

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

駆け込み需要の反動で 4～6 月期の鉱工業生産は大幅減少に

駆け込み需要とその反動により、鉱工業生産は 1～3 月期に前期比 2.8% 増加した後、4～6 月期は 3% 近い大幅減少になる見込み。個人消費について駆け込み需要の動向を見ると、1～3 月期は消費財出荷の伸びが前回 1997 年を上回り、小売業販売は概ね前回並み。家計調査など需要データを待つ必要があるが、現時点で供給や販売データは前回並みか前回は小幅上回る駆け込み需要を示唆。

駆け込み需要は 1～3 月期で鮮明も、3 月は限定的

日本の鉱工業生産は、大雪による生産不能を受けて 2 月に前月比▲2.3%と大きく落ち込んだ後、3 月は 0.3%と小幅増加に転じた。但し、出荷は▲1.2%（2 月▲1.0%）と 2 ヶ月連続で減少している。2014 年 1～3 月期では、生産が前期比 2.8%（10～12 月期 1.8%）、出荷は 4.2%（10～12 月期 2.6%）と共に東日本大震災からのリバウンド以来の高い伸びを記録しており、4 月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要が国内生産を押し上げたことを確認できる。しかし、駆け込み時期の前倒しもあり、生産面で裾野の広い自動車の生産と出荷が揃って 1 月にピークアウトしたため、3 月に限れば、駆け込みの影響は限定的だったと言えるだろう。

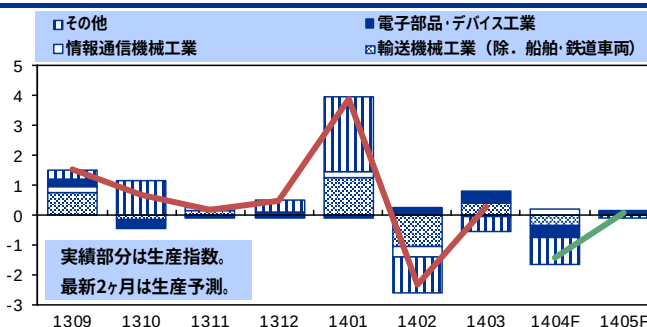
4～6 月期の生産の発射台はマイナス

一方、先行きについて生産予測を見ると、4 月が前月比▲1.4%、5 月は 0.1%が見込まれている。駆け込み需要の剥落に伴う 4～6 月期の反動減は、一見すると小幅だが、上述の通りピークが 1 月であったが故に、3 月の生産は 1～3 月期平均を 0.6%下回り、**マイナスのゲタ**を履いている（発射台が低い）。そのため、4～5 月が生産予測通り、6 月は前月比横ばいと仮定した場合、4～6 月期は前期比▲1.9%と大きめの減少率になる。

在庫もマイナスに作用し、4～6 月期は 3%近い減少

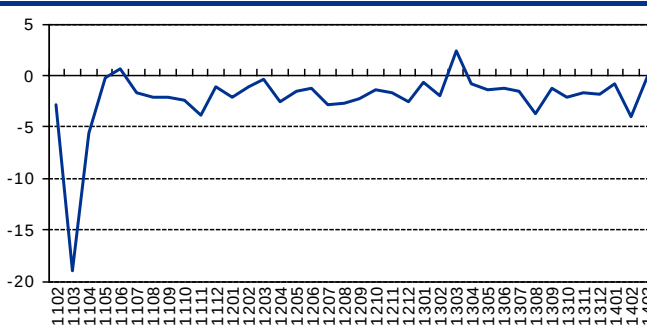
また、3 月こそ駆け込み需要により実現率（生産予測に対する実績の達成率）がゼロに改善したものの、**実現率はマイナス基調**が続いており、4 月前月比▲1.4%、5 月 0.1%の生産予測は下振れが確実と判断できる。業種別に見ても、4 月に増産を見込むのは、実現率の下振れが目立つはん用・生産用・業務用機械工業や情報通信機械工業であり、下振れリスクは大きい。

鉱工業生産の推移と予測（前月比、%）



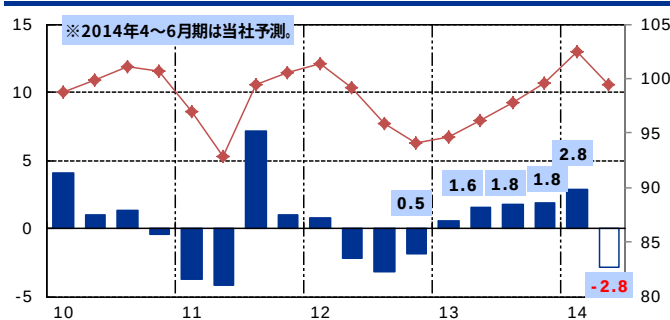
(出所)経済産業省

生産予測の実現率（%）



(出所)経済産業省

鉱工業生産の推移と予測（前期比、%、2010=100）



(出所) 経済産業省

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

加えて、3月是在庫が前月比1.8%増加し、2013年12月末対比で見ても0.6%高い水準にある。在庫率の水準（2010=100）も3月は105.9と12月の104.1を上回った。在庫率の絶対水準は極めて低く、在庫が積み上がっている訳ではないものの、不確実性の高い4～6月期の需要動向を勘案すると、3月末にかけての在庫増加が生産抑制に作用する可能性は高い。以上を踏まえると、4～6月期の鉱工業生産は前期比▲2%台後半から▲3%程度になると見込んでいる。

1～3月期は機械を中心に幅広い業種で増産

1～3月期の鉱工業生産を業種別に見ると、海外でのIT関連設備投資拡大などを受けて、はん用・生産用・業務用機械工業が前期比7.9%と大幅に増加、駆け込み需要を映じて自動車輸送機械工業も4.2%増加した。また、他でも、電子部品・デバイス工業や電気機械工業、化学工業など多くの業種で生産が増加している。一転、駆け込み需要の反動減が顕在化する4～6月期は輸送機械工業や化学工業、金属製品工業など多くの業種が減産に転じる見込みである。そうした中で、はん用・生産用・業務用機械工業や電子部品・デバイス工業、情報通信機械工業が生産予測ベースで増産を想定し、減少率の軽減に寄与しているが、実際には下振れリスクを否定できない。

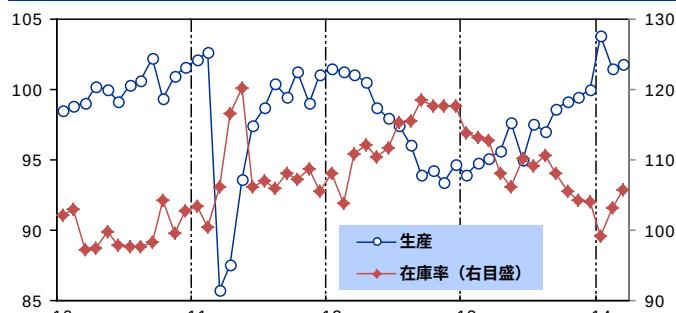
消費財出荷は1997年を上回る伸び

注目度の高い消費税率引き上げ前の駆け込み需要の動向を確認すると、まず供給側統計である消費財出荷は3月に前月比0.3%（2月▲2.6%）と横ばいにとどまった。

但し、これは自動車出荷が1月でピークアウトし、耐久消費財出荷が3月に▲3.5%（2月▲5.3%）と2ヶ月連続で大幅に減少した影響が大きい。非耐久消費財出荷に限れば、3月は4.5%（2月1.2%）と大幅増加である。

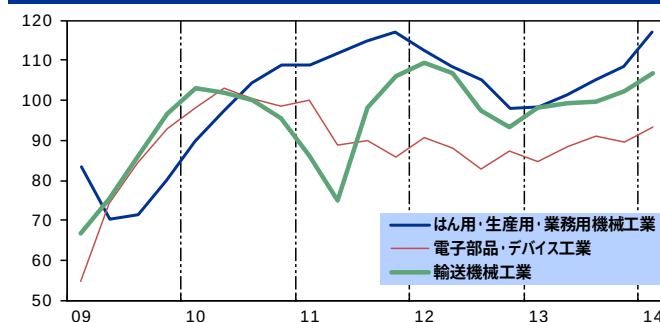
四半期ベースについて、前回消費税率引き上げ時と比較すると、消費財出荷は1997年1～3月期が前期比3.3%に対し、2014年1～3月期は5.0%と大きく上回る伸びを示している。なお、輸入浸透度が上昇しているため、輸入動向を勘案すべきだが、貿易統計により消費財輸入が1997年を上回る伸びを示したこと

鉱工業生産と在庫率の推移（2010年=100）



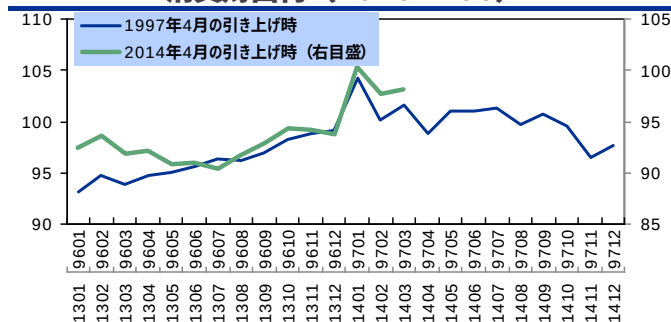
(出所)経済産業省

主要セクターの生産推移（四半期、2010年=100）



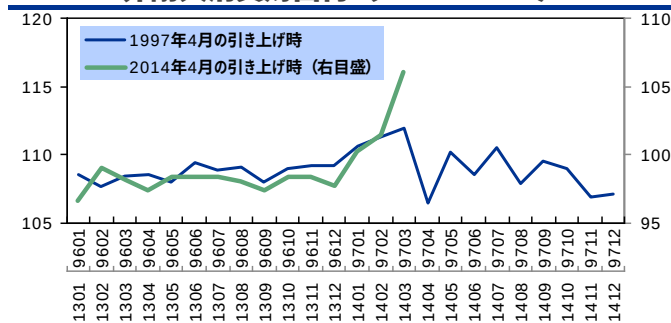
(出所)経済産業省

消費財出荷（2010=100）



(出所)経済産業省

非耐久消費財出荷（2010=100）



(出所)経済産業省

も確認できる¹。

小売業販売は 1997 年並みの伸び

一方、先週末に公表された販売統計を見ると、**実質小売業販売**（3 月は当社試算値）は 1997 年 1～3 月期の前期比 4.6%に対し、2014 年 1～3 月期は前期比 4.4%と、**前回の消費税率引き上げ時と概ね同程度の伸び**だった。2014 年 3 月に限れば、前月比 9.8%と 1997 年 3 月の 8.0%を上回る伸びを示したものの、大雪の影響で 2 月が低調だったため、四半期では前回並みとなっている。なお、1～3 月期の内訳を見ると、**百貨店など各種商品小売業や家電販売**²では前回は上回る駆け込み需要が生じたが、**飲食料品**については駆け込みの動きが前回より小幅にとどまった模様である。

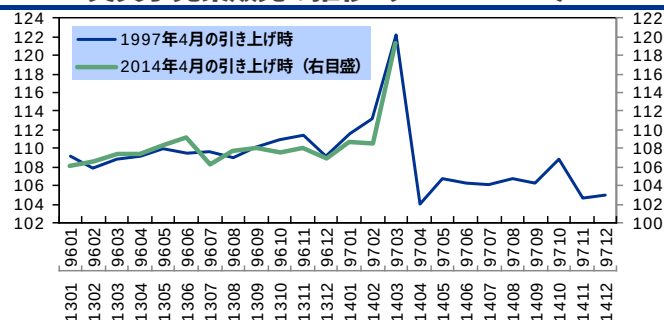
2014 年 1～3 月期の駆け込み需要は前回並み、もしくは前回は若干上回る駆け込みだった可能性大

最終的には、今後公表される 3 月の需要側統計、すなわち家計調査や消費状況調査などを勘案する必要があるが、**出荷統計が前回消費税率引き上げの 1997 年を上回り、販売統計は前回並みだった点に基づくと、現在迄のところ、今回 2014 年 1～3 月期の駆け込み需要は前回 1997 年と同程度か若干上回る程度になった可能性が高いと判断される。**

4～6 月期には一定の反動減が不可避

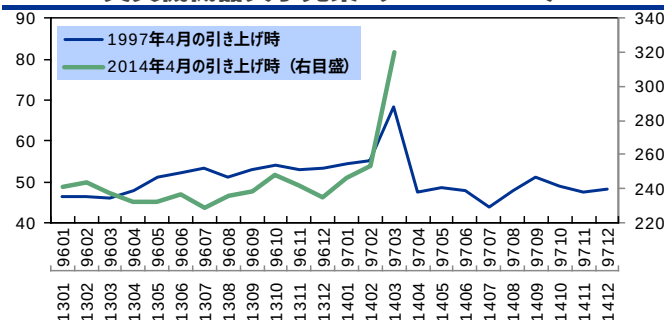
一方、4～6 月期の反動減に関して、現時点で情報は少ないが、内閣府によれば、家電販売金額（主要 5 品目³）は 3 月に前年比 92%増加した後、4 月は第 1 週▲19%、第 2 週▲2%、第 3 週▲12%、飲食料品（除く生鮮食品）販売額は 3 月に 6.6%増加の後、4 月は第 1 週▲17%、第 2 週▲10%、第 3 週▲8%と一定の反動減が生じている。4 月の販売額の減少率は、概ね想定範囲内とする企業コメントが多く、予想外の下振れとはなっていない模様だが、今後は**反動減の継続期間か、及び反動減収束後の需要動向**を見極める必要がある。

実質小売業販売の推移（2005=100）



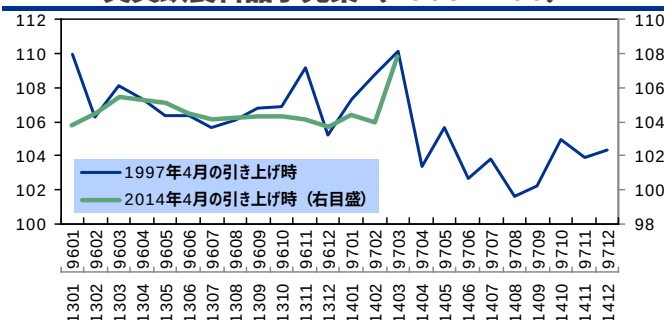
(出所)経済産業省、総務省

実質機械器具小売業（2005=100）



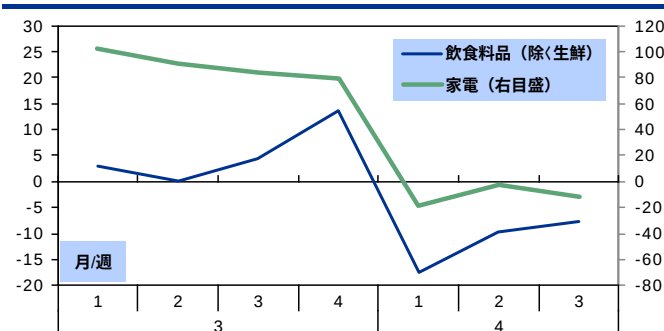
(出所)経済産業省、総務省

実質飲食料品小売業（2005=100）



(出所)経済産業省、総務省

駆け込み購入と反動の推移（前年比、%）



(出所)内閣府

¹ 名目消費財輸入は 1997 年 1～3 月期前年比 10.2%に対し、2014 年 1～3 月期は 17.4%。

² Windows XP のサポート終了の影響も含まれる。

³ テレビ、エアコン、冷蔵庫、パソコン、携帯電話。