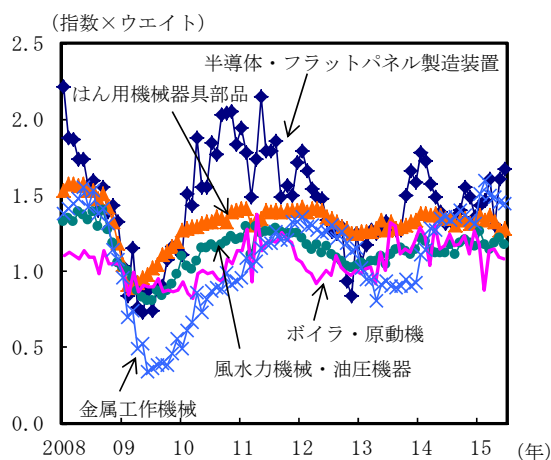
(注) 鉦工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

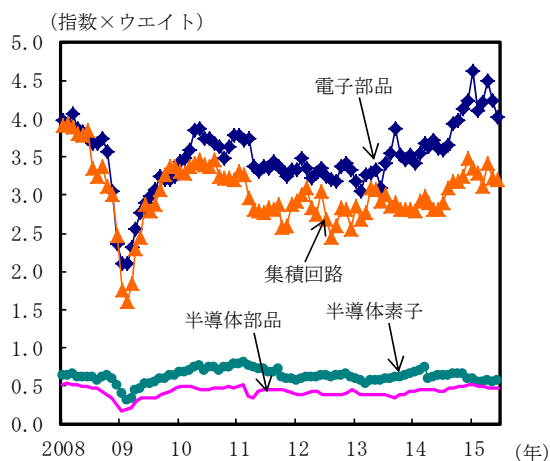
輸送機械



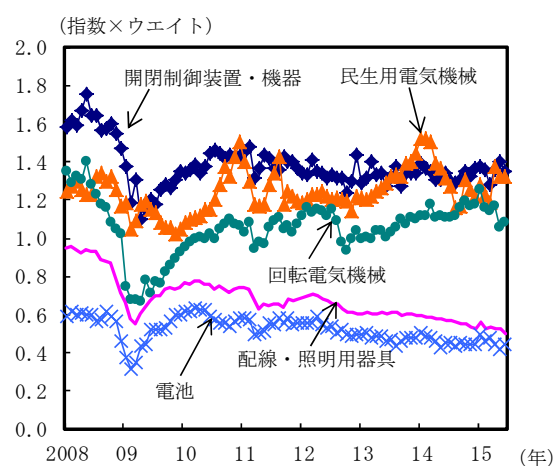
はん用・生産用・業務用機械



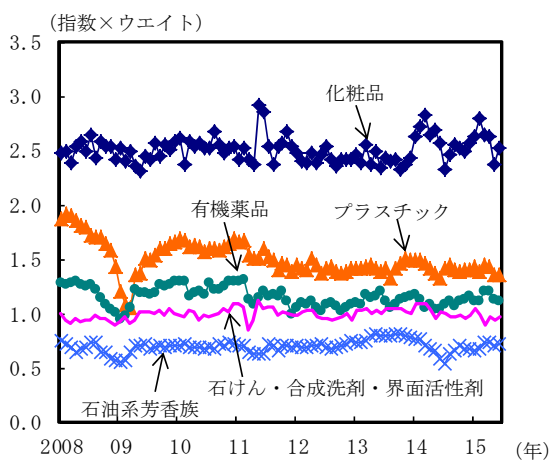
電子部品・デバイス



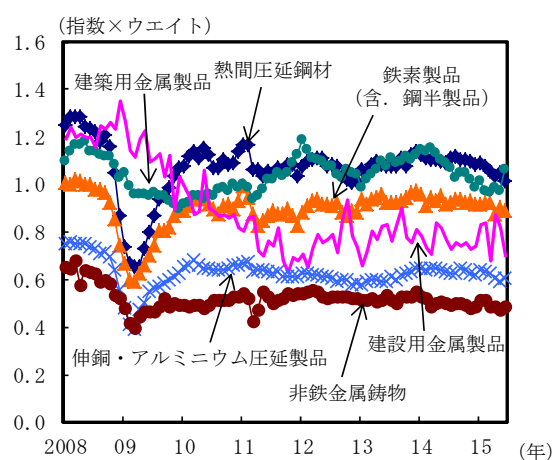
電気機械



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