

2015年2月27日 全5頁

Indicators Update

1月鉱工業生産

足下は堅調、計画は慎重

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]

- 2015年1月の生産指数は、前月比+4.0%と2ヶ月連続の上昇となった。ヘッドラインが市場コンセンサス（同+2.7%）を上回る高い伸びとなったことに加えて、内訳を見ても幅広い業種で生産が増加するポジティブな内容であった。生産指数の3ヶ月移動平均値は前月比+1.4%と5ヶ月連続の上昇、上昇幅は前月から拡大しており、2014年8月を底に持ち直しの動きが続いてきた生産は着実に増加基調に向かっている。
- 製造工業生産予測調査では、2015年2月の生産計画は前月比+0.2%、3月は同▲3.2%となった。過去数ヶ月間は強気の生産計画が示されてきたが、今回の結果では3月に向けて生産の減速が見込まれており、足下の生産の強さとは対照的に先行きの計画についてはやや懸念が残る内容であった。
- 今回の製造工業生産予測調査は生産の減速が懸念される結果となったが、大和総研では先行きの生産についても増加傾向が続くと見込んでいる。これまで緩やかな伸びに留まっていた輸出数量は、1月には大幅に増加し、先行きの増勢加速を期待させる結果であった。海外経済の拡大による輸出の増加が生産を牽引すると見込んでいる。輸出の増加を起点とした生産増、企業収益の改善は国内設備投資需要を喚起するとみられ、資本財需要への波及も期待できるだろう。

鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年										2015年 1月
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
鉱工業生産	▲2.8	0.7	▲3.4	0.4	▲1.9	2.9	0.4	▲0.5	0.8	4.0	
コンセンサス										2.7	
DIR予想										3.2	
生産者出荷	▲5.0	▲1.0	▲1.9	0.7	▲2.1	4.4	0.6	▲1.4	1.0	5.8	
生産者在庫	▲0.5	3.0	2.0	0.9	0.9	▲0.7	▲0.4	1.1	▲0.7	▲0.6	
生産者在庫率	▲1.6	4.0	3.4	▲2.2	8.6	▲6.0	0.8	4.2	▲4.3	▲3.5	

（注）コンセンサスはBloomberg。

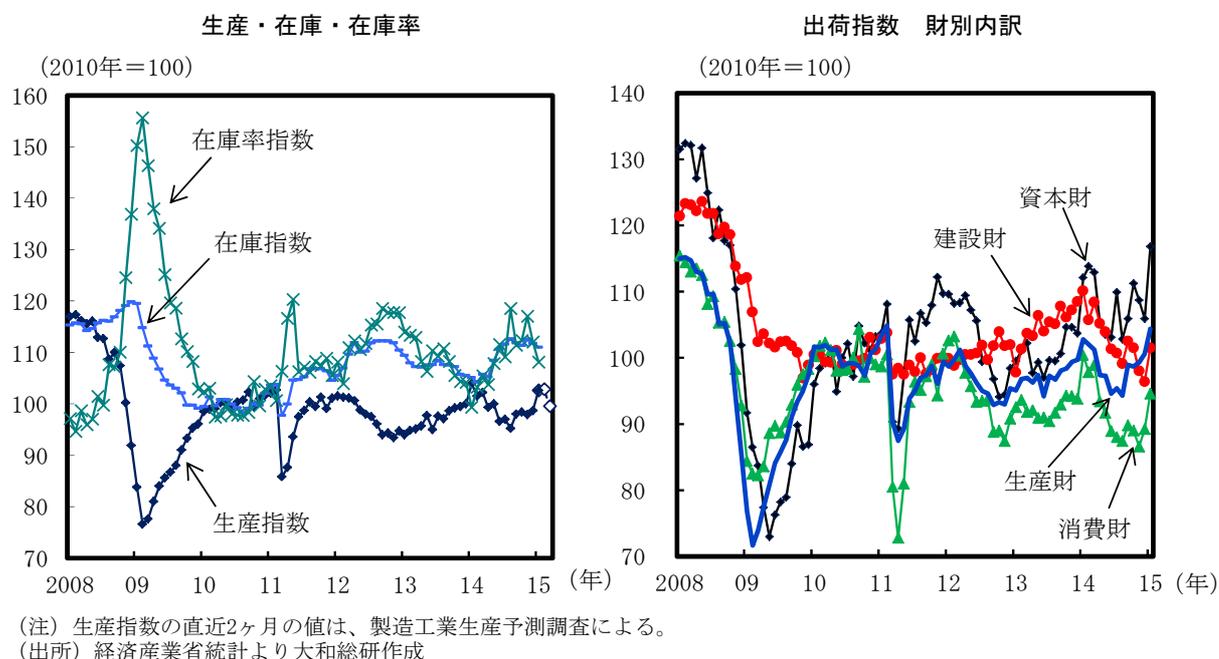
（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

2015年1月の生産指数は2ヶ月連続の上昇、コンセンサスを上回る伸び

2015年1月の生産指数は、前月比+4.0%と2ヶ月連続の上昇となった。ヘッドラインが市場コンセンサス（同+2.7%）を上回る高い伸びとなったことに加えて、内訳を見ても幅広い業種で生産が増加するポジティブな内容であった。生産指数の3ヶ月移動平均値は前月比+1.4%と5ヶ月連続の上昇、上昇幅は前月から拡大しており、2014年8月を底に持ち直しの動きが続いてきた生産は着実に増加基調に向かっている。

出荷指数は、資本財（前月比+10.3%）、耐久消費財（同+10.1%）の大幅増加を主因に前月比+5.8%と2ヶ月連続の上昇となり、在庫指数も同▲0.6%と2ヶ月連続で低下した。この結果、在庫率指数は前月比▲3.5%と、2ヶ月連続で大幅に低下し、在庫調整にも進展が見られている。

生産・在庫・在庫率、出荷指数財別内訳



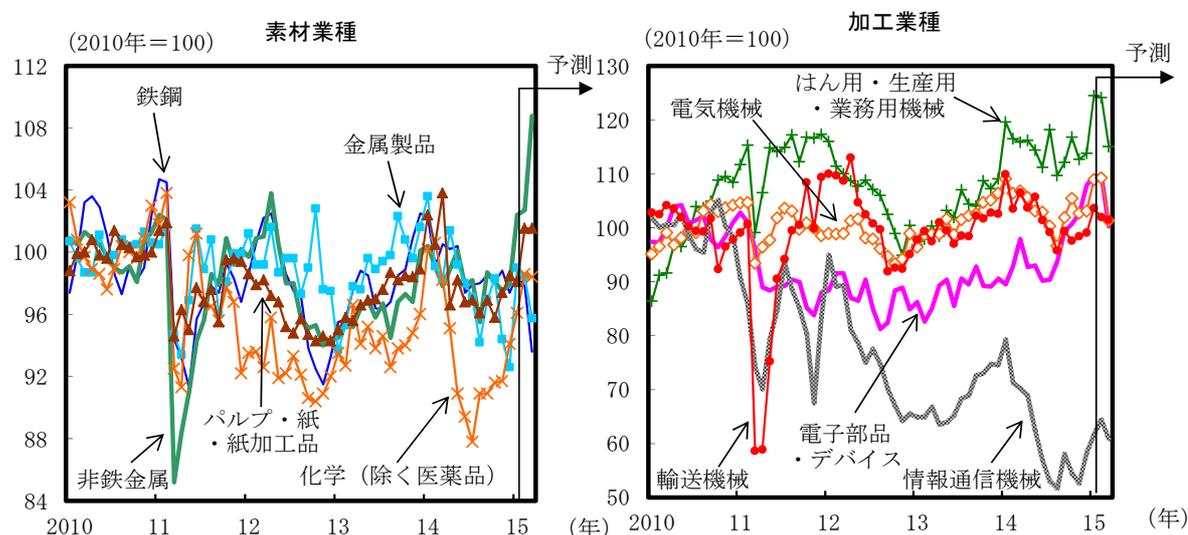
はん用・生産用・業務用機械工業、輸送機械工業が生産を押し上げ

1月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、13業種が上昇した。生産全体への寄与度を見ると、はん用・生産用・業務用機械工業（前月比+9.4%）、輸送機械工業（同+4.5%）、電気機械工業（同+5.6%）による押し上げが大きかった。

はん用・生産用・業務用機械工業は、2014年半ばから持ち直しの動きが続いている「半導体製造装置」の生産が前月比+16.3%と大幅に増加したことが押し上げに寄与した。前月時点の製造工業生産予測調査における計画（同+19.7%）を大きく下回った形だが、同業種では計画に対して実績が下振れすることが多く、サプライズはない。輸送機械工業については、国内向け、輸出向け双方の販売が持ち直す中、概ね前月時点の計画に沿う結果となった。電気機械工業は、振れの大きい「一般用タービン発電機」の生産が前月比+77.5%と大幅に増加したことが押し上げに寄与した。

一方、パルプ・紙・紙加工品工業（前月比▲0.4%）、石油・石炭製品工業（同▲0.4%）では生産が減少したが、減少幅は小幅に留まっており、増加基調の反転を示唆するような結果ではない。

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慎重な結果

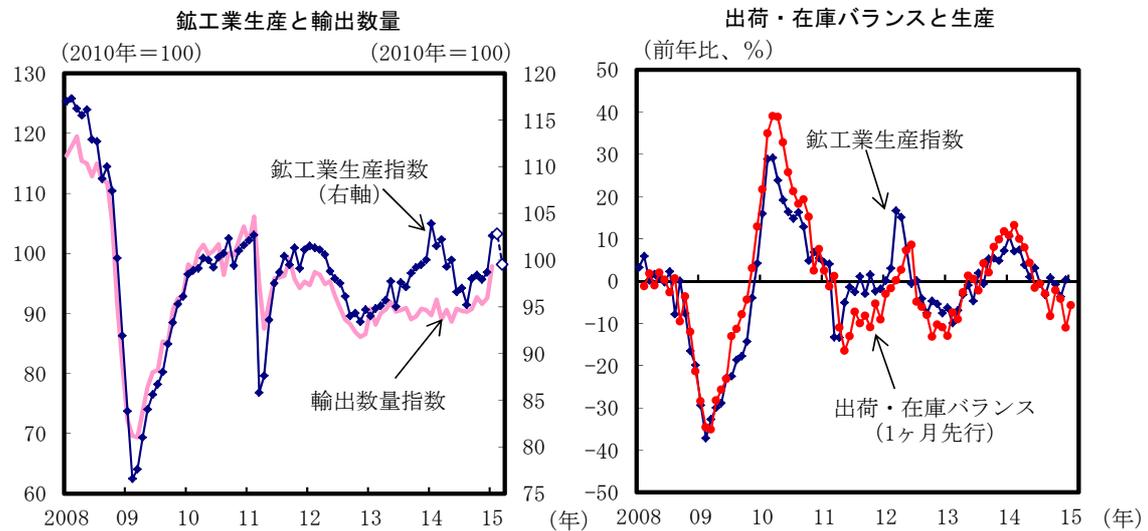
製造工業生産予測調査では、2015年2月の生産計画は前月比+0.2%、3月は同▲3.2%となった。過去数ヶ月間は強気の生産計画が示されてきたが、今回の結果では3月に向けて生産の減速が見込まれており、足下の生産の強さとは対照的に先行きの計画についてはやや懸念が残る内容であった。2月については、情報通信機械工業（前月比+4.3%）、化学工業（同+2.6%）、紙・パルプ工業（同+3.5%）などで増産を見込む一方で、輸送機械工業（同▲1.6%）の減産などにより全体としての増加幅は限定的となっている。3月については、多くの業種が生産の減少を見込んでおり、特にはん用・生産用・業務用機械工業（前月比▲7.3%）、電子部品・デバイス工業（同▲8.5%）、電気機械工業（同▲7.2%）、情報通信機械工業（同▲5.5%）などの加工組立業種が軒並み大幅な減少を見込んでいる。

先行きの生産は増加傾向が続く見通し

今回の製造工業生産予測調査は生産の減速が懸念される結果となったが、大和総研では先行きの生産についても増加傾向が続くと見込んでいる。これまで緩やかな伸びに留まっていた輸出数量は、1月には大幅に増加し、先行きの増勢加速を期待させる結果であった。米国で底堅い景気拡大が続いていることに加えて、これまで低迷が続いてきた欧州経済でも明るい兆しが見られており、海外経済の拡大による輸出の増加が生産を牽引すると見込んでいる。輸出の増加を起点とした生産増、企業収益の改善は国内設備投資需要を喚起するとみられ、資本財需要への波及も期待できるだろう。日銀短観等の企業アンケートでは、企業の設備投資に対して前向

きな姿勢が確認できることに加え、先行指標の機械受注も底堅い。また、家計の所得環境の改善に加えて、原油価格下落による実質賃金の押し上げも追い風となり、消費財の需要も持ち直しが続くとみられる。内・外需とも持ち直しに向かう中、生産は増加基調が続く見込みである。

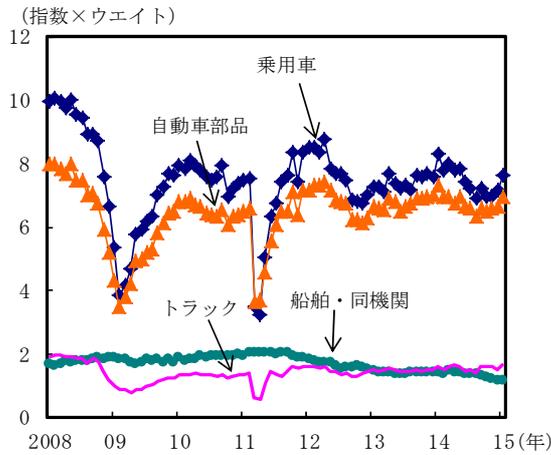
輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



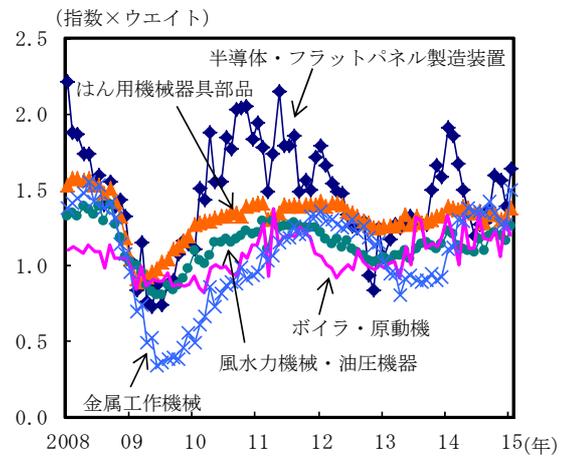
(注) 鋳工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
 (出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

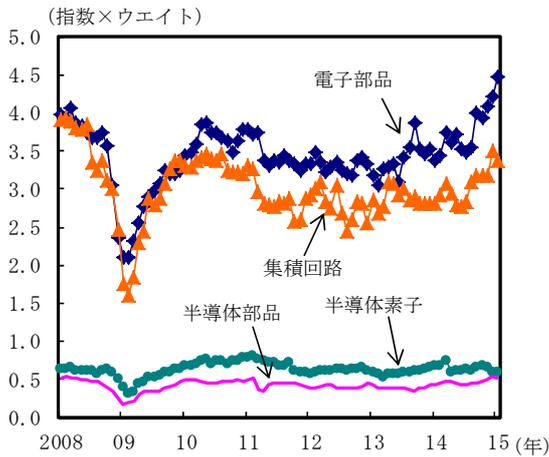
輸送機械



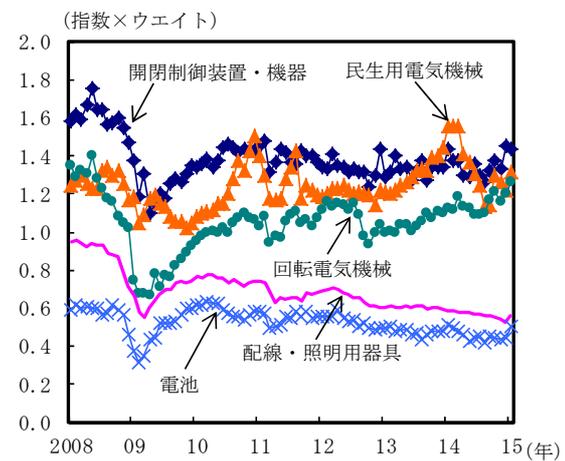
はん用・生産用・業務用機械



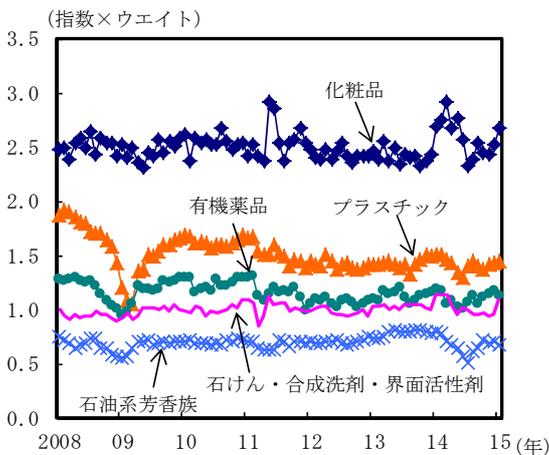
電子部品・デバイス



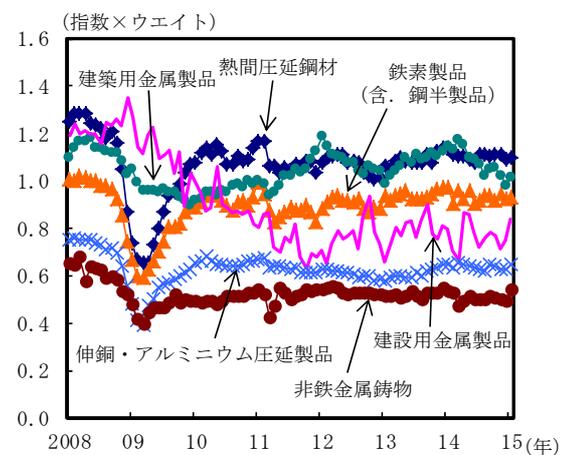
電気機械



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