

2016年5月31日 全5頁

Indicators Update

4月鉱工業生産

熊本地震の生産全体への影響は限定的

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 久後 翔太郎
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2016年4月の生産指数は前月比+0.3%と、2ヶ月連続で上昇した。熊本地震の影響により、低めの予想となっていた市場コンセンサス（同▲1.5%）対比でも上振れした。また、出荷指数は前月比+1.5%と上昇し、在庫指数は同▲1.7%、在庫率指数は同▲2.2%と、2ヶ月ぶりに低下した。予測調査指数は5月：同+2.2%、6月：同+0.3%と緩やかな持ち直しが続く見通しとなっている。4月の生産を総じてみると、熊本地震の生産全体への影響は限定的であり、在庫調整の進展が確認される良好な結果であったと評価できる。
- 先行きの生産は当面弱含むとみている。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。一方、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などの輸出が補うだろう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2015年						2016年			
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
鉱工業生産	▲0.9	▲0.7	0.3	1.2	▲1.1	▲1.2	2.5	▲5.2	3.8	0.3
コンセンサス										▲1.5
DIR予想										▲2.5
生産者出荷	▲0.6	0.2	▲0.3	2.6	▲2.4	▲1.4	2.0	▲4.1	1.8	1.5
生産者在庫	▲0.6	0.2	▲0.1	▲1.2	0.4	0.4	▲0.3	▲0.2	2.9	▲1.7
生産者在庫率	▲0.1	3.2	▲1.0	▲1.8	2.2	0.7	▲0.1	▲1.5	3.3	▲2.2

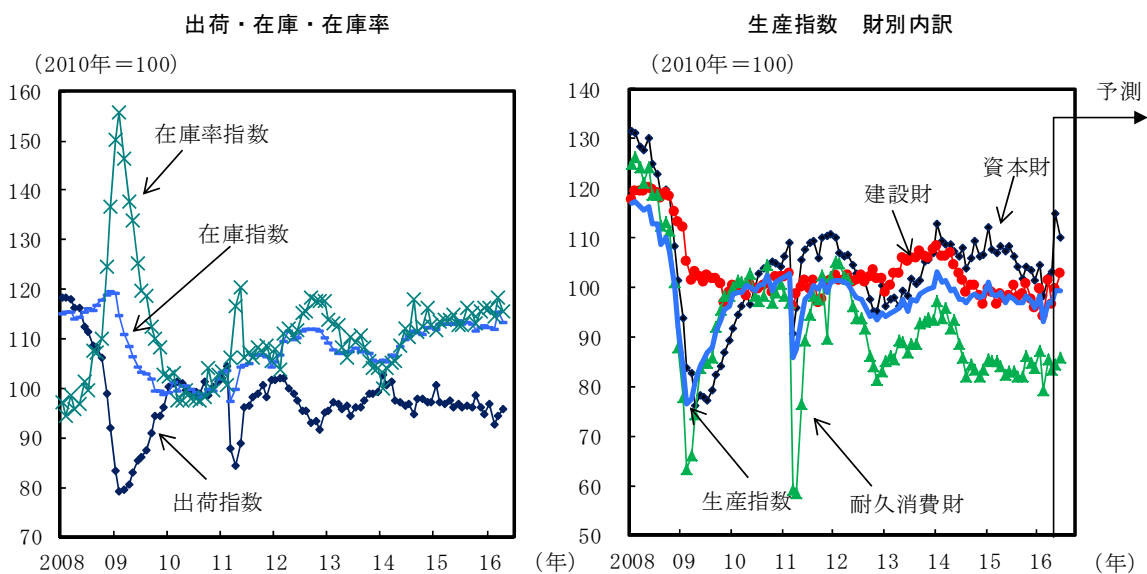
（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

4月の生産に見る熊本地震の影響は限定的

2016年4月の生産指数は前月比+0.3%と、2ヶ月連続で上昇した。熊本地震の影響により、低めの予想となっていた市場コンセンサス（同▲1.5%）対比でも上振れした。また、出荷指数は前月比+1.5%と上昇し、在庫指数は同▲1.7%、在庫率指数は同▲2.2%と、2ヶ月ぶりに低下した。予測調査指数は5月：同+2.2%、6月：同+0.3%と緩やかな持ち直しが続く見通しとなっている。4月の生産を総じてみると、熊本地震の生産全体への影響は限定的であり、在庫調整の進展が確認される良好な結果であったと評価できる。

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

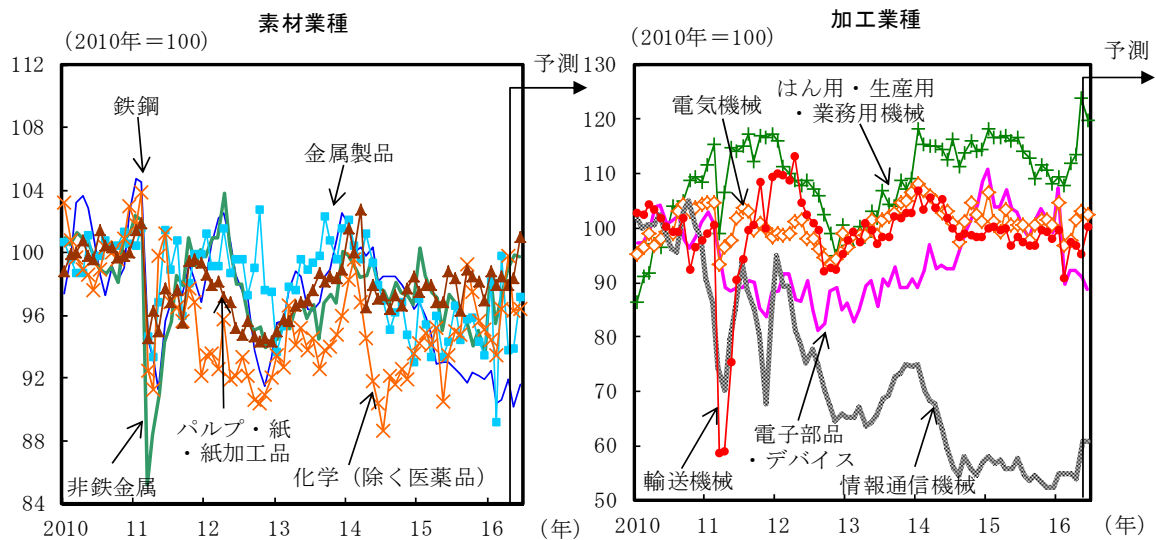
業種別の動向はまだら模様

4月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、7業種が上昇した。内訳を見ると、化学工業(除く医薬品)(前月比+3.5%)、電気機械工業(同+3.9%)、はん用・生産用・業務用機械工業(同+1.3%)などの業種が増産した。電気機械工業やはん用・生産用・業務用機械工業は、2月を底に持ち直しの動きに転じている。一方、減産した業種を確認すると、金属製品工業(同▲6.0%)、輸送機械工業(同▲0.6%)などの押し下げ寄与が大きい。輸送機械工業では、熊本地震の影響によるサプライチェーンの寸断に加え、一部企業での不正問題に伴う生産停止の影響があったものの、小幅の減産に留まった格好だ。ただし、4月の生産を財別に見ると、こうした影響により耐久消費財(同▲2.3%)が減少した。一方、資本財(同+0.9%)は小幅ながらも2ヶ月連続での増産となった。設備投資の一致指標である資本財出荷には持ち直しの動きが見られ、減少傾向の続いた設備投資に底打ちの兆しが生じている。

予測指数は緩やかな持ち直しも、実勢は一進一退か

予測調査によれば、5月、6月の生産指数はそれぞれ前月比+2.2%、同+0.3%と緩やかな持ち直しが続く見通しとなっている。ただし、同調査は実績値が公表される時点で下方修正される傾向が強く、こうしたクセを考慮すると、一進一退の動きといえよう。予測調査を業種別に見ると、5月は、はん用・生産用・業務用機械工業(5月：同+9.3%、6月：同▲3.5%)、情報通信機械工業(5月：同+13.2%、6月：同▲0.2%)といった業種がけん引する見込みである。また、6月には、輸送機械工業(5月：同▲1.5%、6月：同+5.0%)が増産に転じる見込みであり、同業種における熊本地震の影響は短期に収束に向かう公算だ。

図表3：主要業種の生産推移

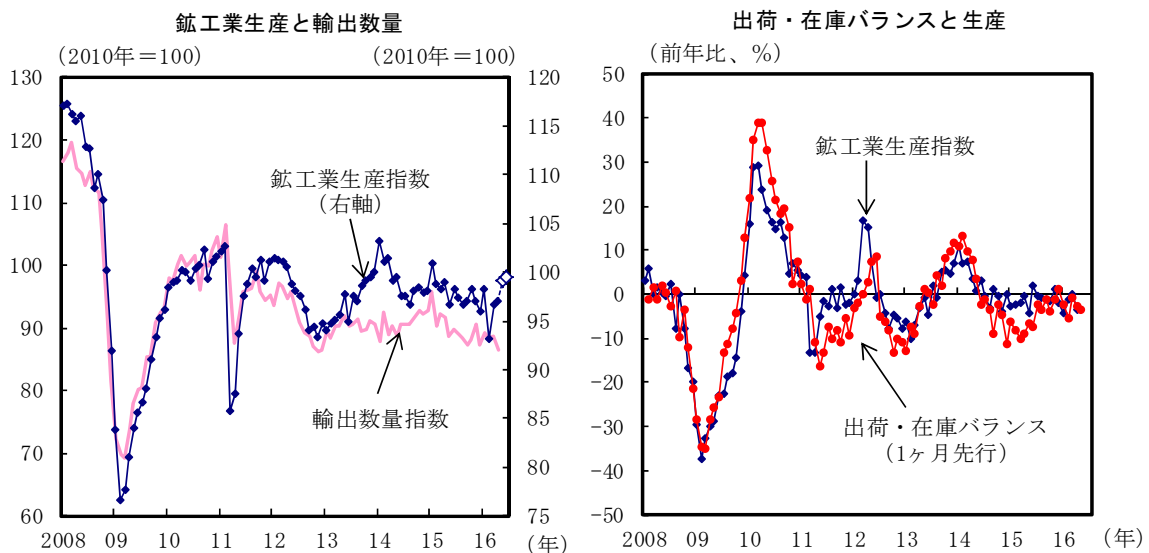


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

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。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。一方、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など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。

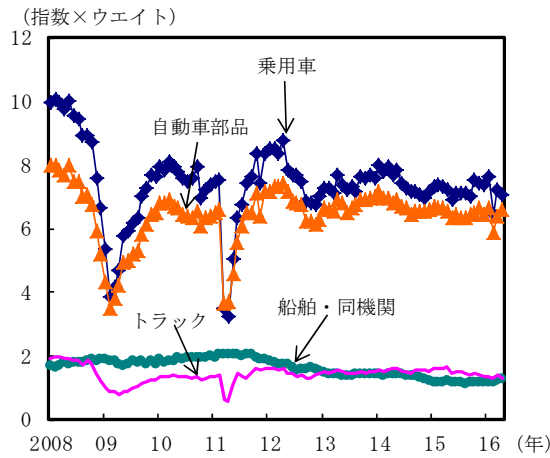
図表4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



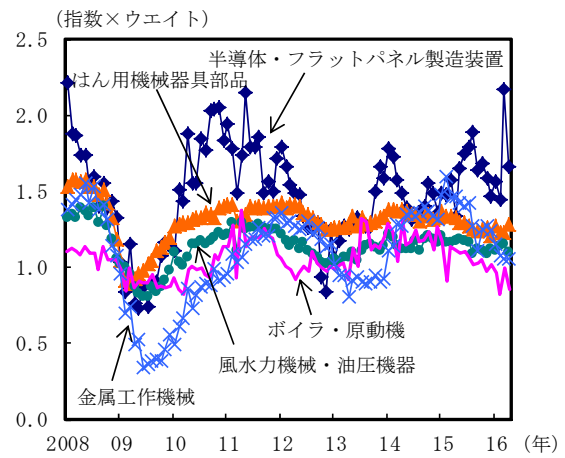
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

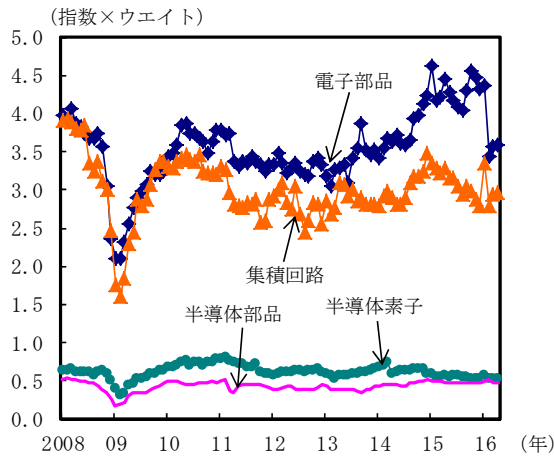
輸送機械



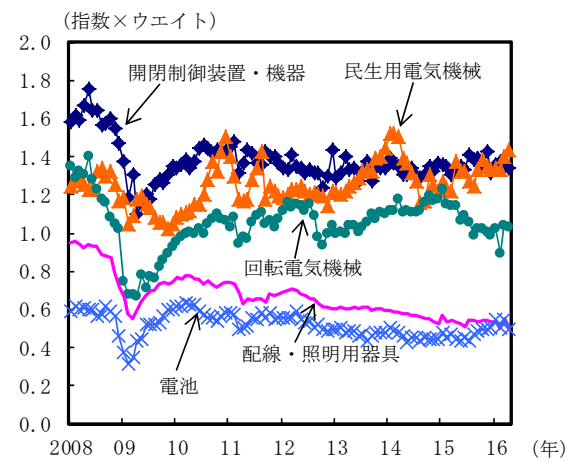
はん用・生産用・業務用機械



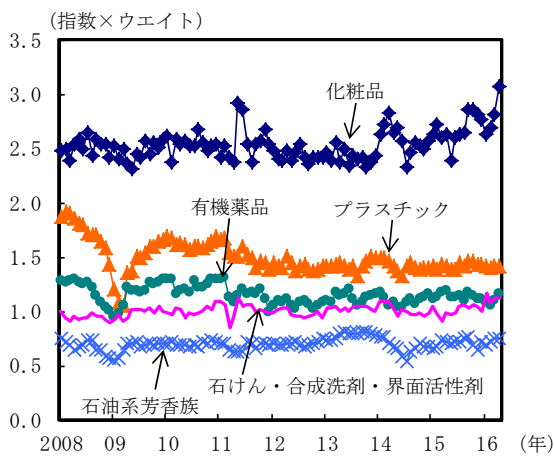
電子部品・デバイス



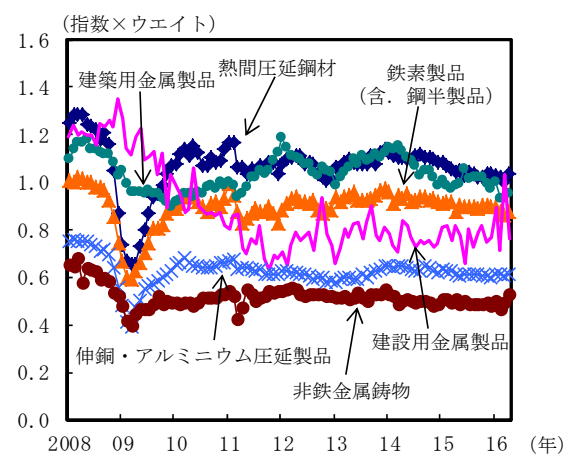
電気機械



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