

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2014年8月)

発表日: 2014年9月30日(火)

～「生産大幅下振れ+在庫積み上がり」で非常に悪い内容～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主席エコノミスト 新家 義貴
TEL : 03-5221-4528

(単位:%)

	鉱工業生産								資本財(除く輸送機械)		消費財		
	生産		出荷		在庫		在庫率		出荷		出荷		
	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	
13	1月	▲0.7	▲6.4	0.4	▲4.4	▲0.9	3.1	▲3.2	4.9	▲1.2	▲8.5	1.9	▲7.3
	2月	0.9	▲10.0	1.6	▲8.6	▲1.4	0.5	▲0.5	6.3	1.4	▲14.4	1.2	▲10.2
	3月	0.3	▲7.0	▲0.3	▲5.7	▲0.6	▲3.0	▲0.4	1.5	2.1	▲5.4	▲1.9	▲10.1
	4月	0.6	▲3.2	▲1.1	▲3.0	▲0.1	▲4.2	▲4.2	▲4.7	▲1.8	▲3.6	0.3	▲4.1
	5月	2.1	▲1.0	0.7	▲2.2	0.4	▲2.7	▲1.8	▲5.1	1.1	▲6.8	▲1.3	▲5.3
	6月	▲2.8	▲4.7	▲2.0	▲5.2	0.1	▲2.9	3.8	▲0.7	▲2.3	▲6.7	0.1	▲4.9
	7月	2.7	1.9	1.6	1.4	0.7	▲2.8	▲1.0	▲4.4	3.0	0.5	▲0.7	▲2.8
	8月	▲0.5	▲0.6	0.1	▲1.4	▲0.7	▲3.4	1.4	▲2.7	▲0.6	▲1.5	1.4	▲4.8
	9月	1.5	5.3	1.7	4.6	▲0.1	▲3.5	▲2.3	▲7.2	▲0.8	0.4	1.3	4.7
	10月	0.6	5.4	1.3	6.3	▲0.3	▲3.6	▲2.5	▲9.8	6.7	14.6	1.5	6.0
	11月	0.3	4.8	0.1	6.6	▲1.4	▲5.1	▲1.1	▲10.9	▲1.6	10.9	▲0.1	7.7
	12月	0.5	7.2	0.2	6.4	▲0.2	▲4.3	▲0.2	▲11.0	▲0.1	7.6	▲0.4	5.3
14	1月	3.9	10.6	5.1	9.3	▲0.4	▲3.9	▲4.6	▲12.8	14.3	22.2	7.0	8.6
	2月	▲2.3	7.0	▲1.0	6.5	▲0.9	▲3.4	3.9	▲8.9	▲4.8	14.8	▲2.6	4.5
	3月	0.7	7.4	▲0.2	6.5	1.4	▲1.4	2.1	▲6.7	2.2	14.9	1.1	7.8
	4月	▲2.8	3.8	▲5.0	2.4	▲0.5	▲1.9	▲1.6	▲4.1	▲6.9	9.1	▲5.6	1.4
	5月	0.7	1.0	▲1.0	▲0.8	3.0	0.8	4.0	1.3	▲1.5	5.1	▲1.8	▲0.7
	6月	▲3.4	3.1	▲1.9	2.2	2.0	2.8	3.4	1.1	▲0.1	10.0	▲3.1	▲0.6
	7月	0.4	▲0.7	0.7	▲0.1	0.9	2.9	▲2.2	▲0.1	5.2	11.1	▲1.0	▲2.7
	8月	▲1.5	▲2.9	▲1.9	▲3.5	1.0	4.7	8.5	7.0	▲7.9	1.8	▲0.3	▲5.9
9月	6.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
10月	▲0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)14年9月、10月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 3ヶ月連続のネガティブサプライズ

経済産業省より発表された2014年8月の鉱工業生産は前月比▲1.5%となり、生産予測指数(前月比+1.3%)や事前の市場予想(前月比+0.3%)を大幅に下回った。生産の低下傾向に歯止めがかかっておらず、直近のピークである1月対比で▲8.1%もの落ち込みとなっている。駆け込みの反動減の影響が未だ色濃く残っているほか、増税による実質所得減による消費抑制、輸出の低迷などが影響している。

なお、8月の実現率は▲3.9%もの大幅マイナスであり、企業の生産見込みからの下振れが鮮明だ。結果として、8月の在庫指数は前月比+1.0%、在庫率は前月比+8.5%と、在庫増に一向に歯止めがかからない。5月以降の在庫の積み上がり度合いはかなり大きく、水準としても高くなってきた。今後、在庫調整圧力が生じることは避けられず、このことが先行きの生産活動を抑制する一因になる可能性が高い。

このように、8月はヘッドラインが予想を大幅に下振れたことに加え、在庫の増加が続いており、内容も悪い。6月、7月の鉱工業指数も相当悪い内容だったが、今月もかなりのものである。3ヶ月連続のネガティブサプライズであり、足元の景気認識についても修正を迫る内容になっている。

○ 7-9月期も減産に

同時に公表された生産予測指数は9月が前月比+6.0%、10月が▲0.2%だった。9月の予測指数が非常に強いが、実現率の大幅下振れが続いている現状を考えれば、素直に受け取るわけにはいかない。特に9月は、予測指数からの大幅下振れが常態化している「はん用・生産用・業務用機械工業」が前月比+14.9%と押し上げ要因になっていることもあり、予測指数の数字は相当割り引いて見た方がよい。前月比+2~+3%も

いけば御の字だろう。

仮に9月の生産が予測指数通りであれば、7-9月期の生産は前期比▲0.7%となる。7-9月期の減産はほぼ確実だ。また、前述の通り9月は予測指数下振れの可能性が高く、実際の7-9月期生産は前期比▲2%程度まで落ち込む可能性があるだろう。4-6月期が前期比▲3.8%の大幅減産だっただけに、7-9月期はリバウンドがあるのが当然なのだが、実際には2四半期連続の減産である。足元の生産活動の停滞ぶりを示す結果と言えるだろう。

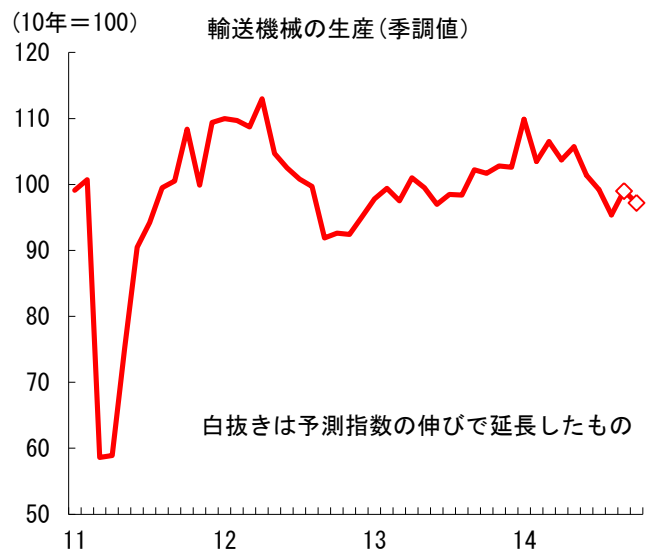
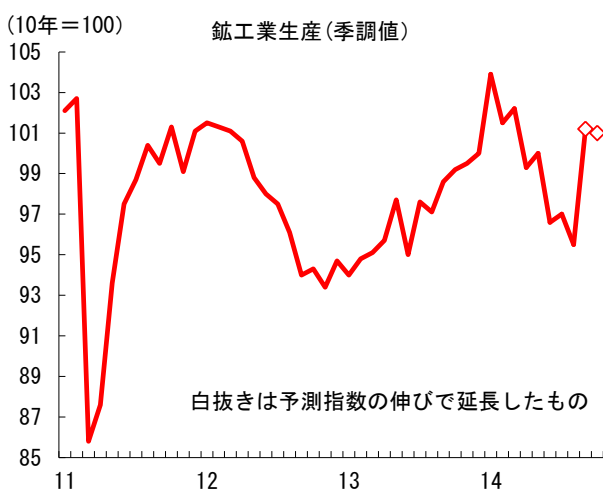
今のところ、7-9月期のGDPは高成長が見込めるという見方がエコノミストのコンセンサスである。鉱工業生産とGDPは別物とはいえ、生産大幅減とGDP高成長は果たして両立するのだろうか。ここ数ヶ月の生産の結果は、7-9月期高成長シナリオに疑念を投げかけるものと言える。今後、エコノミストのコンセンサスが下方修正されていく可能性があるだろう。

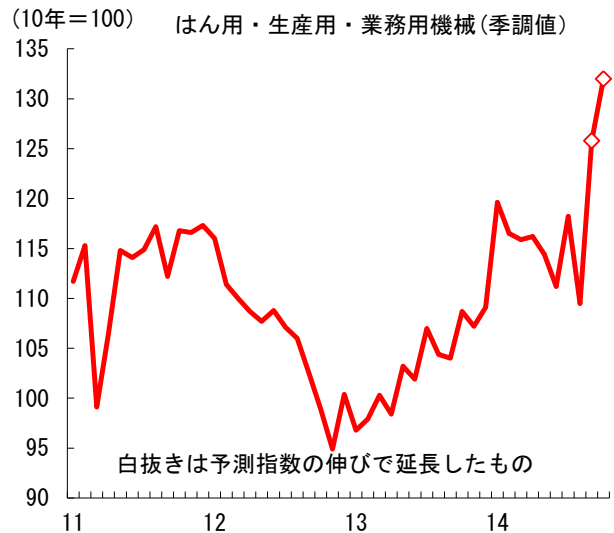
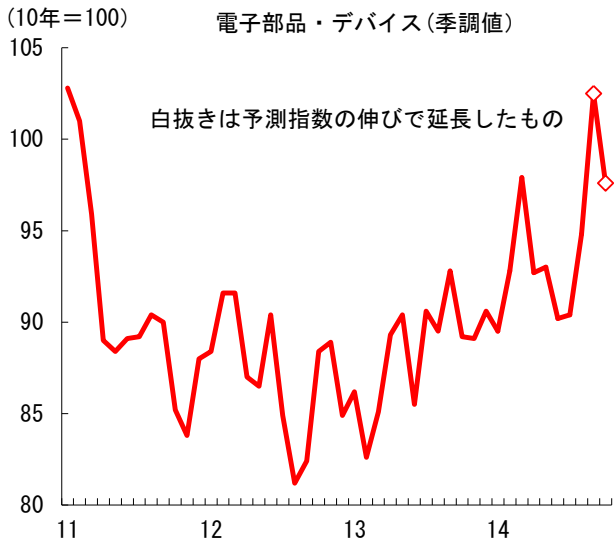
先行きについても雲行きは怪しい。個人消費は反動減の影響が和らいでいくことで緩やかに持ち直す可能性が高いことや、設備投資の増加などを踏まえると、基本的には生産も緩やかに上向いていく姿を描くのが自然だろう。ただ、やはり気になるのが在庫動向だ。足元の在庫は幅広い業種で積み上がりが見られており、今後の生産抑制要因になることは避けられないだろう。先行き、生産の回復ペースは緩やかなものにとどまると予想される。

○ 消費関連が引き続き弱い

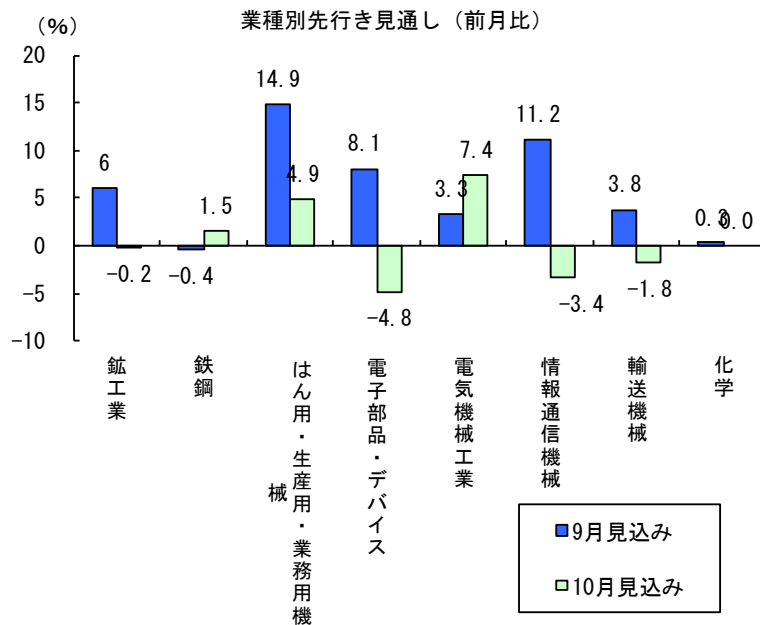
8月は消費関連財、設備投資関連財とも低調だった。8月の消費財出荷は前月比▲0.3%と、5ヶ月連続で低下した。7-8月平均の水準は4-6月期を3.8%Pt下回っており、出荷面から見ると個人消費の持ち直しは全く確認できていない。特に耐久消費財が弱く、7-8月の水準は4-6月期を8.5%Ptも下回る。

機械投資の一致指標と言われる資本財出荷（除く輸送機器）は前月比▲7.9%と大きく低下し、7-8月平均の水準は4-6月期を0.5%Pt上回るにとどまった（輸送機器を含むベースでは2.3%上回る）。企業の設備投資意欲は依然強く、7-9月期の設備投資も増加が見込めそうだが、この8月の弱さはやや気にかかる。他の需要項目の弱さが目立つなか、設備投資にかかる期待が大きいだけに、今後の動きに注意が必要である。





(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」