

2017年4月28日 全6頁

## Indicators Update

### 3月鉱工業生産

前月比▲2.1%であるが、4月は増産を見込む

経済調査部  
エコノミスト 前田 和馬  
エコノミスト 小林 俊介

#### [要約]

- 3月の生産指数は前月比▲2.1%と、市場コンセンサス（同▲0.8%）を大幅に下回り、2ヶ月ぶりの低下となった。一方、3月の出荷指数は同▲1.1%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同+1.6%と4ヶ月連続の上昇、在庫率指数は同+0.5%と2ヶ月ぶりの上昇となった。
- 市場コンセンサスを大幅に下回ったものの、生産予測指数の3月の実現率は+0.6%であり、当月見込を下回る減産となったわけではないので、結果を過度に悲観的に捉える必要はないであろう。生産は均してみれば増加基調にあり、4月には大幅な増産を見込んでいる。
- 製造工業生産予測調査によると、4月、5月の生産指数は前月比+8.9%、同▲3.7%と、4月には大幅な増産を見込んでいる。また、経済産業省が公表した先行き試算値については、4月は同+5.3%の上昇となっている。
- 2017年6月以降に関しては、緩やかな増産を見込んでいる。資本財は反動減が見込まれるものの、建設財は堅調に推移すると思われる。耐久消費財については、家電エコポイント導入時に購入された白物家電等が買い替えサイクルを迎えていること等から、今後は底堅く推移することが見込まれる。外需についても、米国向け輸出に関しては増勢が一服しているものの、EU向けやアジア向けの輸出は好調を維持し、生産を押し上げるであろう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2016年					2017年				
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
鉱工業生産	+1.5	+0.0	+1.3	+0.3	+0.3	+1.0	+0.7	▲2.1	+3.2	▲2.1
コンセンサス										▲0.8
DIR予想										▲0.1
出荷	+1.1	+0.3	+0.2	+0.6	+1.1	+1.0	+0.0	▲1.1	+1.4	▲1.1
在庫	▲0.4	▲1.7	+0.0	▲0.5	▲1.3	▲1.8	+0.7	+0.1	+0.7	+1.6
在庫率	▲1.1	+0.6	▲2.5	+0.3	▲1.1	▲3.7	+0.8	+2.5	▲0.3	+0.5

(注) コンセンサスはBloomberg。

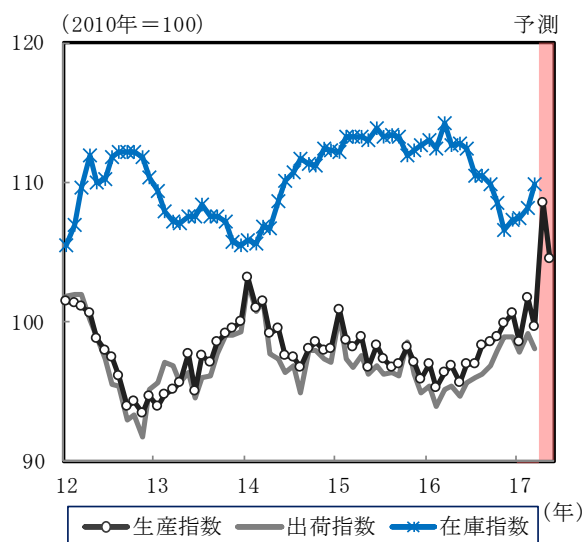
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

## 生産は前月比▲2.1%と2ヶ月ぶりの低下

3月の生産指数は前月比▲2.1%と、市場コンセンサス（同▲0.8%）を大幅に下回り、2ヶ月ぶりの低下となった。一方、3月の出荷指数は同▲1.1%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同+1.6%と4ヶ月連続の上昇、在庫率指数は同+0.5%と2ヶ月ぶりの上昇となった。製造工業生産予測調査で見ると、4月：同+8.9%、5月：同▲3.7%となっている。

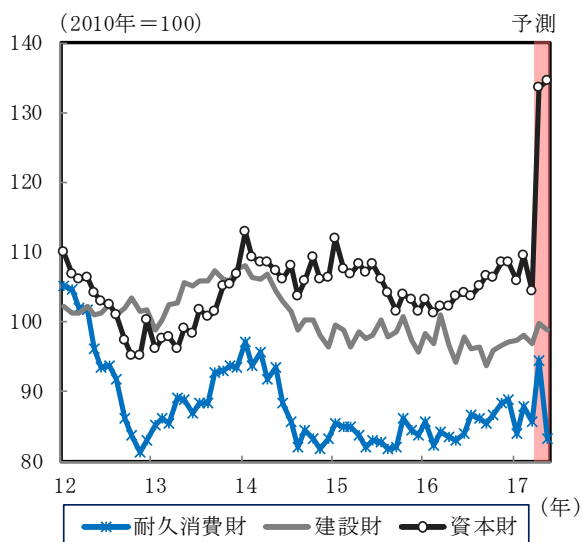
市場コンセンサスを大幅に下回ったものの、生産予測指数の3月の実現率は+0.6%であり、当月見込を下回る減産となったわけではないので、結果を過度に悲観的に捉える必要はないであろう。生産は均してみれば増加基調にあり、4月には大幅な増産を見込んでいる。また、生産予測指数については、平成28年年間補正に合わせて季節調整を新たに行っている。

図表2：生産・出荷・在庫



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

図表3：生産指数の財別内訳



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

## 全15業種中、11業種が低下

3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。なかでも、はん用・生産用・業務用機械工業（同▲6.3%）、電子部品・デバイス工業（同▲4.8%）、輸送機械工業（前月比▲1.0%）の寄与度が大きい。はん用・生産用・業務用機械工業では、半導体・フラットパネル製造装置が前月比▲16.2%と大きく落ち込んだ。2016年度に入ってから半導体・フラットパネル製造装置の生産は高水準で推移していたが、2ヶ月連続の減少であり反動が現れていると考えられる。輸送機械工業では、米国向け輸出に頭打ち感が見られること等から減産になったものの、欧州向け輸出や国内販売は堅調に推移しており、4月には増産を見込んでいる。一方、生産指数が上昇した業種は、パルプ・紙・紙加工品工業（同+1.7%）、情報通信機械工業（同+1.4%）、非鉄金属工業（同+0.4%）等の4業種であった。

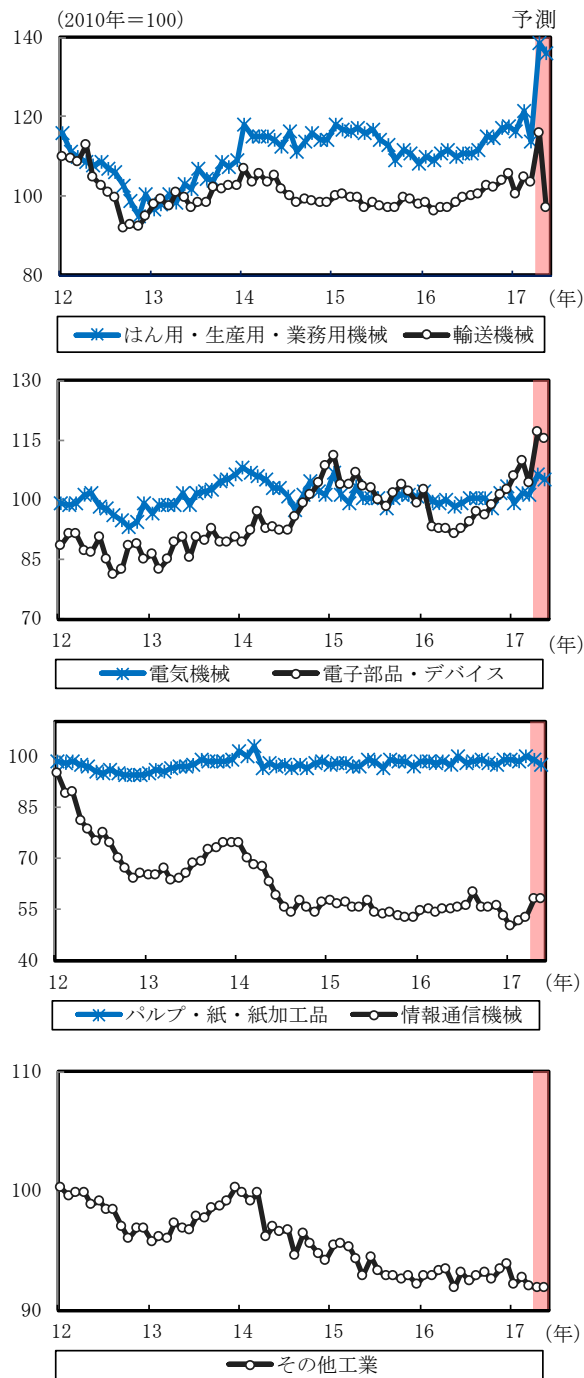
財別に見ると、資本財は前月比▲4.7%、建設財は同▲1.3%、耐久消費財は同▲2.5%となり、

全ての財において減産となった。資本財は、足下で一進一退の推移であったが、良好な受注状況や在庫水準の低下が続いていることを背景として、4月には大幅な増産を見込んでいる。また、建設財は一進一退の推移、耐久消費財は昨年初から増加基調となっている。

#### 4月の生産計画が強い

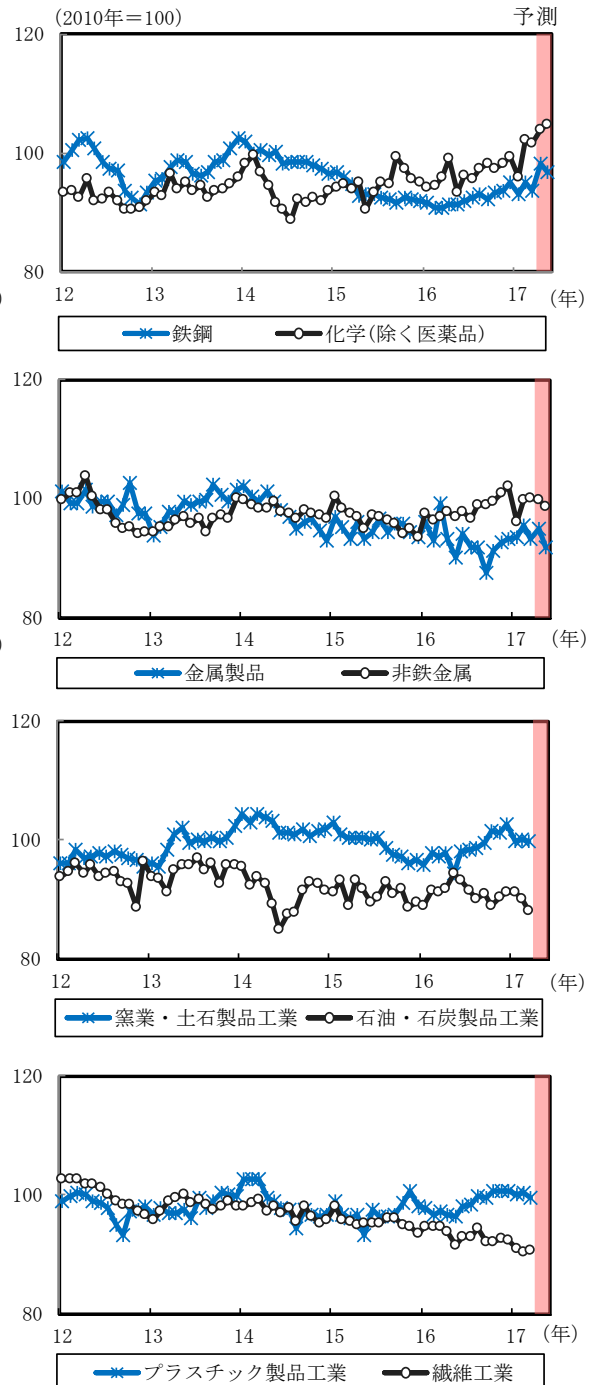
製造工業生産予測調査によると、4月、5月の生産指数は前月比+8.9%、同▲3.7%と、4月には大幅な増産を見込んでいる。また、経済産業省が公表した先行き試算値については、4月は同+5.3%の上昇となっている。予測調査を業種別に見ると、3月に全体を大きく押し下げたはん用・生産用・業務用機械工業（4月：同+22.0%、5月：同▲1.8%）の計画が非常に強い。ただし、当該業種は計画時点から生産が下振れする傾向が強いため、数値は若干割り引いて見る必要がある。また、電子部品・デバイス工業（4月：同+12.2%、5月：同▲1.6%）、輸送機械工業（4月：同+11.7%、5月：同▲16.3%）、情報通信機械工業（4月：同+10.9%、5月：同▲0.2%）等の4月の計画も強くなっている。

図表 4 : 生産指数 加工業種



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

図表 5 : 生産指数 素材業種

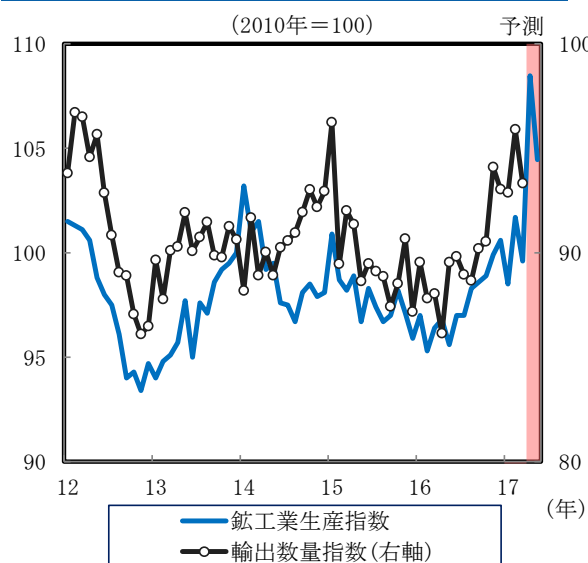


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。  
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 先行きは緩やかな増産を見込む

2017年6月以降に関しては、緩やかな増産を見込んでいる。資本財については、5月までの生産予測指数は大幅な増産となるものの、その反動が現れるだろう。建設財については、2020年の東京オリンピック・パラリンピックを見据えたインフラ需要から堅調に推移すると思われる。耐久消費財については、家電エコポイント導入時に購入された白物家電等が買い替えサイクルを迎えていることに加えて、消費増税前の駆け込み等による需要先食いの悪影響が剥落しつつあることから、今後は底堅く推移することが見込まれる。また、外需についても、米国向け輸出に関しては増勢が一服しているものの、EU向けやアジア向けの輸出は好調を維持するであろう。特に、中国向けの建機や電子部品は堅調な受注状況が維持される見込みであり、中国向け輸出の拡大による増産が全体をけん引していくことが期待される。一方、ダウンサイドリスクとして、米トランプ政権による保護主義政策や英国のEU離脱等により、世界経済の先行き不透明感が強まる可能性が挙げられる。また、緊迫する北朝鮮情勢を背景とした地政学的リスクの高まりにも警戒が必要であろう。

図表6：鋳工業生産と輸出数量



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

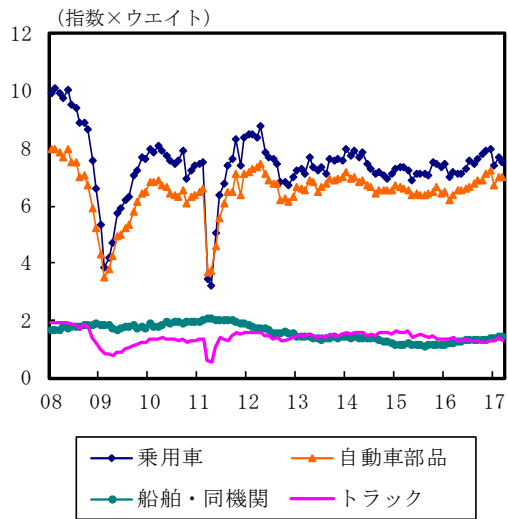
図表7：出荷・在庫バランスと生産



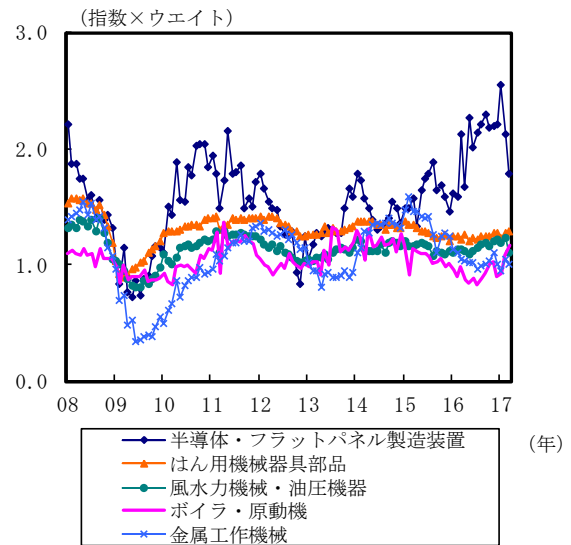
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

### 主要産業の生産動向(季節調整値)

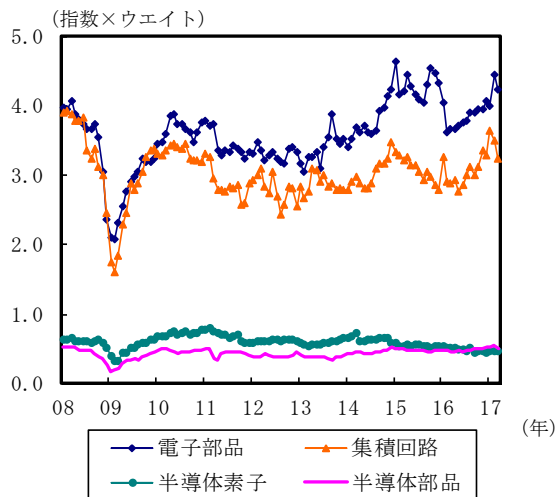
#### 輸送機械



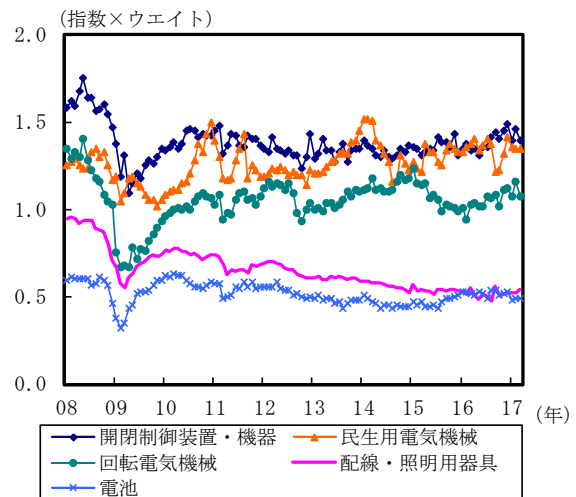
#### はん用・生産用・業務用機械



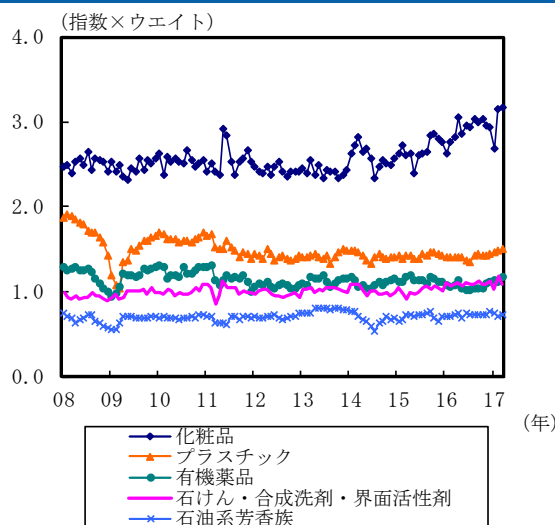
#### 電子部品・デバイス



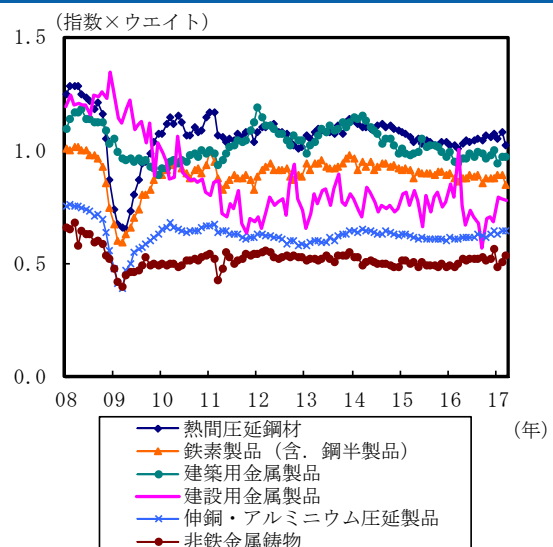
#### 電気機械



#### 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