

2014年12月26日 全5頁

## Indicators Update

# 11月鉱工業生産

コンセンサス比下振れも、生産計画は強気

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
エコノミスト 橋本 政彦

### [要約]

- 2014年11月の生産指数は、前月比▲0.6%と3ヶ月ぶりの低下となり、市場コンセンサス（同+0.8%）を下回った。市場コンセンサスや前月の製造工業生産予測調査の結果に反して低下となったことはネガティブだが、減少幅は小幅であり、均してみれば生産は持ち直し基調という見方に変更はない。
- 11月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、8業種が低下した。生産全体への寄与を見ると、はん用・生産用・業務用機械工業（前月比▲3.5%）、電気機械工業（同▲2.3%）、金属製品工業（同▲3.7%）による押し下げが大きかった。はん用・生産用・業務用機械工業、電気機械工業については、前月までの増加に照らすと減少幅は小幅であることに加え、12月以降の増産計画と併せて見れば、過度に悲観視すべき内容ではない。
- 製造工業生産予測調査では、12月の生産計画は前月比+3.2%、2015年1月は同+5.7%となり、生産のV字回復を見込む結果となった。予測修正率、実現率はマイナス圏の推移が続いていることから、製造工業生産予測調査の生産計画については割り引いて見る必要があるが、それを踏まえても12月以降の生産の増加が期待できる内容である。

### 鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年									
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産	▲2.3	0.7	▲2.8	0.7	▲3.4	0.4	▲1.9	2.9	0.4	▲0.6
コンセンサス										0.8
DIR予想										0.8
生産者出荷	▲1.0	▲0.2	▲5.0	▲1.0	▲1.9	0.7	▲2.1	4.4	0.6	▲1.4
生産者在庫	▲0.9	1.4	▲0.5	3.0	2.0	0.9	0.9	▲0.7	▲0.4	1.0
生産者在庫率	3.9	2.1	▲1.6	4.0	3.4	▲2.2	8.6	▲6.0	0.8	4.0

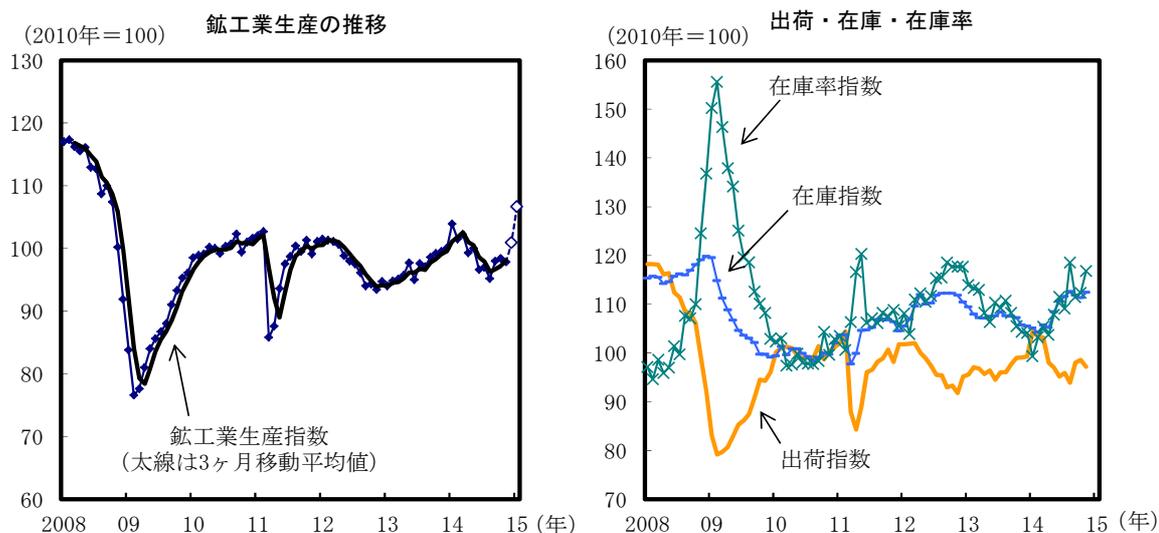
（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

## 2014年11月の生産指数は3ヶ月ぶりの低下

2014年11月の生産指数は、前月比▲0.6%と3ヶ月ぶりの低下となり、市場コンセンサス（同+0.8%）を下回った。市場コンセンサスや前月の製造工業生産予測調査の結果に反して低下となったことはネガティブだが、減少幅は小幅であり、均してみれば生産は持ち直し基調という見方に変更はない。出荷指数は、耐久消費財、資本財の減少を主因に前月比▲1.4%と3ヶ月ぶりの低下となり、在庫指数は同+1.0%と3ヶ月ぶりに上昇した。この結果、在庫率指数は前月比+4.0%と、2ヶ月連続の上昇となった。

### 生産・出荷・在庫・在庫率の推移



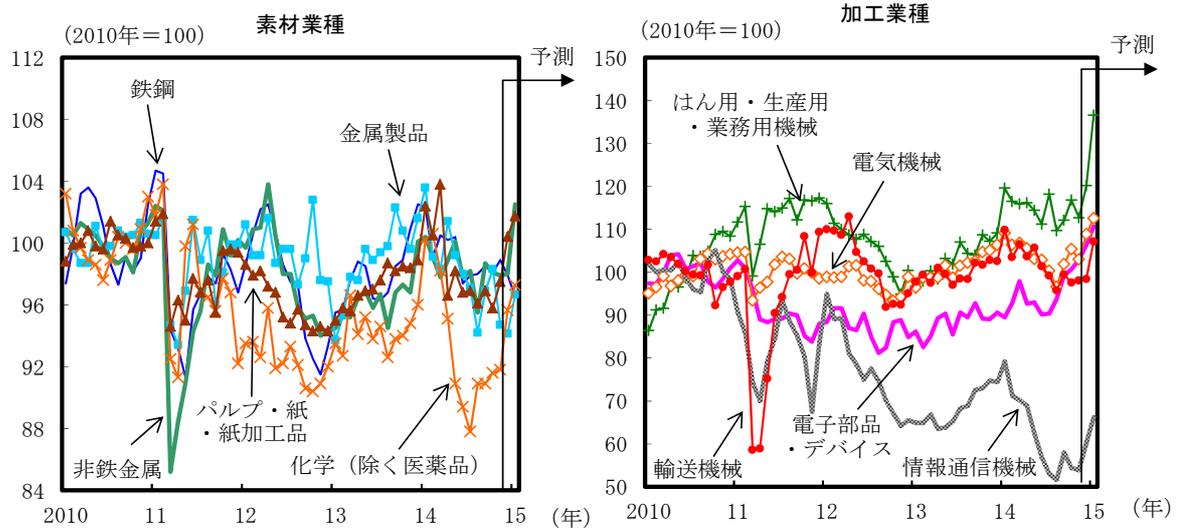
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。  
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## はん用・生産用・業務用機械工業、電気機械工業が生産を下押し

11月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、8業種が低下した。生産全体への寄与を見ると、はん用・生産用・業務用機械工業（前月比▲3.5%）、電気機械工業（同▲2.3%）、金属製品工業（同▲3.7%）による押し下げが大きかった。はん用・生産用・業務用機械工業、金属製品工業については、前月時点の製造工業生産予測調査での増産計画に反して生産が減少。電気機械工業についても、予測調査の減産計画を上回る減少幅となっており、生産が市場予測を下回る要因となった。ただし、はん用・生産用・業務用機械工業、電気機械工業については、前月までの増加に照らすと減少幅は小幅であることに加え、12月以降の増産計画と併せて見れば、過度に悲観視すべき内容ではない。

11月に生産が上昇した業種を見ると、電子部品・デバイス工業（前月比+2.3%）、輸送機械工業（同+0.5%）、窯業・土石製品工業（同+1.4%）による押し上げ寄与が大きかった。電子部品・デバイス工業は5ヶ月連続の上昇となっており、堅調な推移が続いている。

## 主要業種の生産推移



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

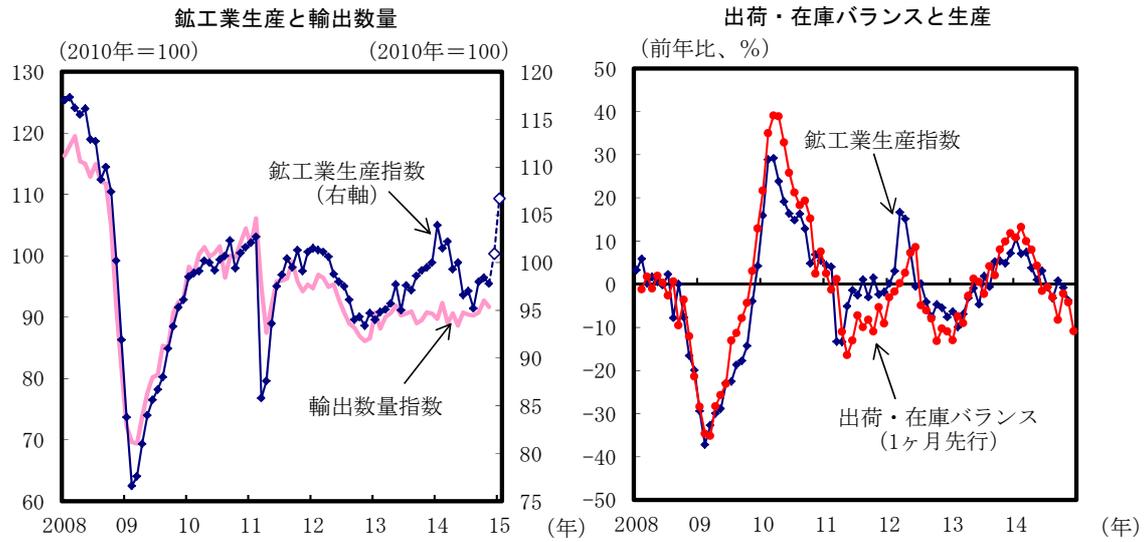
### 製造工業生産予測調査はV字回復を見込む強気の生産計画

製造工業生産予測調査では、12月の生産計画は前月比+3.2%、2015年1月は同+5.7%となり、生産のV字回復を見込む結果となった。12月については、情報通信機械工業が大幅な増加を見込んでいることに加え、はん用・生産用・業務用機械工業、電気機械工業、化学工業などで高めの伸びが見込まれている。1月については、情報通信機械工業が2ヶ月連続の2桁増加を見込んでいることに加え、はん用・生産用・業務用機械工業、輸送機械工業の増産ペースが加速することが全体を押し上げる見通しとなっている。予測修正率、実現率はマイナス圏の推移が続いていることから、製造工業生産予測調査の生産計画については割り引いて見る必要があるが、それを踏まえても12月以降の生産の増加が期待できる内容である。

### 先行きの生産は増加傾向が続く見通し

先行きの生産に関しては、増加傾向が続くと見込んでいる。需要が徐々に回復する中、低水準での推移が続いている耐久消費財の生産が持ち直し傾向となる見込みである。また、日銀短観など、各種設備投資調査では、企業の設備投資に対して積極的な姿勢が表れており、設備投資需要の増加が資本財を中心に生産を押し上げると見込んでいる。輸出についても、欧州、および新興国の景気減速により伸び悩みが続いているが、堅調な米国経済に牽引されて海外景気が回復基調を強めるのに従って、徐々に増加傾向へと向かう見込みである。在庫、在庫率は依然高水準での推移が続いていることから、在庫調整による生産の下押しについては引き続き注視が必要であるが、内・外需とも持ち直しに向かう中、生産は増加基調に復する公算が大きい。

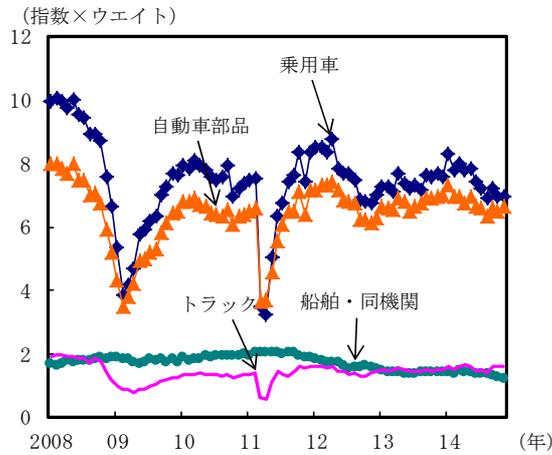
## 輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



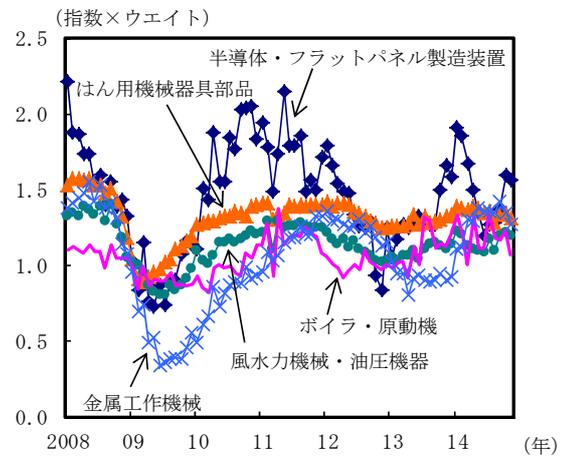
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。  
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

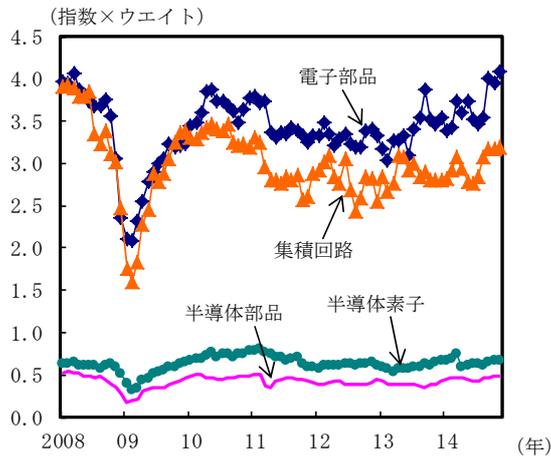
輸送機械



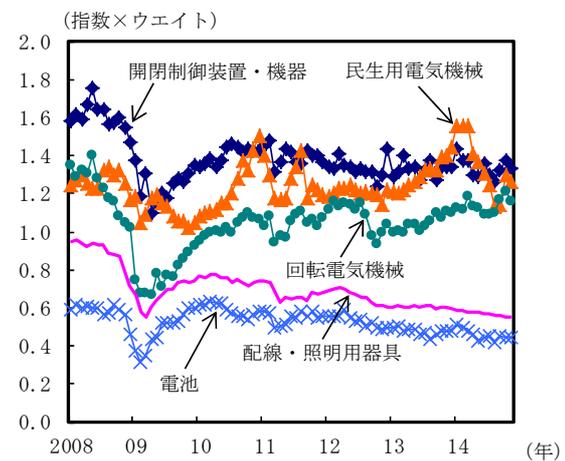
はん用・生産用・業務用機械



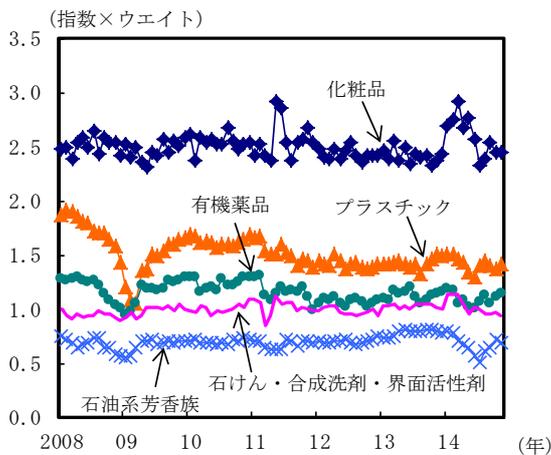
電子部品・デバイス



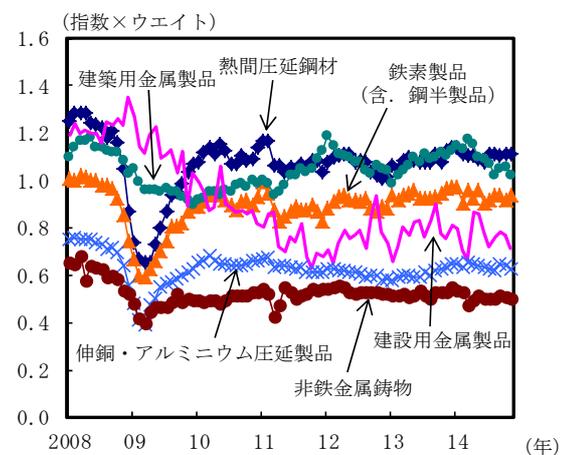
電気機械



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