

経済・金融 フラッシュ

鉱工業生産 14年5月

～在庫の積み上がりがさらなる生産調整につながる恐れも

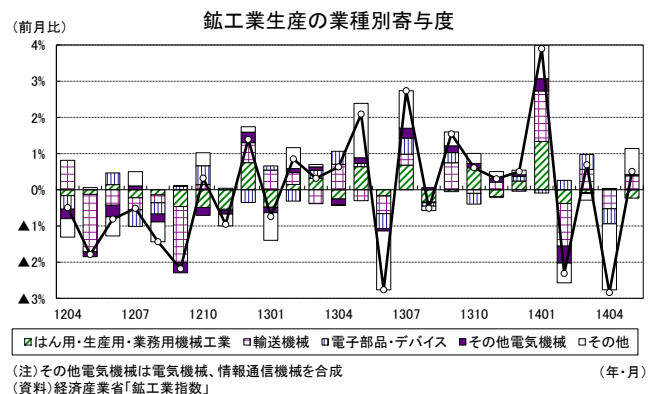
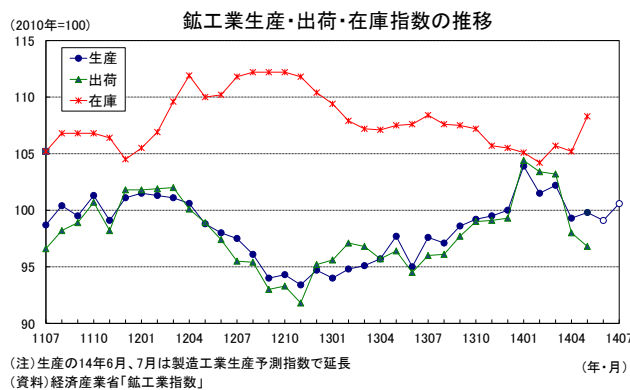
経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

TEL:03-3512-1836 E-mail: tsaito@nli-research.co.jp

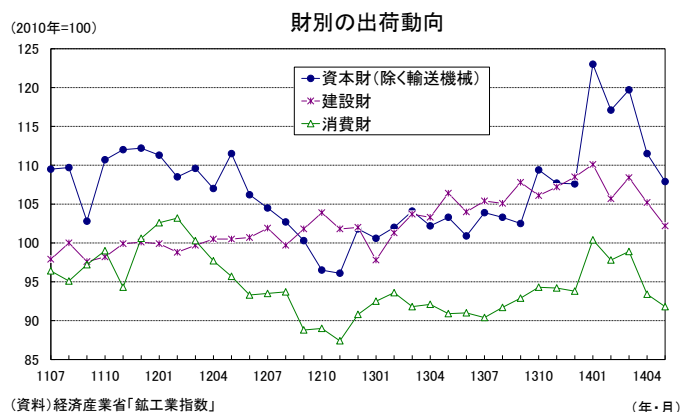
1. 5月の生産は2ヵ月ぶりの上昇

経済産業省が6月30日に公表した鉱工業指数によると、14年5月の鉱工業生産指数は前月比0.5%と2ヵ月ぶりの上昇となったが、事前の市場予想（QUICK集計：前月比0.9%、当社予想は同0.7%）は下回った。出荷指数は前月比▲1.2%と4ヵ月連続の低下、在庫指数は前月比2.9%と2ヵ月ぶりの上昇となった。

5月の生産を業種別に見ると、駆け込み需要の反動から4月に前月比▲2.6%の低下となった輸送機械は前月比1.9%と持ち直したが、日用品（合成洗剤等）の駆け込み需要の反動から化学（除く医薬品）が4月の前月比▲3.2%に続き5月も同▲4.5%の低下となったほか、「ウィンドウズXP」のサポート終了に伴う買い替え需要のピークアウトなどから情報通信機械が前月比▲9.3%と大きく落ち込んだ。速報段階で公表される15業種中8業種が前月比で上昇、7業種が低下した。



財別の出荷動向を見ると、設備投資のうち機械投資の一致指標である資本財出荷（除く輸送機械）は14年1-3月期の前期比10.8%の後、4月が前月比▲6.9%、5月が同▲3.2%となった。また、建設投資の一致指標である建設財出荷は14年1-3月期の前期比0.7%の後、4月が前月比▲3.0%、5月が同▲2.9%となった。14年1-3月期のGDP統計の設備投資は前期比7.6%と



極めて高い伸びとなったが、4-6月期はその反動もあって5四半期ぶりの減少となる可能性が高い。

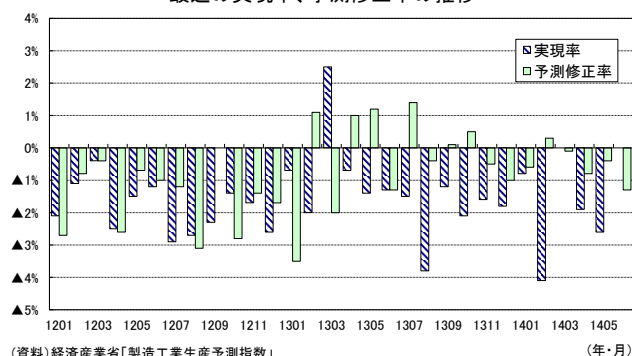
消費財出荷指数は、14年1-3月期の前期比5.2%の後、4月が前月比▲5.6%、5月が同▲1.7%となった。非耐久財は前月比4.0%（4月：同▲10.7%）と持ち直したが、駆け込み需要が大きかった耐久財が前月比▲7.4%（4月：同▲0.3%）と大きく落ち込んだ。財に比べて旅行、外食などのサービス消費は比較的底堅く推移しているが、14年1-3月期に消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因として前期比2.2%の高い伸びとなったGDP統計の個人消費はその反動から4-6月期には急速に落ち込むことが避けられないだろう。

2. 輸送機械の生産調整が続く

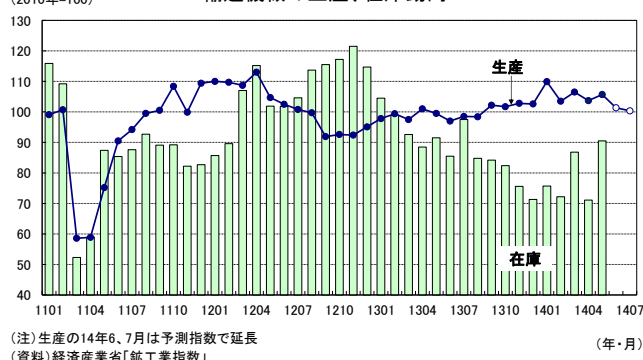
製造工業生産予測指数は、14年6月が前月比▲0.7%、7月が同1.5%となった。生産計画の修正状況を示す実現率（5月）、予測修正率（6月）はそれぞれ▲2.6%、▲1.3%となった。

予測指数を業種別に見ると、設備投資の回復基調を反映し、はん用・生産用・業務用機械は6月が前月比0.4%、7月が同8.0%と堅調を維持する見込みとなっており、3月からの3ヵ月で10%近く落ち込んだ化学も6月が前月比4.7%、7月が同3.0%と増産に転じる計画となっている。一方、これまで生産の牽引役となっていた輸送機械は5月には前月比1.9%の増加となったものの、6月が前月比▲4.1%、7月が同▲1.0%と再び減少に転じる見込みとなっている。輸送機械は駆け込み需要の反動から国内販売が減少していることに加え、輸出も冴えない動きが続いているため、当面は生産調整が続く可能性が高いだろう。

最近の実現率、予測修正率の推移



輸送機械の生産、在庫動向 (2010年=100)



3. 在庫の積み上がりが明確に

14年5月の生産指数を6月の予測指数で先延ばしすると、14年4-6月期は前期比▲3.0%となる。6四半期ぶりの減産となることは確実だが、13年度後半の生産が駆け込み需要によって大きく押し上げられていたことを考えれば、このこと自体はあまり悲観的に考える必要はないだろう。

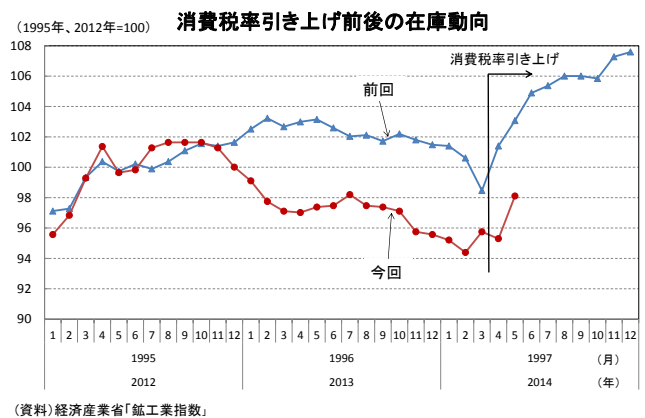
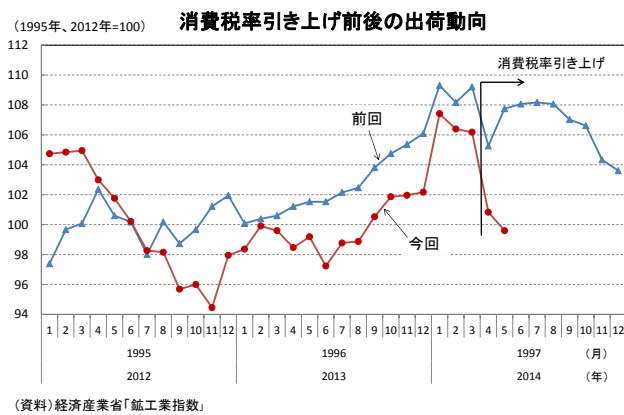
生産の減少以上に懸念されるのは在庫に積み上がりの動きが見られることだ。前回の消費増税後の生産は97年4-6月期が前期比▲0.5%、7-9月期が同0.5%とほぼ横ばい圏の動きが続いたが、その間在庫が大きく積み上がった（97年4-6月期：前期末比6.5%、10-12月期：同1.0%）ことがその後の生産調整を深刻なものにした面があった。

在庫指数は4月には前月比▲0.5%の低下となったが、5月は同2.9%と大きく上昇した。輸送機械の在庫指数が前月比27.3%の急上昇となっており、これは輸出向けの船待ちという一時的な要因

の可能性もあるが、在庫指数を業種別にみると、4月は16業種中11業種、5月は15業種12業種が前月比で上昇しており、全体として在庫積み上がりの動きが明確となりつつある。

ここにきて在庫が積み上がっているのは、出荷が生産以上に落ち込んでいるためである。直近3ヵ月（3月～5月）の生産の伸び▲1.7%に対し、出荷の伸びは▲6.4%となっている。このことは消費増税後の最終需要の落ち込みが企業の想定以上となっている可能性を示唆している。また、消費増税後の出荷指数の落ち込み幅は前回の増税時を上回っている。

今回は消費増税前の段階から企業が在庫の抑制を図ってきたため、在庫水準自体はそれほど高いとはいえず、企業の生産計画も現時点ではそれほど弱いものとは言えない。ただし、6月以降も最終需要が企業の想定を下回り、意図せざる在庫がさらに積み上がるようであれば、生産計画が下方修正され、さらなる生産調整を余儀なくされるリスクが高まるだろう。



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。