

2016年4月28日 全5頁

Indicators Update

3月鉱工業生産

1-3月期マイナス、先行きも当面は弱含む局面へ

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]

- 2016年3月の生産指数は前月比+3.6%と、2ヶ月ぶりの上昇となった。市場コンセンサス（同+2.8%）対比でも上振れしている。しかし、1-3月期で均すと前期比▲1.1%と2四半期ぶりのマイナス着地である。また、出荷指数は前月比+1.4%と小幅な上昇にとどまり、在庫指数は同+2.8%、在庫率指数は同+3.5%と、3ヶ月ぶりの上昇に転じた。予測調査指数は4月同+2.6%、5月同▲2.3%と一進一退であるが、同指数は震災の影響を現時点で反映できておらず、当面の予測実現率は通常よりも低い水準にとどまる公算が大きい。
- 先行きの生産は当面弱含むとみている。今回の予測調査は一進一退の動きを示しているが、同指数は震災の影響を現時点では反映できておらず、当面の予測実現率は通常よりも低い水準にとどまる公算が大きい。また、賃金上昇率および年金受給世帯所得の伸び悩みを背景に、消費を中心とした内需の本格的な回復には時間がかかるだろう。加えて円高の進行を受けて企業の収益環境が悪化する中、国内設備投資の増加も、人手不足対応の省力化投資や研究開発・省エネ関連投資など、的を絞った内容となる可能性が高い。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2015年					2016年					3月
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月		
鉱工業生産	1.7	▲0.9	▲0.7	0.3	1.2	▲1.1	▲1.2	2.5	▲5.2	3.6	
コンセンサス										2.8	
DIR予想										2.4	
生産者出荷	0.6	▲0.6	0.2	▲0.3	2.6	▲2.4	▲1.4	2.0	▲4.1	1.4	
生産者在庫	0.8	▲0.6	0.2	▲0.1	▲1.2	0.4	0.4	▲0.3	▲0.2	2.8	
生産者在庫率	▲1.7	▲0.1	3.2	▲1.0	▲1.8	2.2	0.7	▲0.1	▲1.5	3.5	

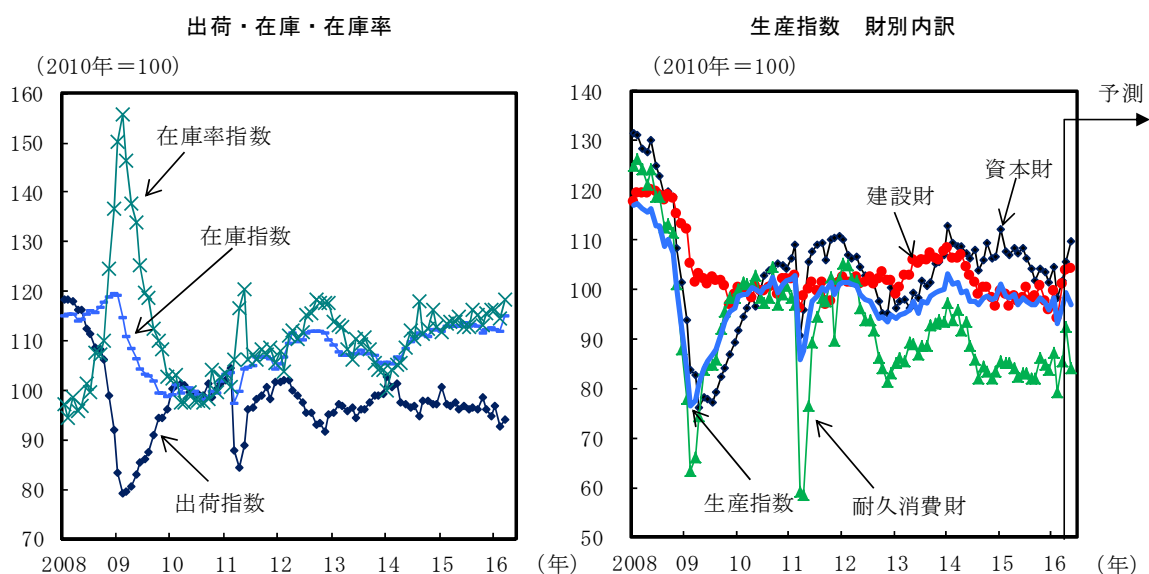
（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

3月の生産は上振れしたが、1-3月期を均せば減産

2016年3月の生産指数は前月比+3.6%と、2ヶ月ぶりの上昇となった。市場コンセンサス(同+2.8%)対比でも上振れしている。しかし、1-3月期で均すと前期比▲1.1%と2四半期ぶりのマイナス着地である。また、出荷指数は前月比+1.4%と小幅な上昇にとどまり、在庫指数は同+2.8%、在庫率指数は同+3.5%と、3ヶ月ぶりの上昇に転じた。予測調査指数は4月同+2.6%、5月同▲2.3%と一進一退であるが、同指数は震災の影響を現時点で反映できておらず、当面の予測実現率は通常よりも低い水準にとどまる公算が大きい。

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

春節関連のカレンダー要因で反発、1-3月期では年末の作り込みの反動が大きい

3月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、12業種が上昇した。輸送機械工業(前月比+8.8%)、はん用・生産用・業務用機械工業(同+3.2%)、金属製品工業(同+11.9%)、電子部品・デバイス工業(同+2.8%)、化学工業(除.医薬品)(同+3.3%)など、春節のカレンダー効果により2月に大幅に低下したセクターの回復が大きい。1-3月期を均してみると、電子部品・デバイス工業(前期比▲5.2%)および輸送機械工業(同▲2.5%)など、年末の作り込みの反動が出たセクターが全体を押し下げている。

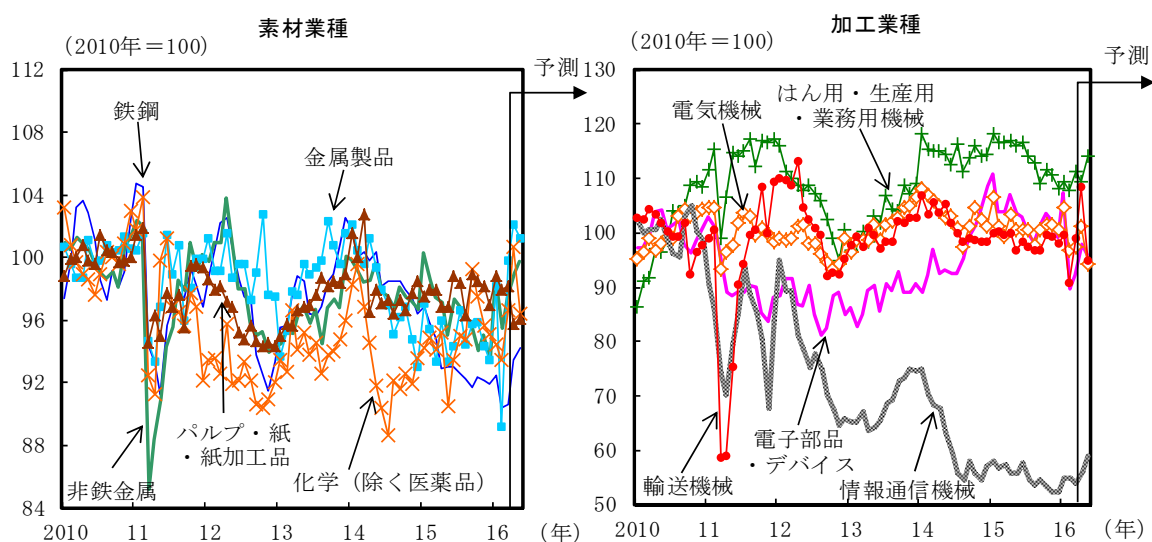
3月の生産指数を財別に見ても、耐久消費財(前月比+7.7%)、資本財(同+3.5%)、建設財(同+7.3%)など2月に大幅に下落した財部門の回復が大きい。1-3月期を均してみると、資本財(前期比▲1.4%)、耐久消費財(同▲0.9%)などが全体を押し下げた。

予測指数は一進一退、川上需要と川下需要は二極化

予測調査によれば、4月、5月の生産指数はそれぞれ前月比+2.6%、同▲2.3%と一進一退の動きが見込まれている。予測調査を業種別にみると、情報通信機械工業（4月：同+4.1%、5月：同+4.8%）や電子部品・デバイス工業（4月：同+6.2%、5月：同▲1.8%）の生産計画は比較的堅調である一方、輸送機械工業（4月：同+9.6%、5月：同▲12.4%）や電気機械工業（4月：同+3.8%、5月：同▲6.8%）などは凹凸が大きく、先行きの景気動向は産業別にまだら模様となっている。

予測調査を財別に見ると、資本財（除く輸送機械）（4月：同+4.0%、5月：同+3.7%）の生産計画が強い。他方、耐久消費財は4月：同+8.1%、5月：同▲8.9%と一進一退、非耐久消費財は4月：同+1.5%、5月：▲9.2%と弱い。総じて言えば、消費者向けの川下需要が冴えない一方で、産業用の川上需要はIT関連に限って相対的に好調との印象を受ける。

図表3：主要業種の生産推移

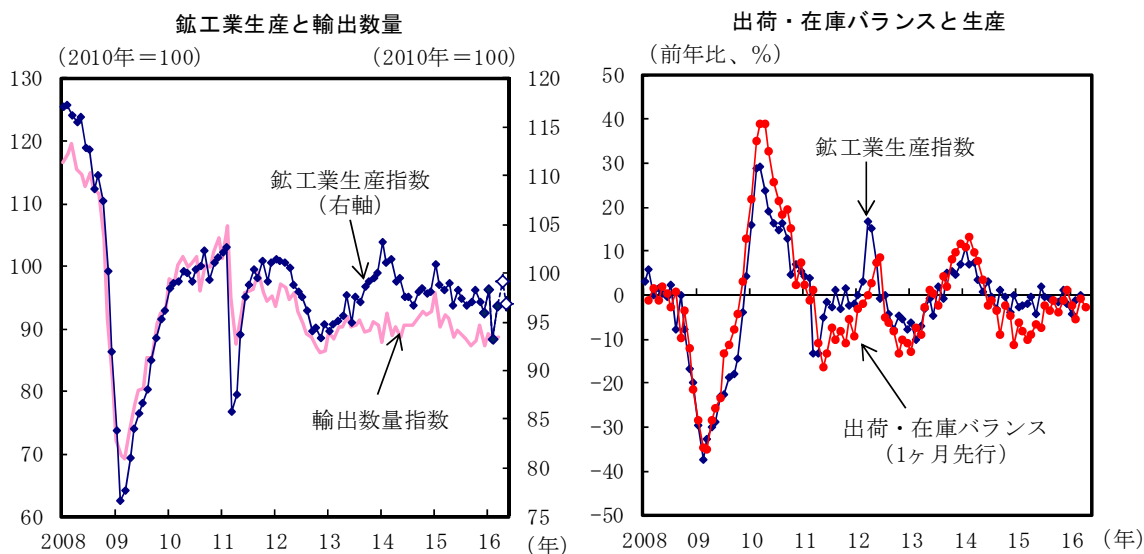


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

震災の影響もあり当面は弱含む局面へ

先行きの生産は当面弱含むとみている。今回の予測調査は一進一退の動きを示しているが、同指数は震災の影響を現時点では反映できておらず、当面の予測実現率は通常よりも低い水準にとどまる公算が大きい。また、賃金上昇率および年金受給世帯所得の伸び悩みを背景に、消費を中心とした内需の本格的な回復には時間がかかるだろう。加えて円高の進行を受けて企業の収益環境が悪化する中、国内設備投資の増加も、人手不足対応の省力化投資や研究開発・省エネ関連投資など、的を絞った内容となる可能性が高い。外需については、強弱入り混じりながらも底堅く推移する見通しだ。米国経済は家計部門を中心に底堅く、資本財輸出の伸び悩みを耐久財等の輸出が補うだろう。欧州向け輸出については、原油価格下落や ECB による量的緩和の効果などから持ち直しており、均してみれば回復基調が継続すると見込んでいる。アジア経済に関しては、米国金融政策の引締め懸念後退などを背景に資金流出の悪影響が軽減されつつあり、一段の需要減少は回避される公算が大きい。

図表 4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産

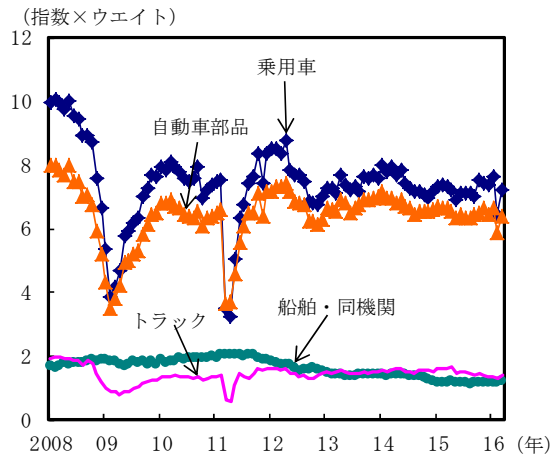


(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。

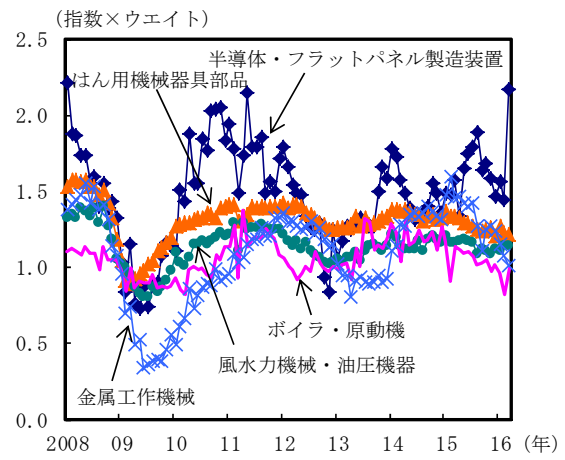
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

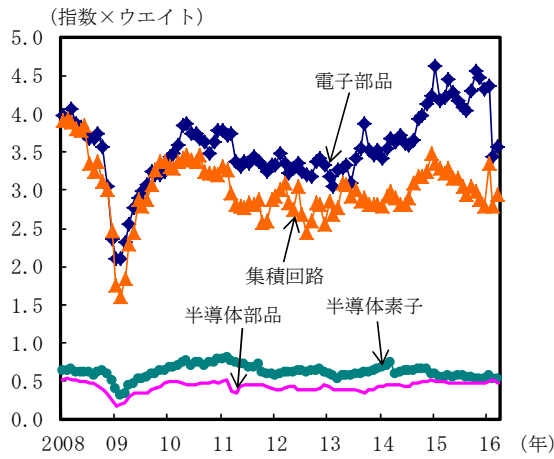
輸送機械



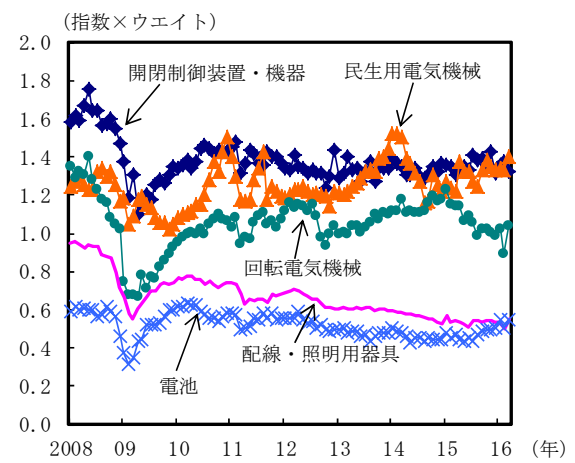
はん用・生産用・業務用機械



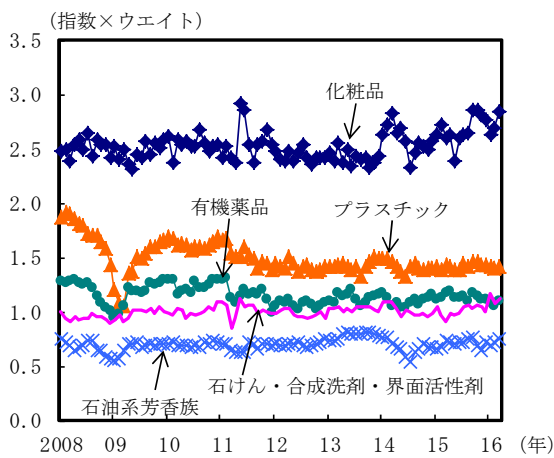
電子部品・デバイス



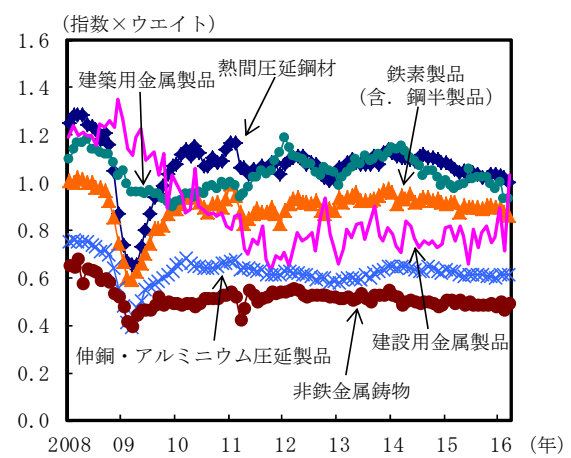
電気機械



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