

2016年8月31日 全5頁

Indicators Update

7月鉱工業生産

在庫調整で生産は弱含み。一部業種は堅調

エコノミック・インテリジェンス・チーム

エコノミスト 齋藤 勉

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2016年7月の生産指数は前月比+0.0%と横ばいの推移となり、市場コンセンサス（同+0.8%）を下回った。また、7月の出荷指数は同+0.9%と2ヶ月連続の上昇、在庫指数は同▲2.4%と3ヶ月ぶりの低下、在庫率指数は同+0.9%と、2ヶ月ぶりの上昇となった。出荷が増加し、在庫が減少する中で生産が弱含んでおり、在庫調整の進展が生産の下押し圧力となったもようである。生産予測調査で見ると、8月：前月比+4.1%、9月：同▲0.7%と、8月に増産したのち、9月に減産する計画となっている。経験則上8月の計画は大幅に下方修正されることが多いことを考慮すると、おおむね横ばい圏の動きが続くと見込まれる。依然として在庫水準は高止まりしていることから、在庫調整による生産の下押しが続く公算が大きい。
- 10月以降に関しても、生産は一進一退の推移が続くとみている。勤労者世帯の可処分所得および年金受給世帯所得の伸び悩みを背景に、個人消費は横ばい圏での推移が続くとみている。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、一部に堅調な品目がみられるものの、当面横ばい圏での推移が続くだろう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2015年			2016年						
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産	+1.2	▲1.1	▲1.2	+2.5	▲5.2	+3.8	+0.5	▲2.6	+2.3	+0.0
コンセンサス										+0.8
DIR予想										+0.6
出荷	+2.6	▲2.4	▲1.4	+2.0	▲4.1	+1.8	+1.6	▲2.6	+1.7	+0.9
在庫	▲1.2	+0.4	+0.4	▲0.3	▲0.2	+2.9	▲1.7	+0.4	+0.0	▲2.4
在庫率	▲1.8	+2.2	+0.7	▲0.1	▲1.5	+3.3	▲2.2	+1.8	▲1.5	+0.9

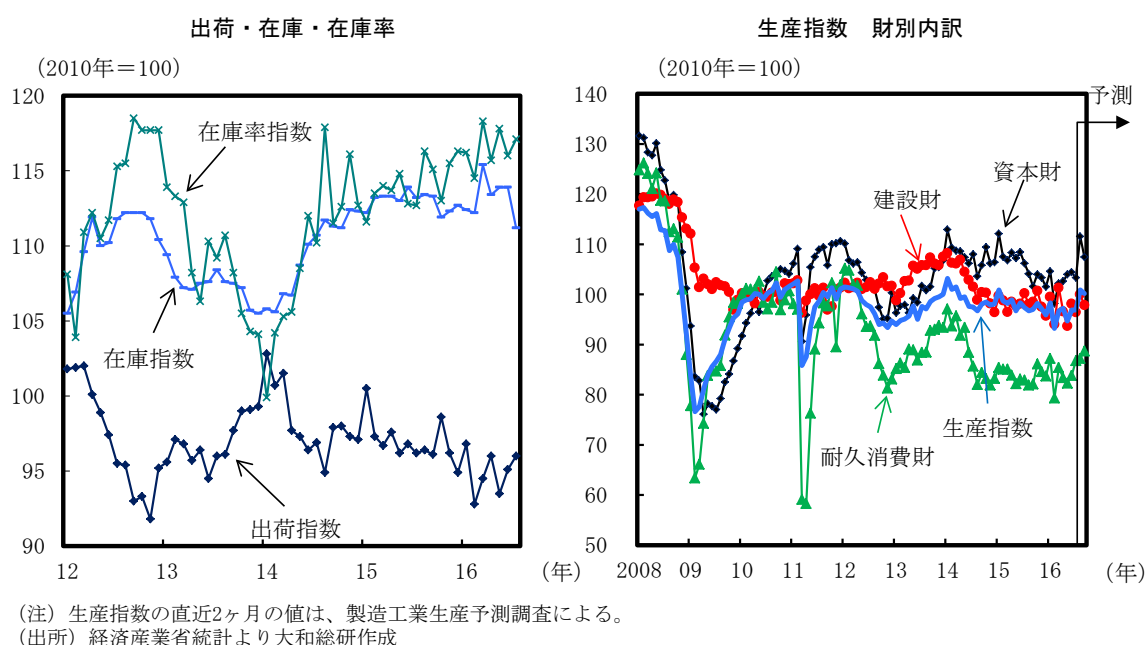
(注) コンセンサスはBloomberg。

(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

生産は横ばい。在庫調整の進展が下押し要因に

7月の生産指数は前月比+0.0%と横ばいの推移となり、市場コンセンサス（同+0.8%）を下回った。また、7月の出荷指数は同+0.9%と2ヶ月連続の上昇、在庫指数は同▲2.4%と3ヶ月ぶりの低下、在庫率指数は同+0.9%と、2ヶ月ぶりの上昇となった。出荷が増加し、在庫が減少する中で生産が弱含んでおり、在庫調整の進展が生産の下押し圧力となったもようである。生産予測調査で見ると、8月：前月比+4.1%、9月：同▲0.7%と、8月に増産したのち、9月に減産する計画となっている。経験則上8月の計画は大幅に下方修正されることが多いことを考慮すると、おおむね横ばい圏の動きが続くと見込まれる。依然として在庫水準は高止まりしていることから、在庫調整による生産の下押し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



輸出堅調業種が引き続き増加。その他の業種はおおむね横ばい

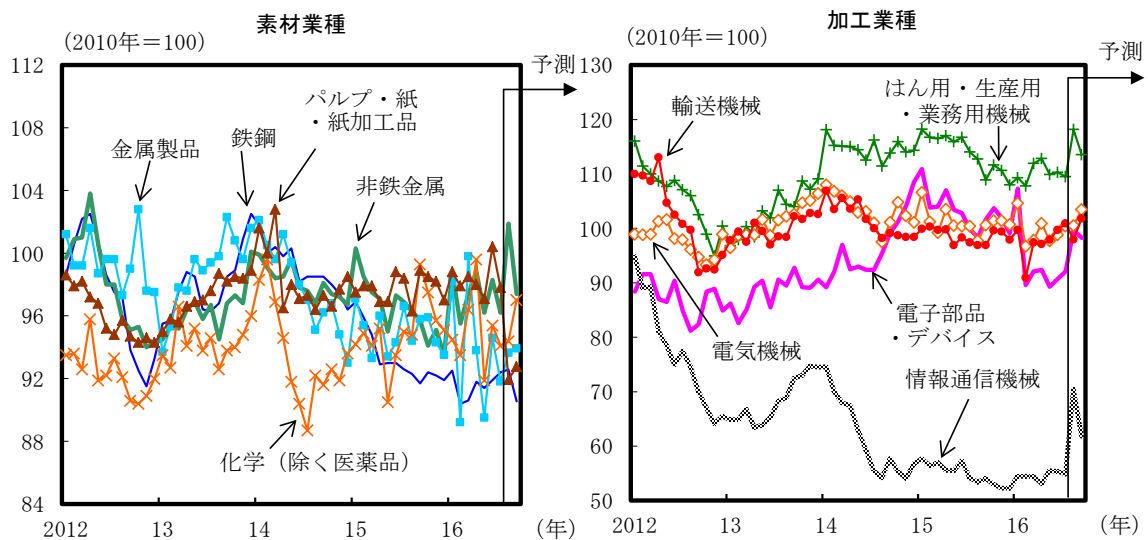
7月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、6業種が上昇した。輸送機械工業(前月比+1.2%)、電子部品・デバイス工業(同+1.5%)など、このところ輸出が堅調な業種で生産の増加基調が継続している。一方、前月生産が増加していた化学工業(除.医薬品)(同▲1.4%)、金属製品工業(同▲3.0%)などの減少幅が大きい。これらの業種では、均してみれば生産は横ばい圏で推移している。全体として横ばい圏の推移が続く中、一部の堅調な業種が生産を下支える構図と言えよう。

7月の生産指数を財別に見ると、耐久消費財(同+3.6%)、非耐久消費財(同+0.5%)が増加する一方、生産財(同▲0.3%)、資本財(同▲1.1%)は減少した。引き続き、個人消費関連品目は堅調、設備投資関連生産は弱含みという傾向が見られている。

8月の生産計画は強いが、大幅下方修正されて横ばい圏の推移が続く見込み

製造工業生産予測調査によると、8月、9月の生産指数は前月比+4.1%、同▲0.7%と8月に増産したのち、9月に減産する計画となっている。経済産業省が予測調査の誤差を修正した先行き試算値で見ると、8月は前月比+0.1%と小幅な増加が見込まれている。8月の計画は大幅に下方修正されることが多く、おおむね横ばい圏の動きが続くことが見込まれる。予測調査を業種別に見ると、情報通信機械工業（8月：同+28.4%、9月：同▲12.3%）やはん用・生産用・業務用機械工業（8月：同+7.9%、9月：同▲3.9%）の8月の計画が強いが、これらの業種は下方修正される可能性が高い。一方、電子部品・デバイス工業（8月：同+8.2%、9月：同▲1.4%）、電気機械工業（8月：同+0.1%、9月：同+2.9%）では堅調な計画が示されており、増産傾向が続くことが期待される。輸送機械工業（8月：同▲2.9%、9月：同+3.9%）は一進一退の推移となる見込みだ。

図表3：主要業種の生産推移

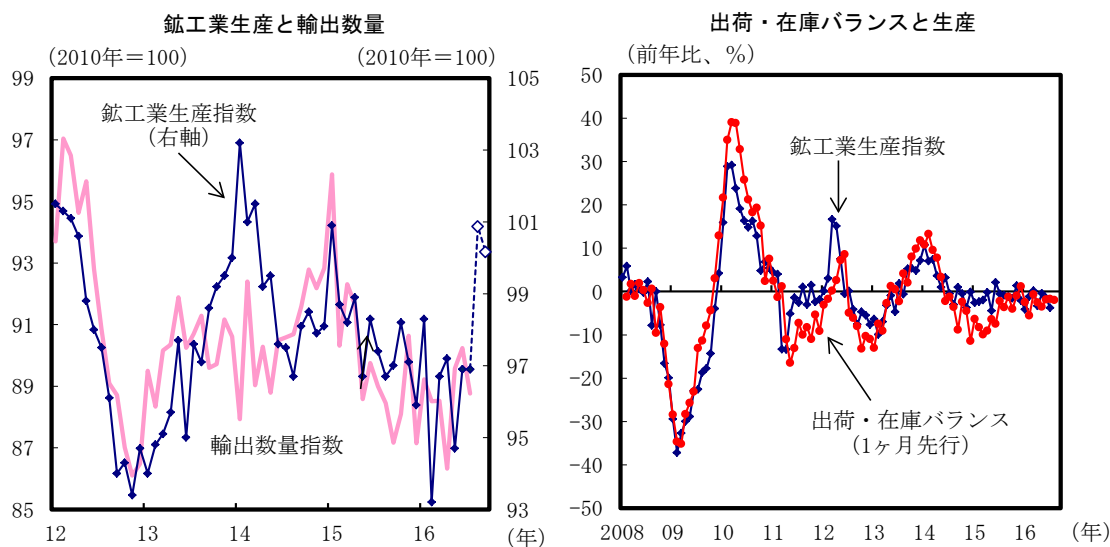


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きは一進一退の推移が続く

10月以降に関しても、生産は一進一退の推移が続くとみている。依然として在庫水準は高止まりしていることから、在庫調整による生産の下押しが続く公算が大きい。また、勤労者世帯の可処分所得および年金受給世帯所得の伸び悩みを背景に、個人消費は横ばい圏での推移が続くとみている。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、一部に堅調な品目が見られるものの、当面横ばい圏での推移が続くとみている。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ているが、英国のEU離脱、不良債権問題による金融機関の動揺が与える影響で弱含む可能性に注意が必要だ。米国経済は家計部門を中心に底堅いが、設備投資の増勢は鈍く、資本財輸出が加速する可能性は低い。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要注意である。

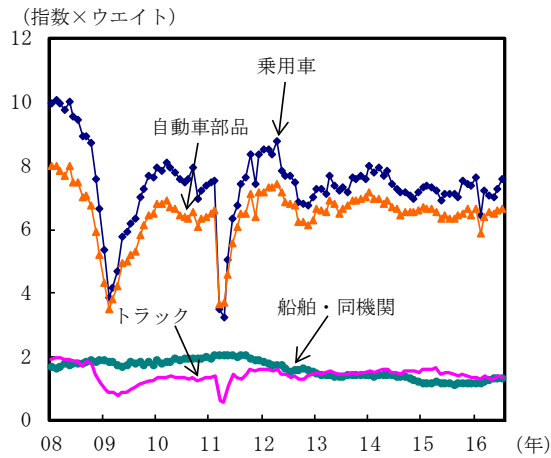
図表4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



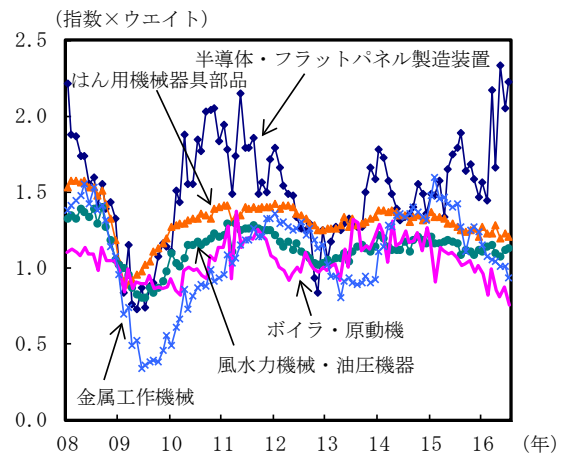
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

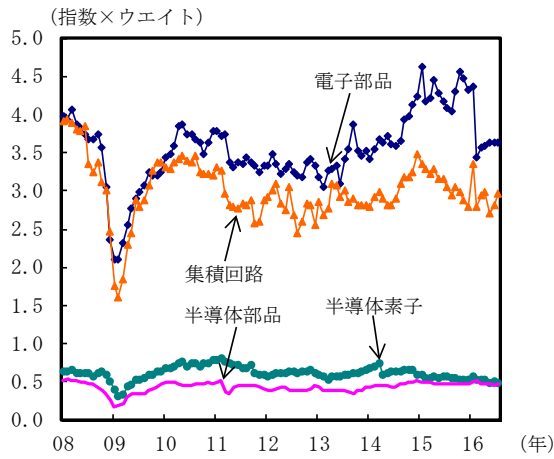
輸送機械



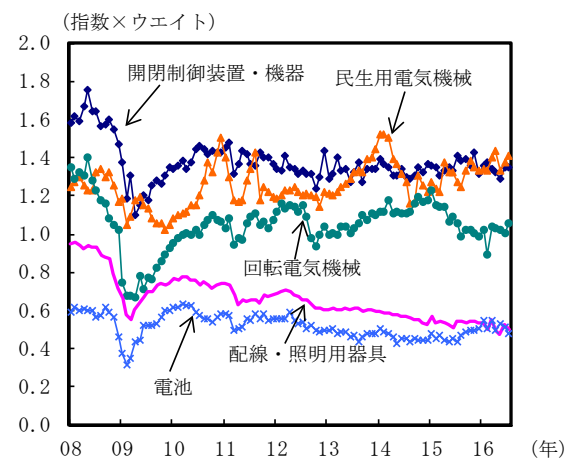
はん用・生産用・業務用機械



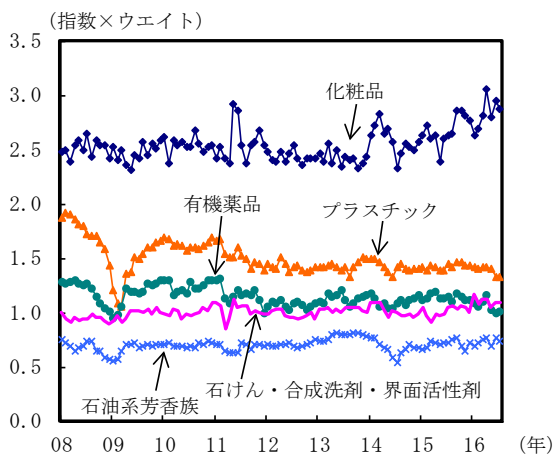
電子部品・デバイス



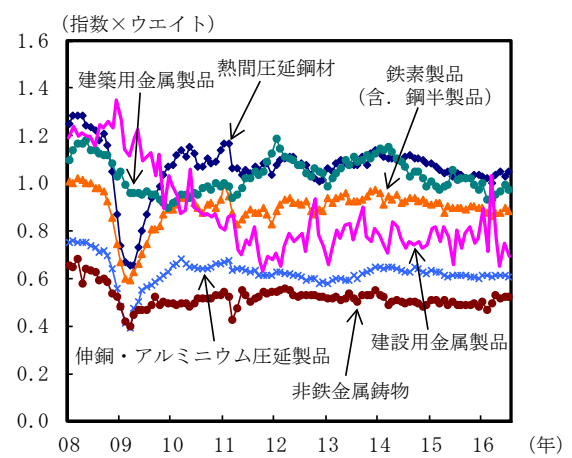
電気機械



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