

日本の4月の生産及び消費データは市場予想を上回る落ち込み

4月の鉱工業生産は、消費財や生産財を中心に前月比 2.5%と大幅な落ち込みを示し、5月以降も回復ペースは緩慢な可能性が大。消費データは供給、需要、販売のいずれでみても4月に大幅な減少。週次データは、5月以降の販売回復ペースも緩慢なものにとどまる可能性を示唆。4月データを見る限り、4～6月期の日本経済の成長率は市場コンセンサスを下回るリスクが高まっている状況。

当面の日本経済における焦点は、消費税率引き上げ後の経済動向と考えられる。直截に言えば、駆け込み需要の反動減がどの程度かが問題である。その動向を推し量る上で重要なデータが5月29日、30日と相次いで公表された。

4月の鉱工業生産は予想を上回る減少

まず、4月の鉱工業生産は前月比 2.5%となり、生産予測の 1.4%のみならず市場予想の 2.0%を上回る落ち込みを示した。後述する消費分野を中心とした駆け込み需要の反動減を受けて出荷が 5.0%（3月 0.2%）と3ヶ月連続で減少した影響が大きい。なお、在庫は 0.5%とほぼ横ばいであり、積み上がりは見られないが、逆に翌月の生産増加を誘発するほどに在庫削減が進んだ訳でもない¹。

生産予測に対する実績の達成率を示す実現率はマイナス基調が続いていたが、3月にゼロまで改善した。しかし、これは消費税率引き上げ前の駆け込み需要が企業想定を上回ったための一時的な動きに過ぎず、実現率は4月に再び 1.9%まで低下している。

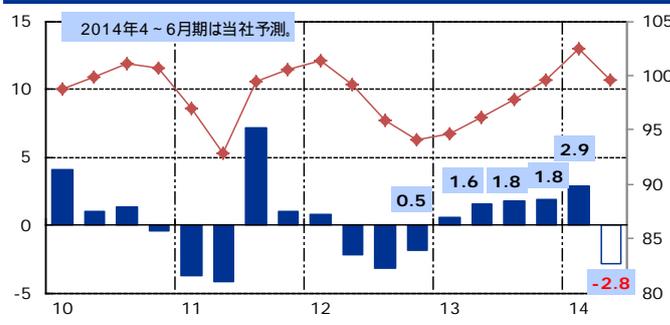
4～6月期は前期比 2.8%と大きな落ち込みに

今後について、生産予測調査では5月前月比 1.7%、6月 2.0%とリバウンドが想定されている。当社でも鉱工業生産が4～6月期を底にリバウンドするとは考える。しかし、生産予測調査の下振れ傾向（実現率のマイナス傾向）と後述するように4～5月の需要回復が緩慢な可能性などを踏まえると、生産のリバウンドの勢いは緩やかにとどまる可能性が高い。5月及び6月が生産予測通りであれば、鉱工業生産は1～3月期に前期比 2.9%増加した後、4～6月期は 2.3%となるが、当社では 2.8%と、1～3月期の増加率にほぼ並ぶマイナスを想定している。

消費財や生産財の生産が落ち込む

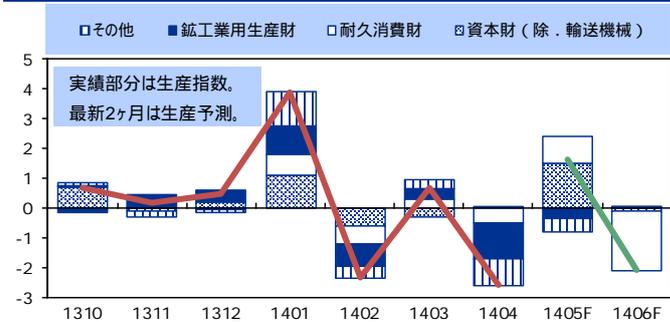
4月の鉱工業生産について、財別の動向を見ると、2013年度補正予算の執行を受けて建設財が前月比 2.2%（3月 0.7%）と大幅に増加したものの、消費税

鉱工業生産の推移と予測（前期比、%、2010=100）



(出所) 経済産業省

鉱工業生産の推移と予測（前月比、%）



(出所) 経済産業省

¹ 在庫率は、2月前月比 3.9%、3月 2.1%の後、4月 1.8%であり、2月の水準に戻った程度と言える。

率引き上げ後の駆け込み需要の反動減により耐久消費財が 4.0% (3月 3.0%)、非耐久消費財も 4.8% (3月 0.5%) と共に大幅な減少を示した。また生産財も 2.9% と振るわず、資本財は 0.8% (3月 0.6%) と横ばい近傍だった²。

業種別には、建設財の生産増加に対応するかたちで、金属製品工業が前月比 3.8% (3月 0.8%)、ガラス・同製品も 2.2% (3月 2.7%) と増加したものの、他業

種は川上、川下を問わず総じて低調だった。川上では電子部品・デバイス工業が 5.2% (3月 5.5%)、化学工業は 3.3% (3月 2.4%)、川下では輸送機械工業が 3.5% (3月 2.9%)、情報通信機械工業は 1.4% (3月 1.4%) と軒並み減産になっている。

消費税率引き上げ後 4 月の個人消費動向

消費税率引き上げ前の駆け込み需要が顕著だったため、その反動減の動向が注目される個人消費について、需要側の家計調査、供給側の消費財出荷及び輸出入動向、販売側の小売業販売と 4 月データが概ね出揃った。

消費財総供給は前月比 6.0%、4 月の自動車出荷は受注残が下支え

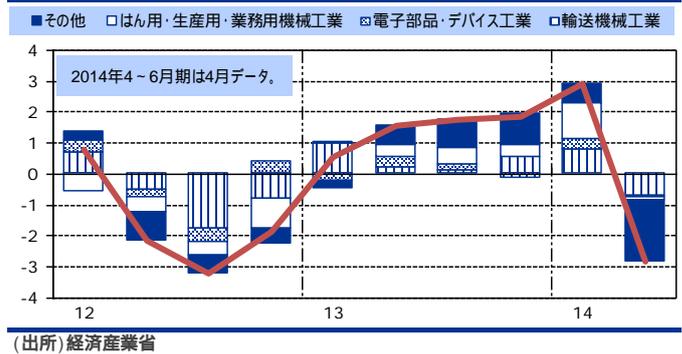
供給側統計から見ると、まず消費財出荷は 4 月に前月比 5.6% (3月 1.1%) と大幅に減少した。耐久消費財は 0.3% と小幅減少だったが、非耐久消費財が 10.7% と大きく落ち込んでいる。なお、耐久消費財出荷の減少が小幅にとどまったのは、乗用車・二輪が 2.9% (3月 1.7%) と増加したためである。但し、これは 3 月までの受注残に対応したものであり、内閣府が実施しているヒアリングなどによると、受注残の下支えが消える 5 月以降に自動車出荷は落ち込む可能性が高い。実際、輸送機械工業 (除く鋼船・鉄道車両) は、生産予測において 3 月前月比 3.4%、5 月前月比 0.2%、6 月 5.4% と生産減少の加速を想定している。

消費財出荷に加えて、輸出入動向も勘案し、当社が試算している消費財総供給³を見ても、4 月は前月比 6.0% (3月 3.6%) と大幅な減少、1~3 月期平均を 5.5% 下回る水準にある (1~3 月期前期比 3.6%)。

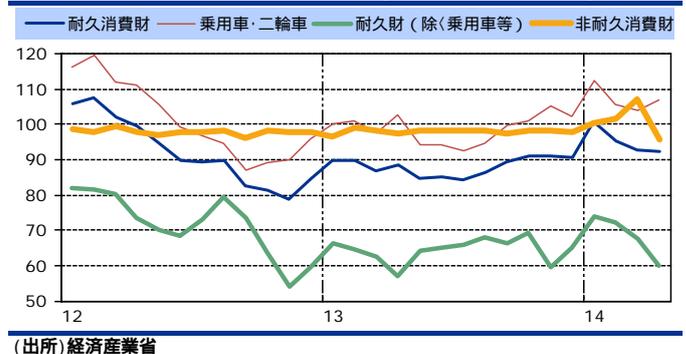
需要側の消費支出は 4 月に二桁減少

次に需要側の家計調査統計では、全世帯・実質消費支

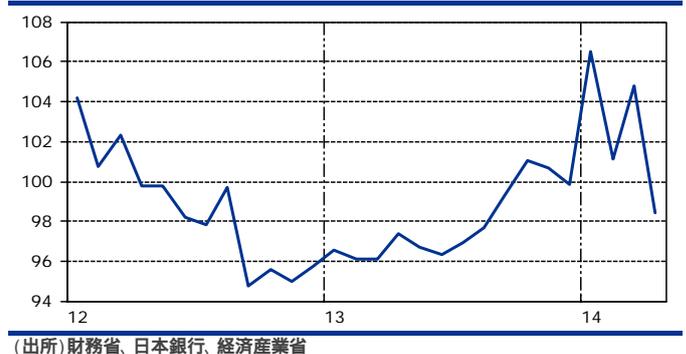
鉱工業生産の寄与度分解 (前期比, %, %Pt)



消費財出荷の内訳推移 (2010年=100)



試算した消費財総供給の推移 (2010=100)



² 資本財生産は 4 月に増加したが、1~3 月期の水準を 0.9% 下回っている。

³ 出荷 - 輸出 + 輸入。経済産業省が算出している消費財総供給と異なり、あくまでも当社の独自試算である。

出が3月に前月比10.8%増加した後、4月は13.3%の減少、GDPの消費支出概念に含まれない住居関連支出等を除いたベースでは3月9.9%、4月13.8%と更に大きな減少率を示した。住居関連支出等を除いたベースで4月と1~3月期平均を比較しても9.0%下回る水準にあり、1~3月期の前期比4.7%増加との対比において、足元は顕著な落ち込みと判断できる。

4月の実質消費支出の内訳を見ると、教育支出が前月比18.5%と増加した以外は軒並み減少⁴している。特に駆け込み需要が顕著だった家具・家事用品(3月43.2% 4月53.5%)や被服及び履物(25.1% 17.5%)などで減少が目立った。

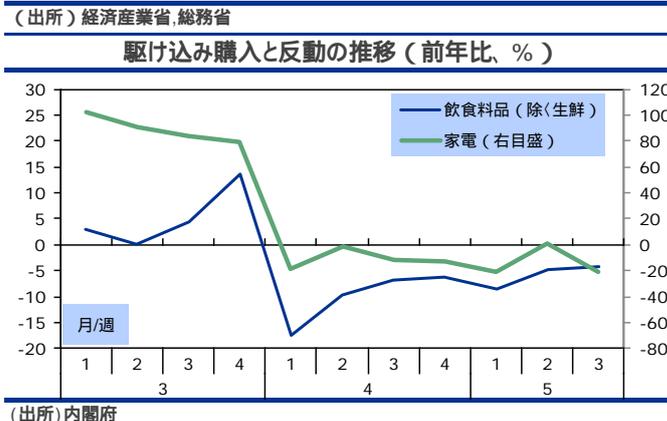
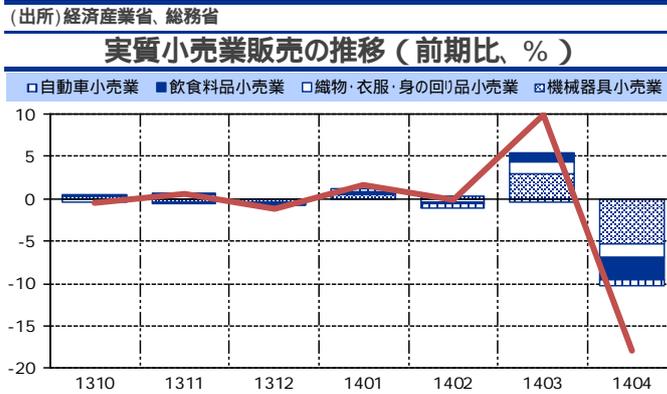
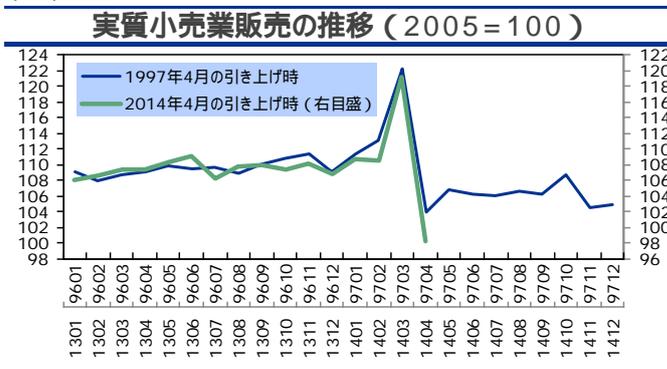
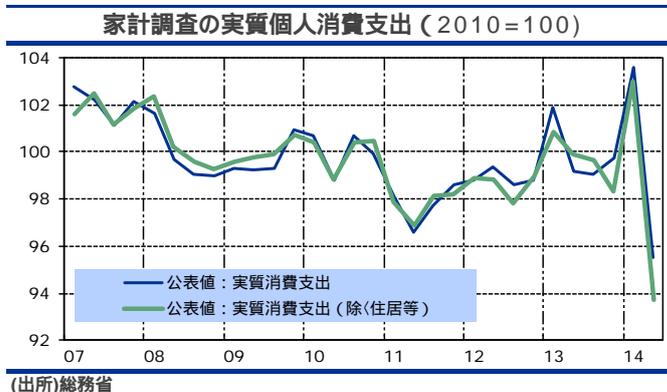
販売データも振るわず、4月は前月比17.6%の大幅減少

最後に販売統計を見ると、4月の小売業販売は前年比4.3%(3月11.1%)と市場想定⁴の3.3%を上回る減少幅を示した。小売業販売は税込みであり、消費税率引き上げ分だけ販売額がかさ上げされている。そのため、当社で実質ベースを試算すると3月は前年比8.9%(3月11.1%)と更に大きな落ち込みになる。更に、実質ベースの季節調整値で見ると、3月前月比9.9%、4月17.9%となり、3月の増加率を大きく上回る減少率である。なお、実質小売業販売の1997年は前年比が3月12.7%、4月4.7%、前月比は3月前月比8.0%、4月14.9%であり、今回2014年の方が落ち込みは大きい。

4月の実質小売業販売の内訳を見ると、商品の性格から駆け込み需要が軽微と考えられる飲食料品小売業のみが前月比9.3%と一桁台の減少率であり、他は軒並み二桁のマイナスに陥った。特に、百貨店などが含まれる各種商品小売業は3月に21.8%増加の後、4月28.6%、機械器具小売業も26.1%の後37.7%と大幅に減少している。

5~6月に強めの仮定をおいても、4~6月期の実質小売業販売は大幅に減少

実質小売業販売は1~3月期に前期比4.4%増加した後、4月水準が1~3月期平均を12.4%も下回っており、極めて低調である。もちろん、5月以降は一定の反発が期待されるが、5月と6月ともに前年比ゼロ(4月



⁴ このうち光熱・水道の前月比4.3%は休日並びによる影響が大きいと考えられ、5月はリバウンドが予想される。

は 8.6%) の仮定を置いた場合、4~6 月期は前期比 6.2% の大幅減少になる。

内閣府が週次で公表している業界データによると、前年比のマイナス幅は縮小傾向にあるが、そのペースは必ずしも順調とは言い難い。5 月⁵に入り飲食料品販売(除く生鮮食品)は3 月前年比 6.6%、4 月 9.5%、5 月 5.8%とマイナス幅が縮小傾向にはあるが、週次で見ると4 月下旬以降はマイナス幅の縮小が緩慢となっている。また、家電販売は3 月前年比 91.8%、4 月 12.4%、5 月 13.6%だった。ゴールデンウィーク効果で2 週目に 0.5%とプラス圏へ一時的に復帰したが、3 週目は 20.7%と再び大幅な落ち込みに逆戻りしている。また、百貨店販売は東京地区の5 月前半が前年比 6%(4 月 12.5%)である。以上を踏まえると、上述した5 月、6 月に関して前年比ゼロとの仮定は相当に強気な内容と言えるだろう。

4~6 月期に関しては下振れリスクを意識する必要

以上の4 月の生産動向及び消費動向、加えて5 月以降に関する周辺情報を踏まえると、少なくとも現段階で、消費税率引き上げ後の日本経済については駆け込み需要の反動減が軽微とは言い難い状況にあると判断される。こうした経済状況が、多くの企業経営者が言う「想定内」にとどまるのか否かは不明だが、4~6 月期成長率予想の市場コンセンサスである前期比年率 4%程度⁶からは下振れしている可能性が高いだろう。もちろん、消費税率引き上げ後の経済動向は4 月のみで判断できるものではなく、5 月及び6 月にどのような回復経路を辿り、7~9 月期にプラス成長へ回帰できるかこそが重要であり、今後の推移を慎重に見極める必要がある。ただ、市場コンセンサス対比では下振れ方向のリスクを意識しておいた方が良いのではないだろうか。なお、従来から、当社は4~6 月期の実質GDP成長率を前期比年率 5.8%と予想している(1~3 月期の実績 5.9%)。

⁵ 5 月は1~3 週の前年比の単純平均を用いているので留意。

⁶ ESP フォーキャスト調査はの4~6 月期コンセンサスは前期比年率 3.8%。