

2017年5月31日 全6頁

Indicators Update

4月鉱工業生産

17年度の好スタートとなる前月比+4.0%

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]

- 4月の生産指数は前月比+4.0%と、市場コンセンサス(同+4.2%)を下回ったものの、非常に強い結果となり、2017年度の景気拡大が期待できる好スタートと評価できよう。一方、4月の出荷指数は同+2.7%と2ヶ月ぶりの上昇、在庫指数は同+1.5%と5ヶ月連続の上昇、在庫率指数は同+2.9%と2ヶ月連続の上昇となった。
- 製造工業生産予測調査によると、5月、6月の生産指数は前月比▲2.5%、同+1.8%と、5月の減産から6月の増産を見込んでいる。仮に5月、6月の生産が予測指数通りの結果となった場合、4-6月期では前期比+2.7%の着地となる。1-3月期は同+0.2%と伸びが鈍化していた(2016年10-12月期:同+1.8%)が、世界経済回復による輸出拡大、個人消費の底入れ、人手不足に対応した省力化・効率化投資が生産を押し上げると考えられる。
- 2017年7月以降に関しては、緩やかな増産を見込んでいる。資本財は人手不足に対応した省力化・効率化投資が全体を押し上げるだろう。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			
	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	+0.0	+1.3	+0.3	+0.3	+1.0	+0.7	▲2.1	+3.2	▲1.9	+4.0
コンセンサス										+4.2
DIR予想										+4.5
出荷	+0.3	+0.2	+0.6	+1.1	+1.0	+0.0	▲1.1	+1.4	▲0.8	+2.7
在庫	▲1.7	+0.0	▲0.5	▲1.3	▲1.8	+0.7	+0.1	+0.7	+1.5	+1.5
在庫率	+0.6	▲2.5	+0.3	▲1.1	▲3.7	+0.8	+2.5	▲0.3	+0.2	+2.9

(注) コンセンサスはBloomberg。

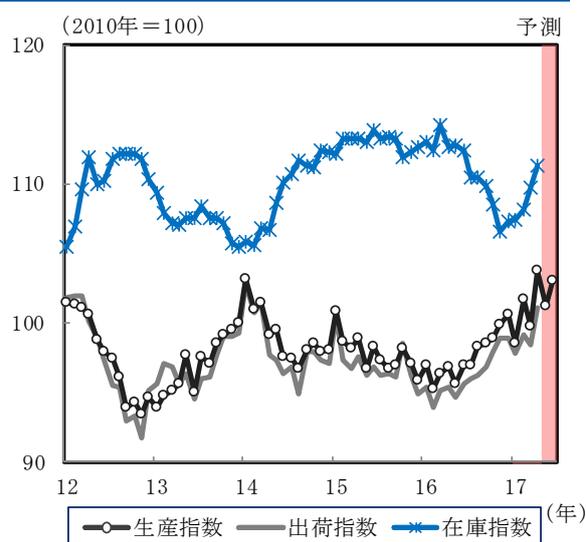
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

生産は前月比+4.0%と大幅な上昇

4月の生産指数は前月比+4.0%と、市場コンセンサス（同+4.2%）を下回ったものの、大幅な上昇となった。一方、4月の出荷指数は同+2.7%と2ヶ月ぶりの上昇、在庫指数は同+1.5%と5ヶ月連続の上昇、在庫率指数は同+2.9%と2ヶ月連続の上昇となった。製造工業生産予測調査で見ると、5月：同▲2.5%、6月：同+1.8%となっている。

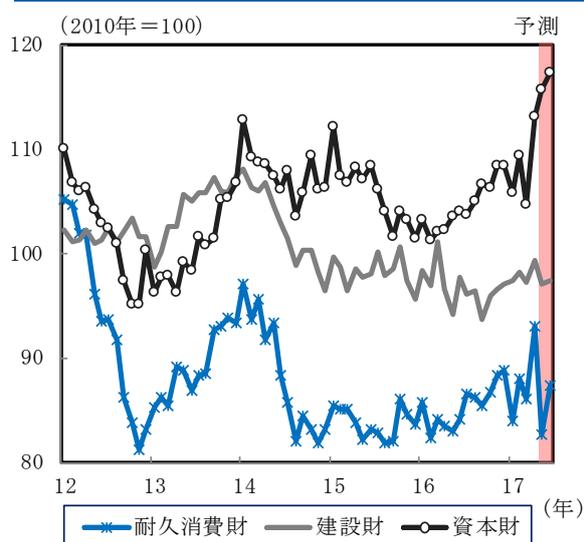
4月の生産は非常に強い結果となり、2017年度の景気拡大が期待できる好スタートと評価できよう。5月にはその反動から前月比▲2.5%を見込んでいるものの、6月が予測指数通りの同+1.8%となった場合、4-6月期では前期比+2.7%、仮に6月が横ばいであっても同+2.1%の着地となる。1-3月期は同+0.2%と伸びが鈍化していた（2016年10-12月期：同+1.8%）が、世界経済回復による輸出拡大、個人消費の底入れ、人手不足に対応した省力化・効率化投資が生産を押し上げると考えられる。

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業種が上昇

4月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、11業種が上昇した。なかでも、輸送機械工業（前月比+10.8%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+9.2%）、電子部品・デバイス工業（同+5.2%）の寄与度が大きい。輸送機械工業は、1-3月期は前期比▲1.1%と弱含んでいたものの、4月は大幅増産となった。ただし、米国向け自動車輸出に頭打ち感が見られる点には警戒が必要だ。はん用・生産用・業務用機械工業では、中国で受注が好調な土木建設機械が全体を押し上げた。一方、生産指数が低下した業種は、情報通信機械工業（前月比▲1.3%）、パルプ・紙・紙加工品工業（同▲1.0%）、石油・石炭製品工業（同▲1.1%）などの4業種であった。

財別に見ると、資本財は前月比+7.9%、建設財は同+2.2%、耐久消費財は同+8.1%となり、

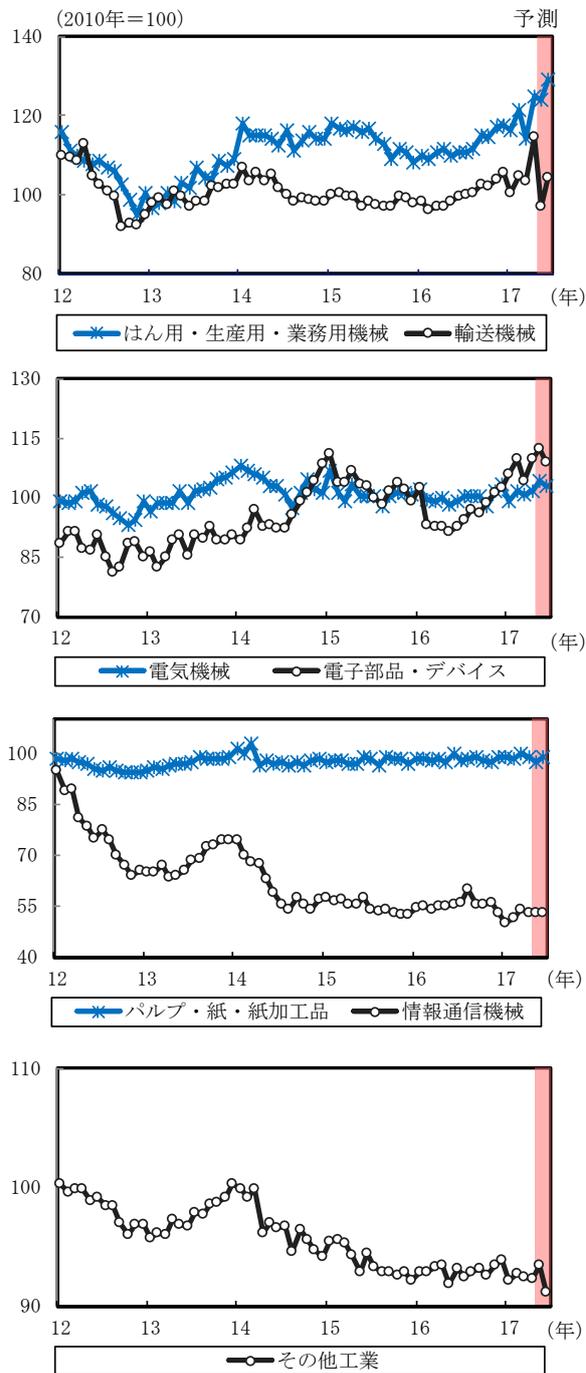
全ての財において増産となった。資本財は、良好な受注状況を背景として、増産基調にある。一方、建設財は緩やかな拡大が続いている。他方、耐久消費財は昨年初から増加基調であるものの、5月、6月の計画が弱いのは気掛かりだ。

5月の減産から6月の増産を見込む

製造工業生産予測調査によると、5月、6月の生産指数は前月比▲2.5%、同+1.8%と、5月の減産から6月の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、5月は同▲3.5%の低下となっている。5月は、4月の生産が非常に強かった反動減が表れると見込まれるものの、生産水準としては依然高いものとなる。

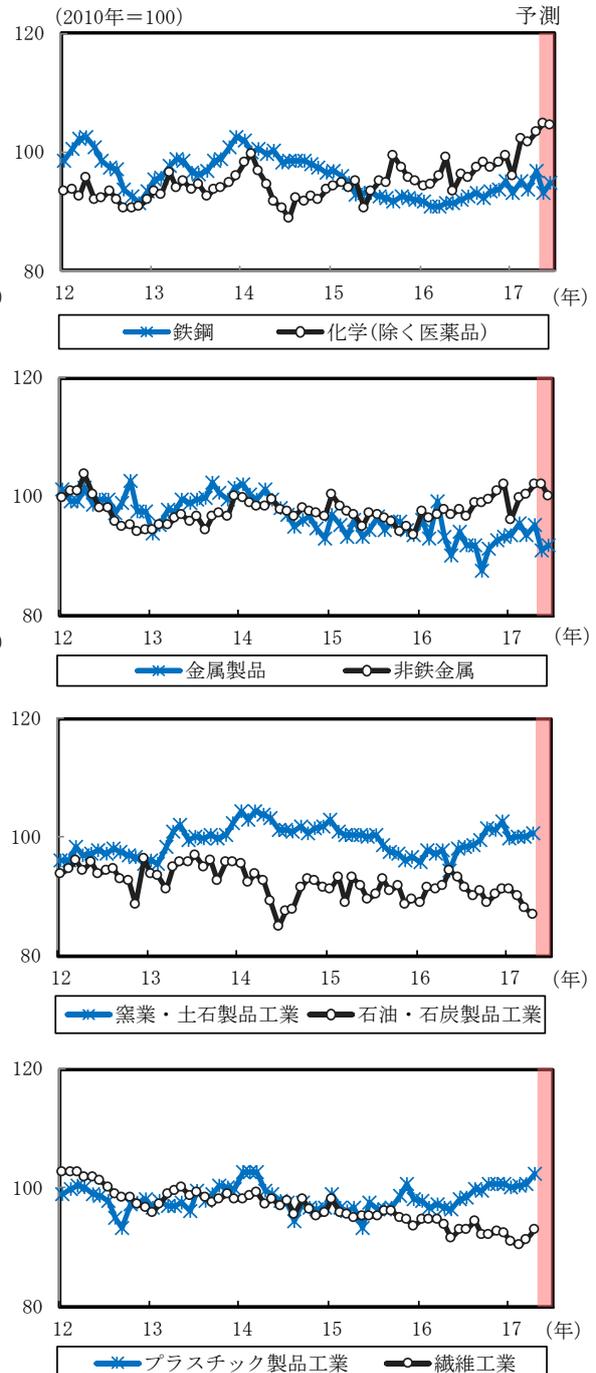
予測調査を業種別に見ると、4月に全体を大きく押し上げた輸送機械工業（5月：同▲15.6%、6月：同+7.5%）の計画が弱い。ただし、予測調査通りの着地となった場合、4-6月期の生産は前期比+2.3%となる見込みである。また、はん用・生産用・業務用機械工業（5月：同▲0.6%、6月：同+4.3%）については、5月は減産となるものの、6月は再び増産となる計画である。一方、情報通信機械工業（5月：同▲0.4%、6月：同▲0.2%）の計画に力強さは見られない。

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

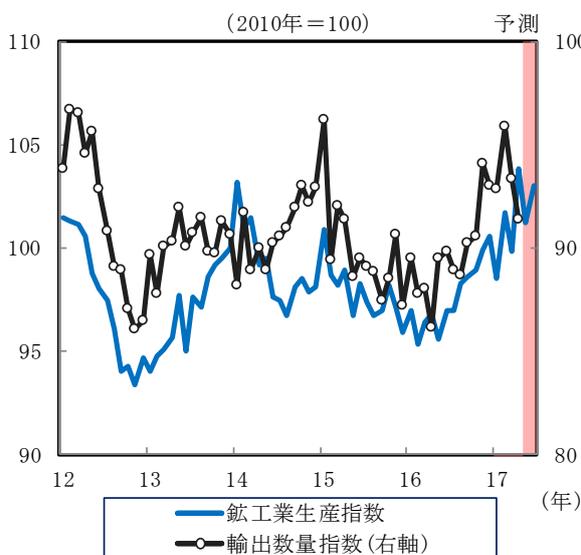


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きは緩やかな増産を見込む

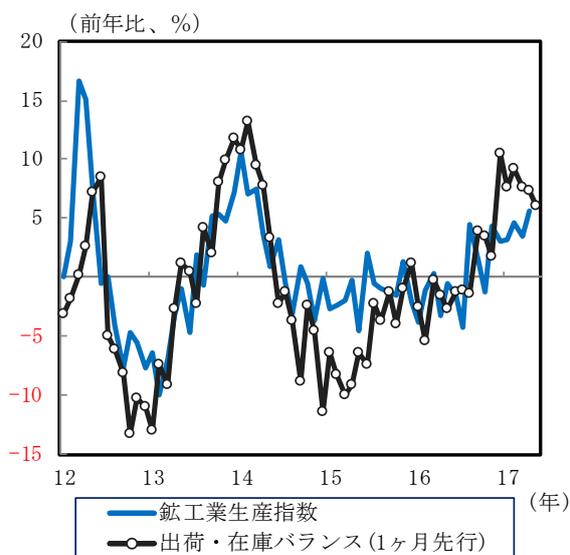
2017年7月以降に関しては、緩やかな増産を見込んでいる。資本財については、人手不足に対応した省力化・効率化投資が全体を押し上げることが期待される。建設財については、2020年の東京オリンピック・パラリンピックを見据えたインフラ需要から堅調に推移すると思われる。耐久消費財については、家電エコポイント導入時に購入された白物家電等が買い替えサイクルを迎えていることに加えて、消費増税前の駆け込み等による需要先食いの悪影響が剥落しつつあることから、今後は底堅く推移することが見込まれる。また、外需についても、米国向け輸出に関しては、4月の個人消費に持ち直しの動きが見られており、先行きを悲観的に見る必要はないであろう。また、EU向けやアジア向けの輸出は引き続き好調を維持すると思われる。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がもたらす不確実性にも警戒が必要であろう。

図表6：鈇工業生産と輸出数量



(注) 鈇工業生産の直近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

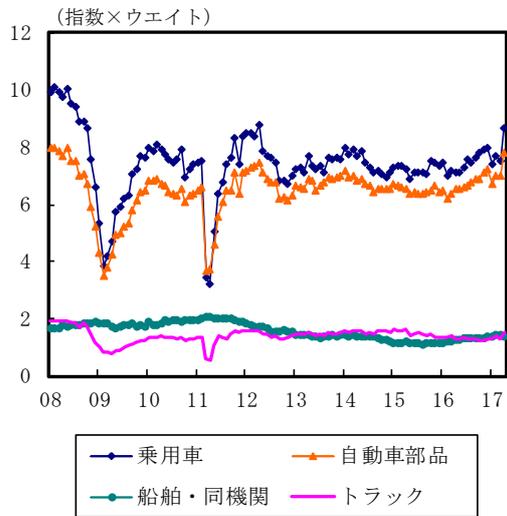
図表7：出荷・在庫バランスと生産



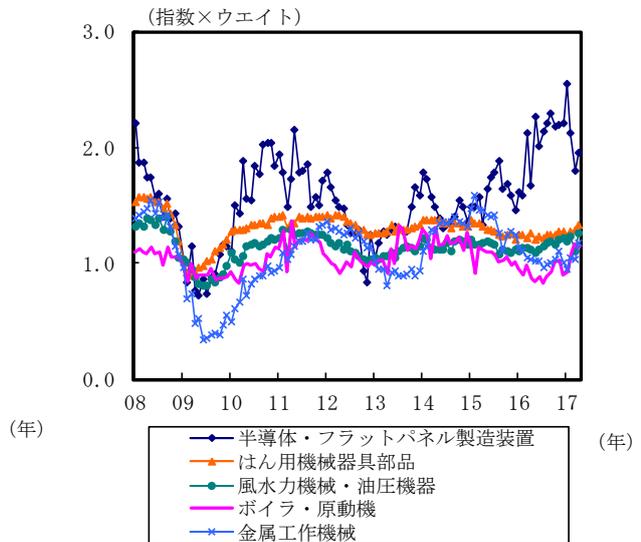
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

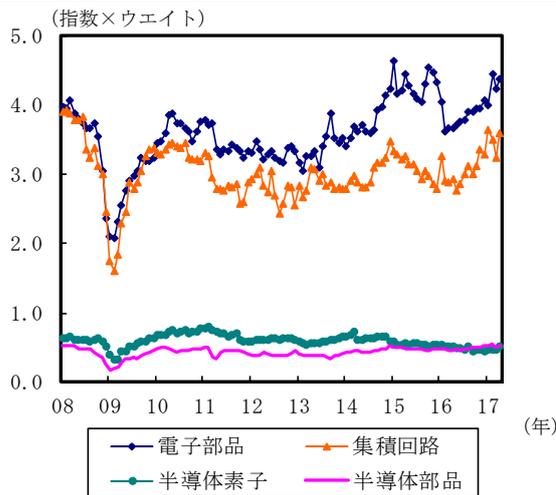
輸送機械



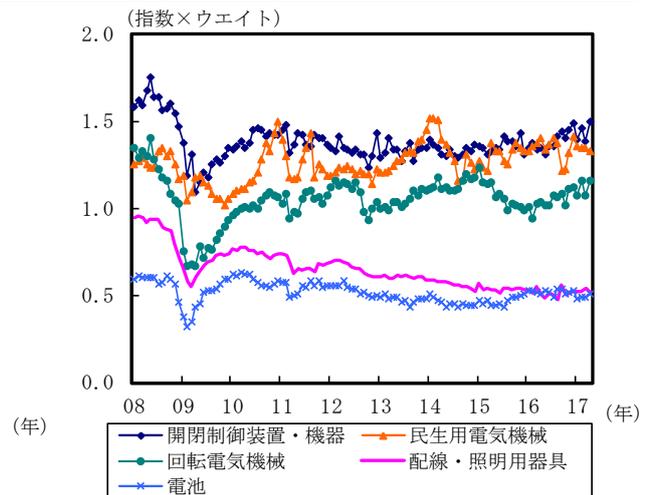
はん用・生産用・業務用機械



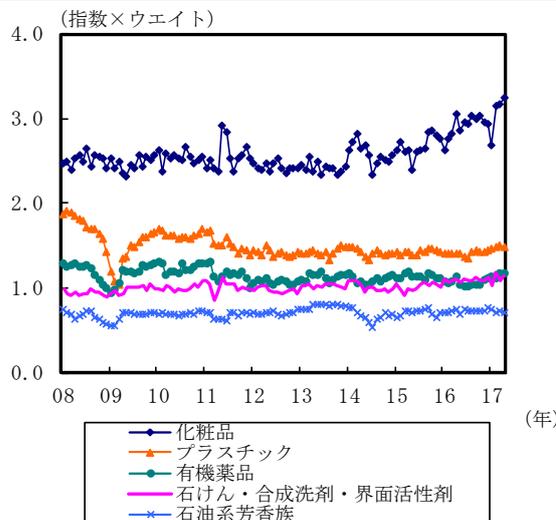
電子部品・デバイス



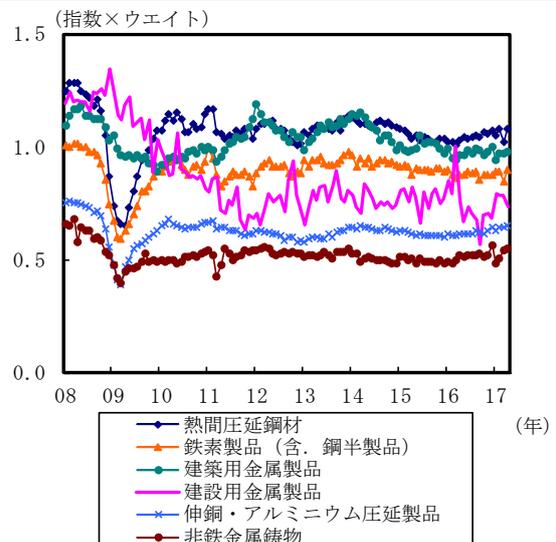
電気機械



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