

2016年6月30日 全5頁

Indicators Update

5月鉱工業生産

出荷の停滞と在庫の積み上がりが顕著に

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5月の生産指数は前月比▲2.3%と、3ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同▲0.2%）対比でも大幅に下振れしている。出荷指数も同▲2.3%と3ヶ月ぶりに大幅に低下し、在庫指数は同+0.3%、在庫率指数は同+1.3%と、いずれも2ヶ月ぶりの上昇に転じた。予測調査指数は6月同+1.7%、7月同+1.3%と小幅ながら増産計画を示しているが、過去の平均的な予測実現率や、今回の予測調査（6月10日）以降に決定した英国のEU離脱に端を発する金融市場の混乱などを踏まえれば、当面の生産は弱含む公算が大きい。
- 先行きの生産は当面弱含むとみている。勤労世帯の可処分所得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。外需についても、英国のEU離脱に伴う金融市場の混乱などを反映し、もう一段の減少が懸念される。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きたが、今回の政治的判断が欧州域内の需要回復に水を差す可能性は否定できない。米国経済は家計部門を中心に底堅いが、他方で伸び悩む資本財需要など企業部門の動向が気がかりだ。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るものの、他方で欧州に端を発する金融市場の混乱がもう一段の需要減少を惹起する可能性には注意が必要である。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2015年					2016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	▲0.7	0.3	1.2	▲1.1	▲1.2	2.5	▲5.2	3.8	0.5	▲2.3	
コンセンサス										▲0.2	
DIR予想										0.2	
生産者出荷	0.2	▲0.3	2.6	▲2.4	▲1.4	2.0	▲4.1	1.8	1.6	▲2.3	
生産者在庫	0.2	▲0.1	▲1.2	0.4	0.4	▲0.3	▲0.2	2.9	▲1.7	0.3	
生産者在庫率	3.2	▲1.0	▲1.8	2.2	0.7	▲0.1	▲1.5	3.3	▲2.2	1.3	

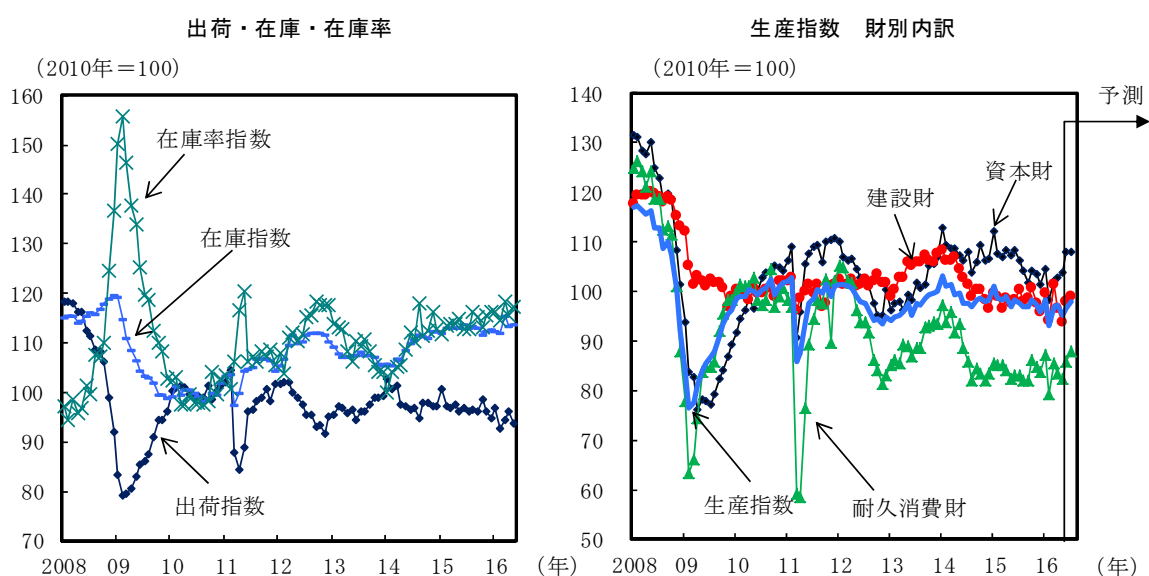
(注) コンセンサスはBloomberg。

(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

出荷の停滞と在庫の積み上がりが顕著に

2016年5月の生産指数は前月比▲2.3%と、3ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス(同▲0.2%)対比でも大幅に下振れしている。出荷指数も同▲2.3%と3ヶ月ぶりに大幅に低下し、在庫指数は同+0.3%、在庫率指数は同+1.3%と、いずれも2ヶ月ぶりの上昇に転じた。予測調査指数は6月同+1.7%、7月同+1.3%と小幅ながら増産計画を示しているが、過去の平均的な予測実現率や、今回の予測調査(6月10日)以降に決定した英国のEU離脱に端を発する金融市場の混乱などを踏まえれば、当面の生産は弱含む公算が大きい。

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

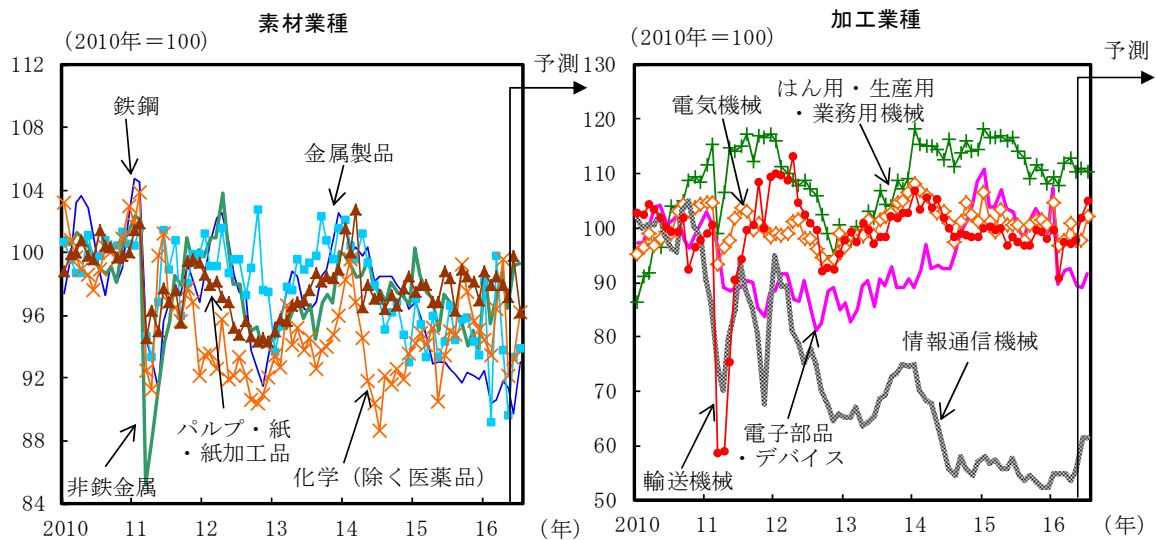
個別業種・財別の方向性は乏しく、全体的に弱含む

5月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、11業種が低下した。化学工業(除.医薬品)(前月比▲7.5%)、金属製品工業(同▲4.5%)、窯業・土石製品工業(同▲3.9%)、非鉄金属工業(同▲2.3%)などの素材業種に加え、はん用・生産用・業務用機械工業(同▲2.2%)、電子部品・デバイス工業(同▲3.2%)、電気機械工業(同▲3.2%)などの加工業種も弱い。5月の生産指数を財別に見ると、建設財(同▲3.0%)、耐久消費財(同▲1.3%)、非耐久消費財(同▲2.3%)など広範な部門で減産が確認された。生産全体で見れば大幅な下振れを記録したにもかかわらず、個別業種・財別では特段の方向性は見られない。熊本地震や円高など、複合的な要因の影響を受けている印象だ。

予測指数も冴えない

予測調査によれば、6月、7月の生産指数はそれぞれ前月比+1.7%、同+1.3%と小幅ながら増産が見込まれている。予測調査を業種別に見ると、情報通信機械工業（6月：同+10.4%、7月：同+0.0%）や輸送機械工業（6月：同+4.2%、7月：同+3.1%）が好調である他、電気機械工業（6月：同+0.0%、7月：同+4.6%）、化学工業（6月：同+1.2%、7月：同+3.2%）、金属製品工業（6月：同+4.2%、7月：同+0.6%）など、5月に弱含んだ業種の一部で回復が見込まれている。予測調査を財別に見ると、足下で弱含んでいる建設財（6月：同+4.6%、7月：同+0.9%）、耐久消費財（6月：同+4.4%、7月：同+2.3%）の生産計画が強い。

図表3：主要業種の生産推移

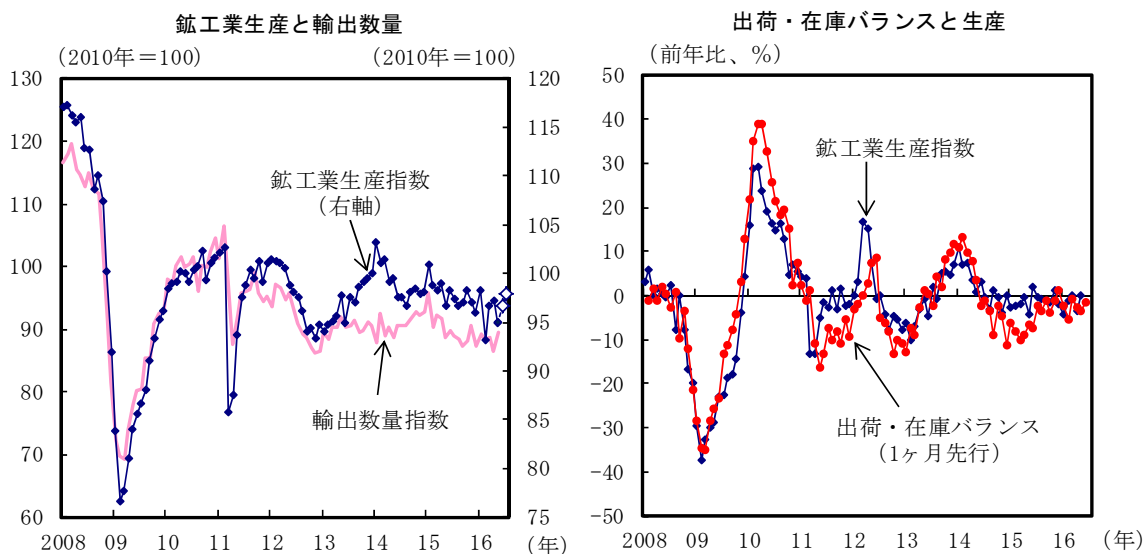


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

英国の EU 離脱を端緒とした金融市場の混乱も影響し、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。勤労世帯の可処分所得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。外需についても、英国の EU 離脱に伴う金融市場の混乱などを反映し、もう一段の減少が懸念される。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きたが、今回の政治的判断が欧州域内の需要回復に水を差す可能性は否定できない。米国経済は家計部門を中心に底堅いが、他方で伸び悩む資本財需要など企業部門の動向が気がかりだ。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るものの、他方で欧州に端を発する金融市場の混乱がもう一段の需要減少を惹起する可能性には注意が必要である。

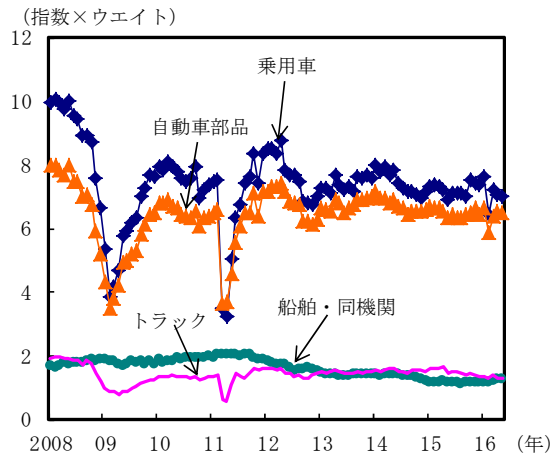
図表 4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



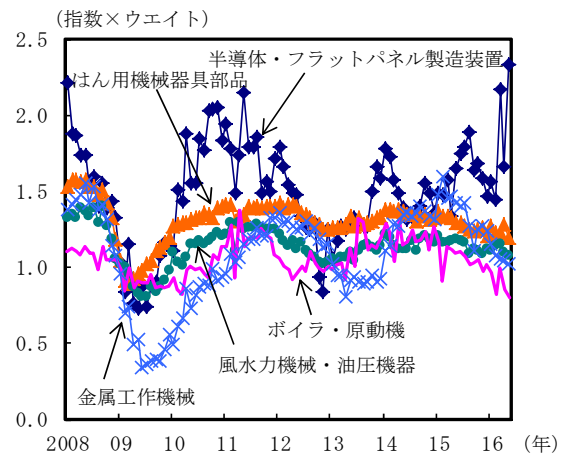
(注) 鉦工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
 (出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

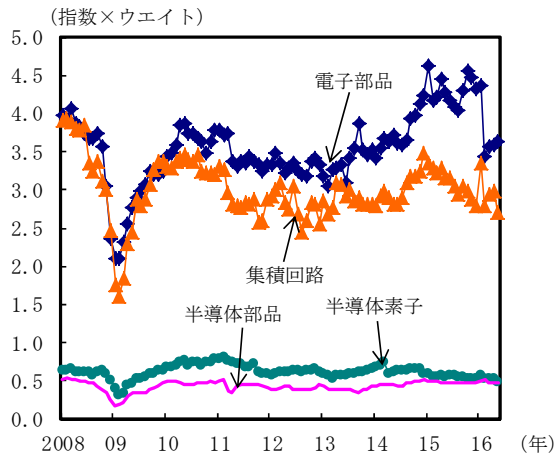
輸送機械



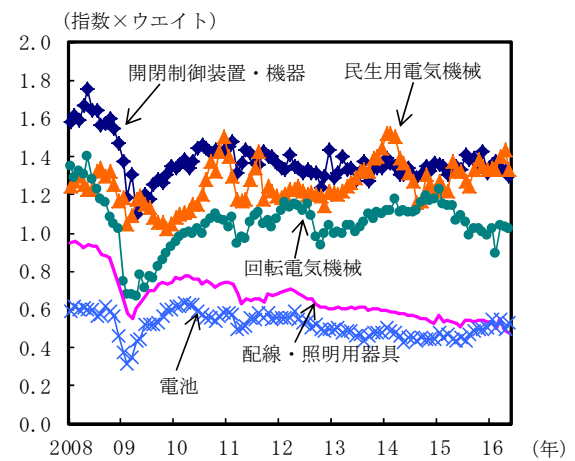
はん用・生産用・業務用機械



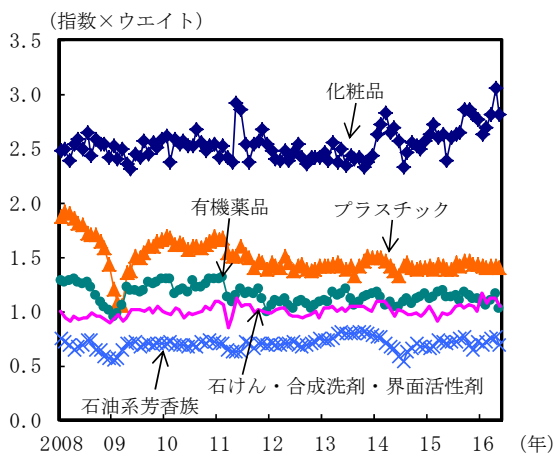
電子部品・デバイス



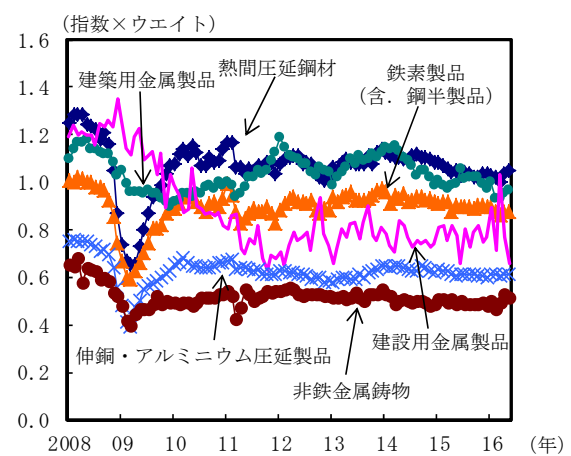
電気機械



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