

2017年6月30日 全6頁

Indicators Update

2017年5月鉱工業生産

前月比▲3.3%だが、増産基調は維持される見込み

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]

- 5月の生産指数は前月比▲3.3%と、市場コンセンサス（同▲3.0%）を下回った。ほとんどの業種で低下したものの、多くは4月の大幅増産からの反動減と見込まれる。一方、5月の出荷指数は同▲2.8%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同+0.1%と僅かながらも6ヶ月連続の上昇、在庫率指数は同▲1.9%と3ヶ月ぶりの低下となった。
- 製造工業生産予測調査によると、6月：前月比+2.8%、7月：同▲0.1%となっている。4月の大幅増産から5月は反動減となったものの、均してみれば、増産基調は維持されていると判断できよう。6月が予測指数通りの同+2.8%となった場合、4-6月期では前期比+2.4%、仮に6月が横ばいであっても同+1.5%の着地となる。1-3月期は同+0.2%と伸びが鈍化していた（10-12月期：同+1.8%）が、欧州を中心とした輸出拡大、個人消費の底入れ等が生産を押し上げていると考えられる。
- 2017年8月以降に関しては、非常に緩やかな増産を見込んでいる。資本財は好調な受注を背景とした増産が見込まれるものの、ここまで高水準で推移してきた反動が表れる可能性がある。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、米国向けの自動車輸出や中国向けICに一服感が見られるものの、景気拡大局面に入っている欧州向け輸出は堅調に推移し、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				
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
鉱工業生産	+1.3	+0.3	+0.3	+1.0	+0.7	▲2.1	+3.2	▲1.9	+4.0	▲3.3
コンセンサス										▲3.0
DIR予想										▲3.2
出荷	+0.2	+0.6	+1.1	+1.0	+0.0	▲1.1	+1.4	▲0.8	+2.7	▲2.8
在庫	+0.0	▲0.5	▲1.3	▲1.8	+0.7	+0.1	+0.7	+1.5	+1.5	+0.1
在庫率	▲2.5	+0.3	▲1.1	▲3.7	+0.8	+2.5	▲0.3	+0.2	+2.9	▲1.9

(注) コンセンサスはBloomberg。

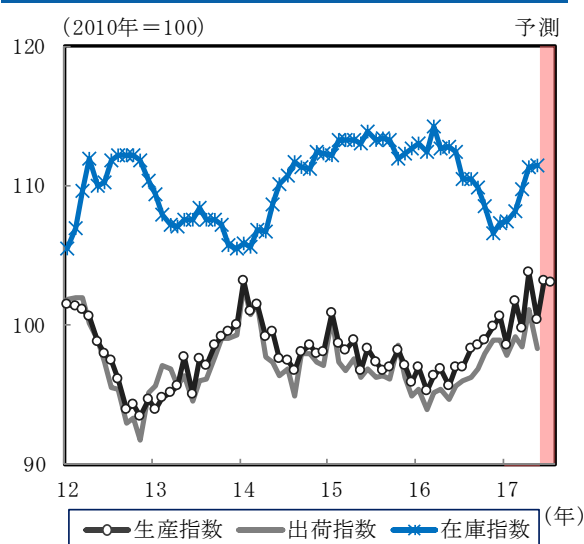
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

生産は4月の反動から前月比▲3.3%

5月の生産指数は前月比▲3.3%と、市場コンセンサス（同▲3.0%）を下回った。一方、5月の出荷指数は同▲2.8%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同+0.1%と僅かながらも6ヶ月連続の上昇、在庫率指数は同▲1.9%と3ヶ月ぶりの低下となった。製造工業生産予測調査で見ると、6月：同+2.8%、7月：同▲0.1%となっている。

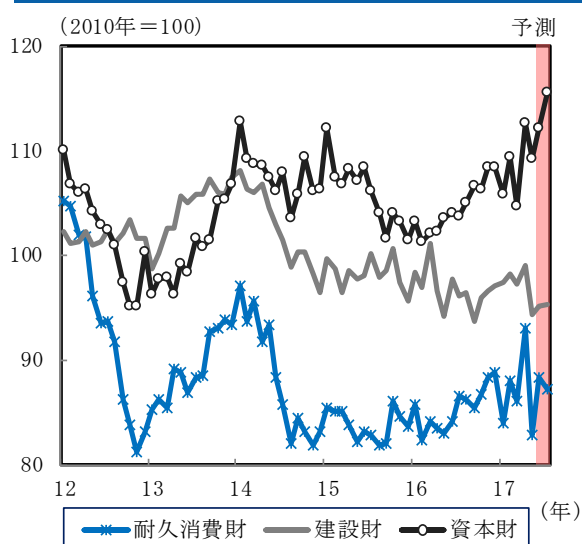
4月の大幅増産から5月は反動減となったものの、均してみれば、増産基調は維持されていると判断できよう。6月が予測指数通りの前月比+2.8%となった場合、4-6月期では前期比+2.4%、仮に6月が横ばいであっても同+1.5%の着地となる。1-3月期は同+0.2%と伸びが鈍化していた（10-12月期：同+1.8%）が、欧州を中心とした輸出拡大、個人消費の底入れ等が生産を押し上げていると考えられる。

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、14業種が低下

5月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、14業種が低下となった。なかでも、輸送機械工業（前月比▲11.7%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同▲2.6%）、金属製品工業（同▲6.3%）の寄与度が大きい。輸送機械工業は、大型連休による生産ライン停止が例年と比べて長かったこと等により、4月の大幅増産（3月比+10.8%）から反動減となった。昨年初より増産基調にあったはん用・生産用・業務用機械工業（3月比+8.7%）についても、前月の反動から減少したものと思われる。一方、生産指数が上昇した業種は、石油・石炭製品工業（前月比+2.3%）の1業種のみであった。

財別に見ると、資本財は前月比▲3.0%、建設財は同▲4.8%、耐久消費財は同▲11.0%となり、全ての財において低下となった。資本財は、5月は4月の反動から低下したものの、良好な

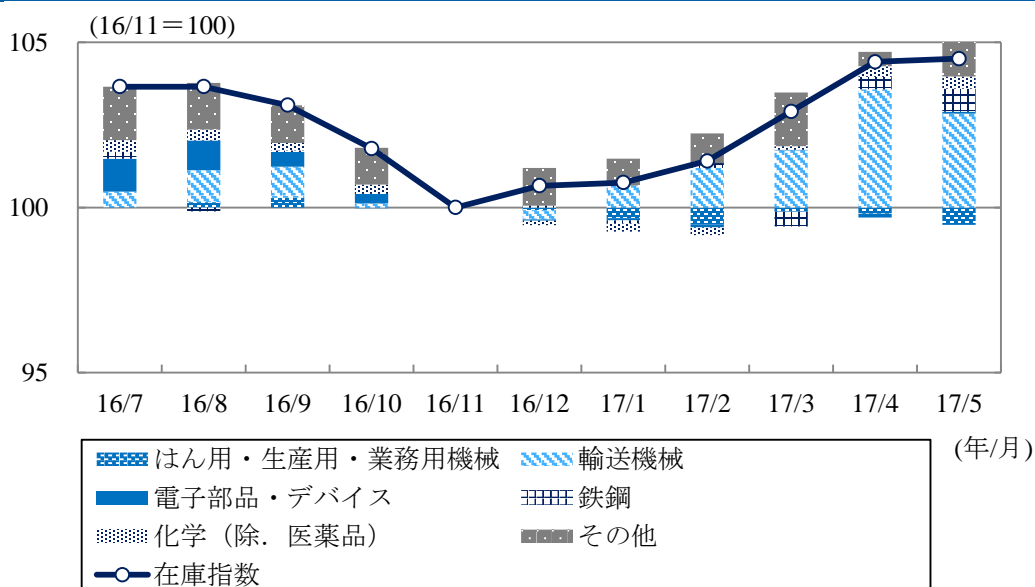
受注状況を背景として、増産基調にある。一方、建設財はここまでの増加基調に一服感が見られる。他方、耐久消費財は昨年初から増加基調であるものの、足下では一進一退の推移となっている。

はん用・生産用・業務用機械工業が増産基調を維持

製造工業生産予測調査によると、6月、7月の生産指数は前月比+2.8%、同▲0.1%と、6月の増産の後、7月は僅かながらも減産を見込んでいる。また、経済産業省が公表した先行き試算値については、6月は同+1.7%の上昇となっている。予測調査を業種別に見ると、5月に全体を大きく押し下げた輸送機械工業（6月：同+8.3%、7月：同▲2.2%）やはん用・生産用・業務用機械工業（6月：同+3.7%、7月：同+2.4%）、電気機械工業（6月：同+9.9%、7月：同+0.8%）の計画が強い。一方、素材業種である鉄鋼業（6月：同▲2.7%、7月：同+1.3%）、化学工業（6月：同+1.4%、7月：同▲5.6%）などの計画は弱含んでいる。

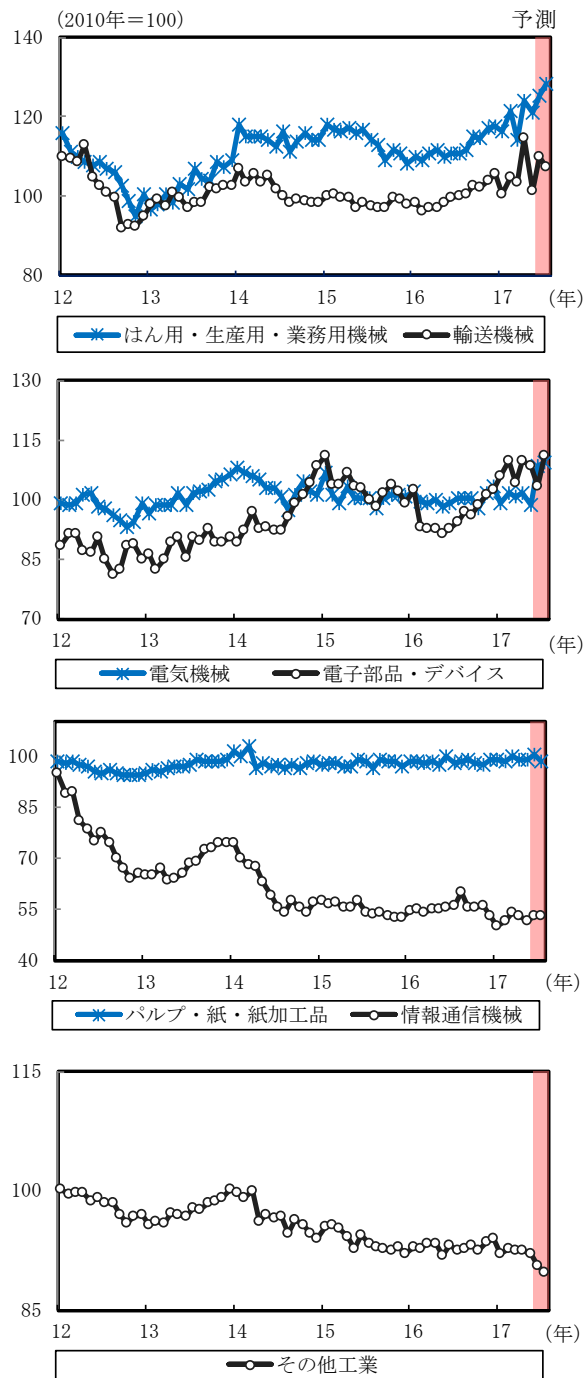
在庫指数を見ると、2016年12月から6ヶ月連続で増加している。特に輸送機械工業については、5月の在庫は減少したものの、好調な新車販売を背景に全体を押し上げている。一方、生産が高水準であるはん用・生産用・業務用機械工業では在庫が減少しており、受注に対して生産が追い付いていない状況が想定され、今後も増産が続くことで生産全体を押し上げることが期待される。

図表4：2016年11月を基準とした在庫指数の推移と業種別寄与度



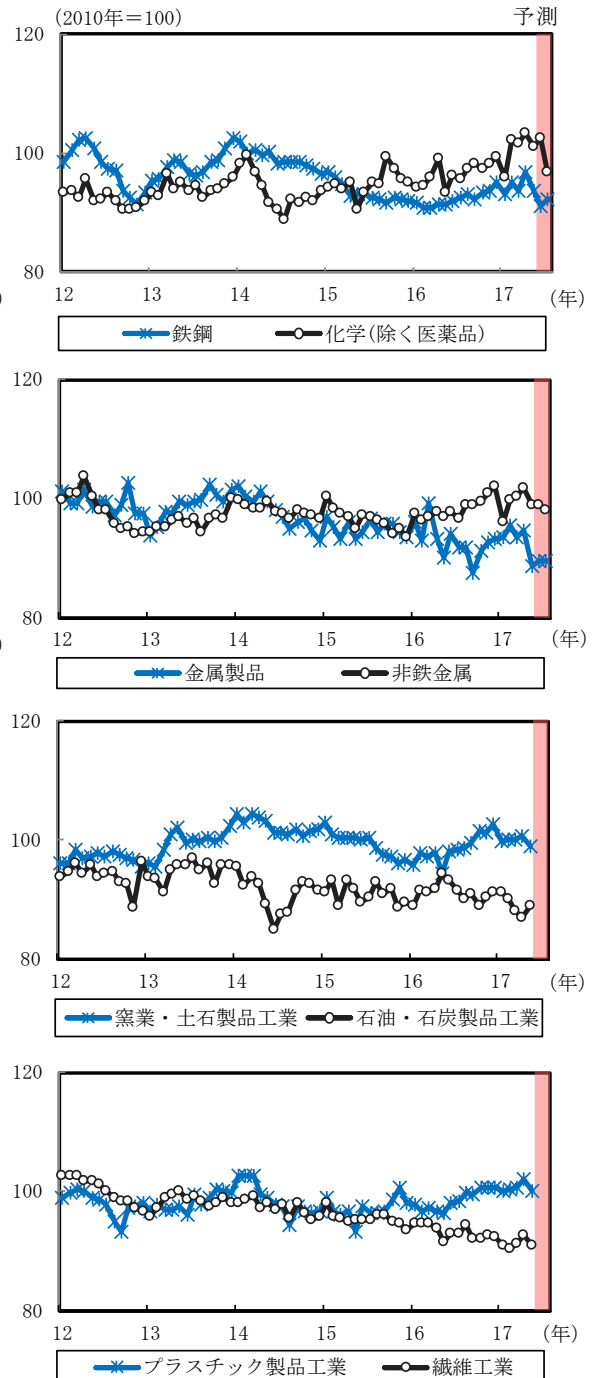
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 5 : 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 6 : 生産指数 素材業種



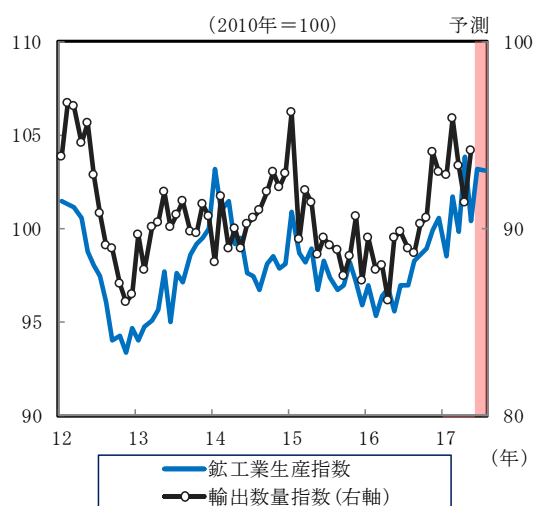
(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きは非常に緩やかな増産を見込む

2017年8月以降に関しては、非常に緩やかな増産を見込んでいる。資本財については、好調な受注を背景とした増産が見込まれるものの、ここまで高水準で推移してきた反動が表れる可能性がある。建設財についても、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があるものの、ここまでの増加基調に対して足下では一服感が見られている。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、外需については、米国向けの自動車輸出や中国向け IC に一服感が見られるものの、景気拡大局面に入っている欧州向け輸出は堅調に推移するだろう。

ただし、外需の下振れリスクには警戒が必要である。米国では、Fed が 2017 年 6 月に利上げを実施し、年内に更なる利上げと保有資産の圧縮を行うことが見込まれる。これらに伴い米国の金利が上昇する場合には、米国経済の下押し圧力になることに加えて、新興市場からの資金流出を招く可能性がある。一方、中国経済については、2017 年秋の共産党大会までに大きく減速する可能性は低いものの、その後はこれまでの政策対応で上振れした需要の反動が景気を下押しするリスクがある。

図表 7：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、内閣府統計より大和総研作成

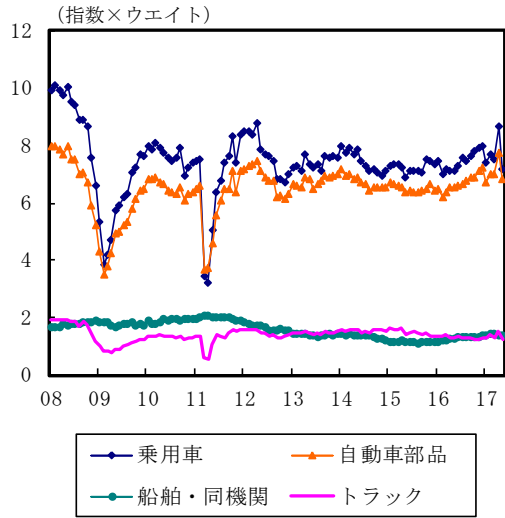
図表 8：出荷・在庫バランスと生産



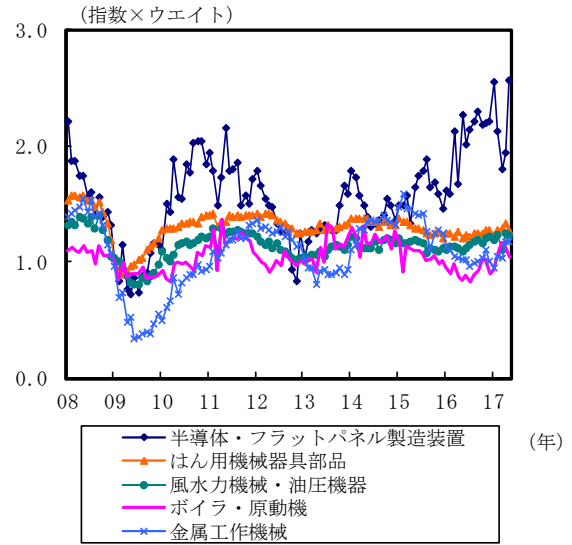
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

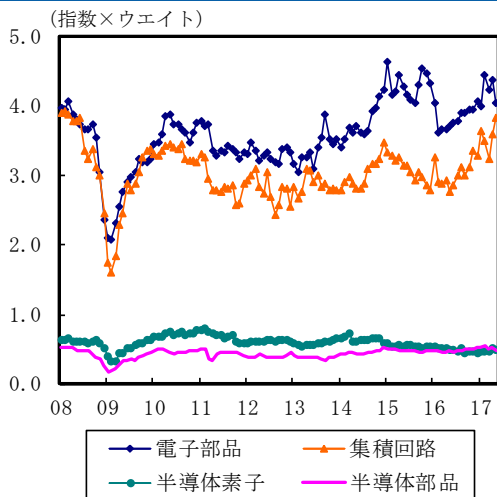
輸送機械



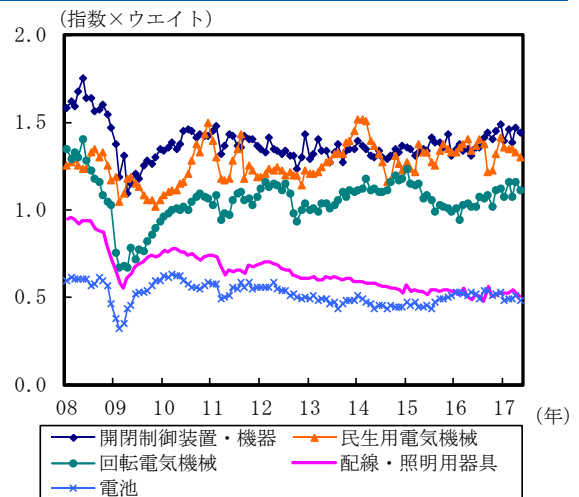
はん用・生産用・業務用機械



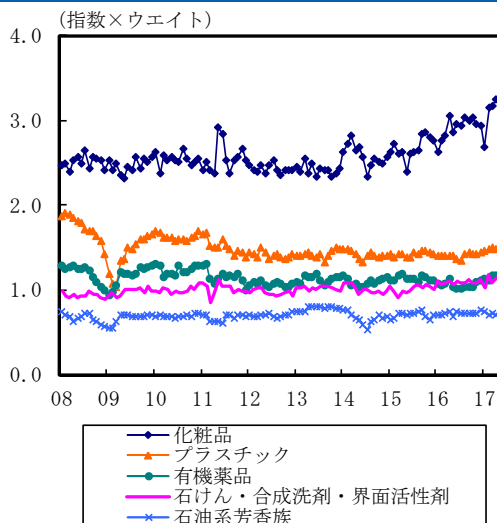
電子部品・デバイス



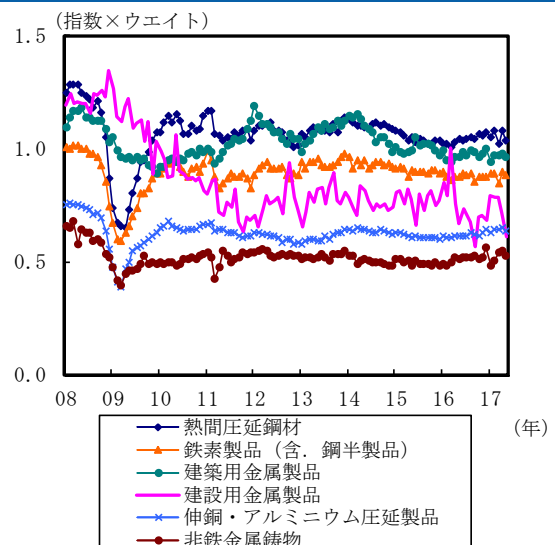
電気機械



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