

2015年10月29日 全5頁

Indicators Update

9月鉱工業生産

市場予想の上限値を超える大幅な上振れ

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2015年9月の生産指数は前月比+1.0%となり、3ヶ月ぶりの上昇となった。市場コンセンサス（同▲0.6%）から大きく上振れし、市場予想の上限値を超える結果である。中身を見ると消費財セクターを中心として堅調な結果である。出荷指数も同+1.3%と3ヶ月ぶりに上昇し、在庫率指数は同▲2.9%と2ヶ月ぶりに低下した。
- 先行きの生産については、一進一退ながらも、趨勢としては再度増産傾向に転じると見込んでいる。まず内需については、勤労世帯および年金受給世帯の実質所得環境改善に伴う消費の回復を見込んでいる。また、国内設備投資に対する企業の意欲は衰えておらず、資本財需要の下支え要因となろう。外需については、当面は軟調な推移が予想されるものの、先行きの輸出は強弱入り混じりながらも緩やかな回復基調に復するだろう。米国では家計部門を中心に底堅い景気拡大が続いており、耐久財を中心に輸出の増勢回復が見込まれる。欧州経済については原油価格下落やECBによる量的緩和の効果などから持ち直しており、基調的には回復が続くだろう。アジア経済に関しては、中国の預金準備率引き下げや利下げなどによる実体経済の底上げが確認され始めており、消費財等を中心とした底入れ感が出始める公算が大きい。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2014年		2015年								
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	
鉱工業生産		0.2	4.1	▲3.1	▲0.8	1.2	▲2.1	1.1	▲0.8	▲1.2	1.0
コンセンサス											▲0.6
DIR予想											▲0.7
生産者出荷	▲0.2	5.5	▲4.4	▲0.6	0.6	▲1.9	0.6	▲0.4	▲0.7	1.3	
生産者在庫	▲0.1	▲0.4	1.1	0.4	0.4	▲0.8	1.5	▲0.8	0.3	▲0.4	
生産者在庫率	▲2.9	▲3.3	4.0	0.9	▲1.0	1.9	▲1.6	▲1.1	6.2	▲2.9	

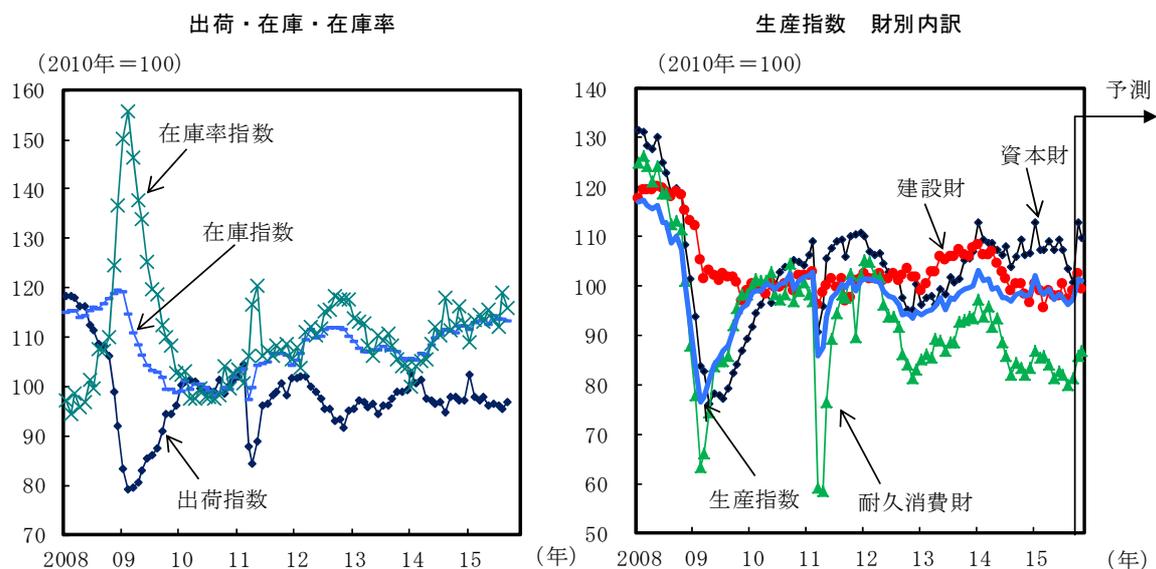
(注) コンセンサスはBloomberg。

(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

2015年9月の生産指数は市場予想の上限値を超える大幅な上振れ

2015年9月の生産指数は前月比+1.0%となり、3ヶ月ぶりの上昇となった。市場コンセンサス(同▲0.6%)から大きく上振れし、市場予想の上限値を超える結果である。出荷指数も同+1.3%と3ヶ月ぶりに上昇し、在庫率指数は同▲2.9%と2ヶ月ぶりに低下した。

図表2：出荷・在庫・在庫率、生産指数財別内訳



(注) 生産指数の直近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

消費財セクターが堅調、資本財・素材セクターは軟調

9月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、8業種の生産が上昇した。電子部品・デバイス工業(前月比+6.0%)など、「iPhone特需」とみられるセクターが大幅増産となったほか、化学工業(除.医薬品)(同+5.4%)、電気機械工業(同+5.4%)や輸送機械工業(同+1.3%)など、消費財セクターを中心として内外需の改善が示唆されている。他方、輸出や機械受注の不調を背景としてはん用・生産用・業務用機械工業(同▲4.8%)や、窯業・土石製品工業(同▲1.7%)、プラスチック製品工業(同▲0.7%)、鉄鋼業(同▲1.0%)、石油・石炭製品工業(同▲1.5%)などの素材セクターは軟調な結果となった。

9月の生産指数を財別に見ると、消費財(前月比+0.5%)の堅調さと投資財(同▲1.5%)の軟調さが対照的な結果となった。消費財は耐久消費財(同+1.6%)、非耐久消費財(同+1.0%)ともに上昇した。投資財の落ち込みは資本財(除.輸送機械)の落ち込み(同▲3.6%)によるところが大きく、輸送機械を含めた資本財全体では同▲2.5%となっている。また、建設財は同+1.9%と上昇した。

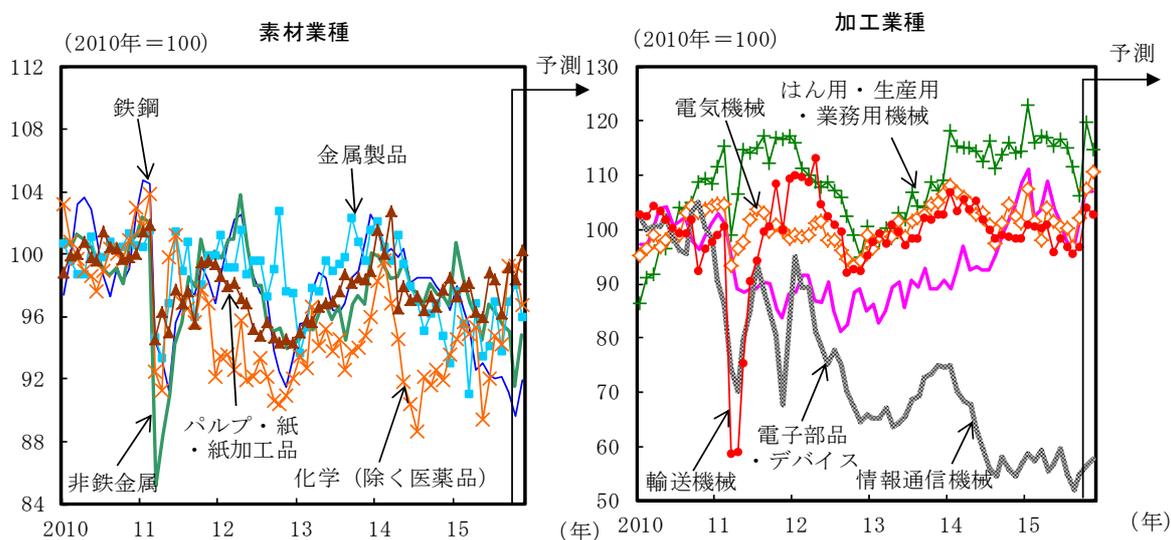
10月も引き続き消費財セクターが好調

10月の予測調査によれば前月比+4.1%と大幅な増産が見込まれている。業種別では、引き続き電子部品・デバイス工業（同+4.6%）、電気機械工業（同+5.2%）、情報通信機械工業（同+2.6%）、輸送機械工業（同+7.3%）など消費財セクターが堅調である。他方、鉄鋼業（同▲1.7%）や非鉄金属工業（同▲3.6%）などの素材セクターでは引き続き軟調な推移が予想されている。ただし9月に減産となったはん用・生産用・業務用機械工業では大幅な増産（同+12.8%）が見込まれている。

11月の予測調査では前月比▲0.3%と、増産が一服する見通しだ。電気機械工業（同+2.9%）や情報通信機械工業（同+2.3%）が増産を維持する一方で、はん用・生産用・業務用機械工業（同▲4.2%）や輸送機械工業（同▲1.1%）は減産に転じるとの予想である。

予測調査を財別に見ると、10月は資本財（除. 輸送機械）（前月比+12.0%）、耐久消費財（同+5.5%）、建設財（同+3.4%）の増産計画が目立つ。11月は資本財（前月比▲2.9%）と建設財（同▲2.8%）が減産に転じる見込みとなっているが、耐久消費財（同+1.1%）は増産を維持する計画となっている。

図表3：主要業種の生産推移

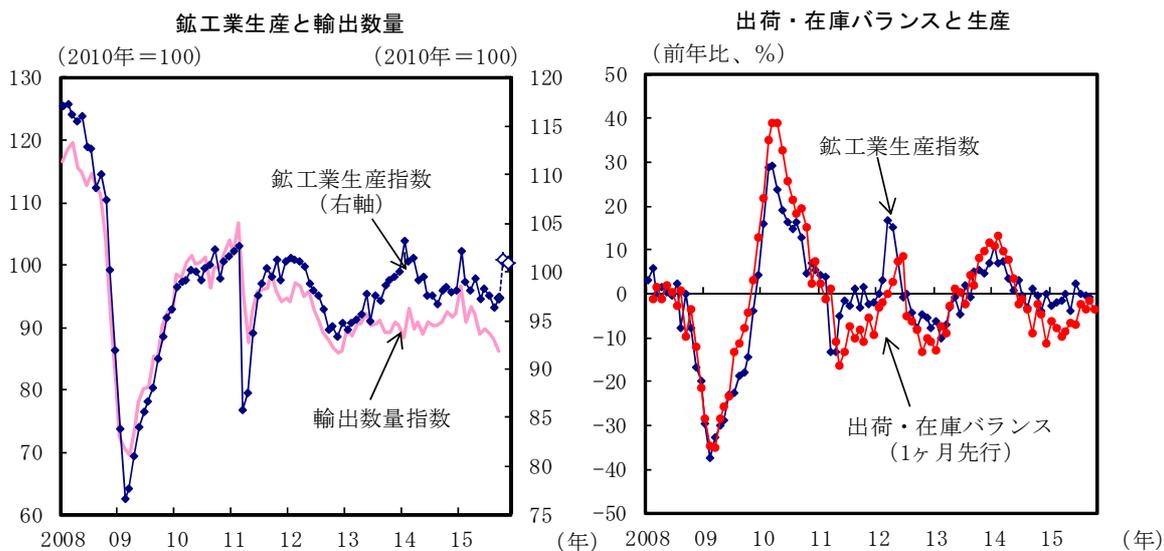


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きの生産は持ち直しの方向へ

先行きの生産については、一進一退ながらも、趨勢としては再度増産傾向に転じると見込んでいる。まず内需については、勤労世帯および年金受給世帯の実質所得環境改善に伴う消費の回復を見込んでいる。また、国内設備投資に対する企業の意欲は衰えておらず、資本財需要の下支え要因となろう。外需については、当面は軟調な推移が予想される。とりわけ原油価格下落やドル高が企業部門の重石となっている米国と、過剰設備の調整が必要なアジア向けの資本財や素材の不調が当面続く可能性には注意が必要だ。ただし先行きの輸出は、強弱入り混じりながらも緩やかな回復基調に復するだろう。米国では家計部門を中心に底堅い景気拡大が続いており、耐久財を中心に輸出の増勢回復が見込まれる。欧州経済については原油価格下落やECBによる量的緩和の効果などから持ち直しており、基調的には回復が続くだろう。アジア経済に関しては、中国の預金準備率引き下げや利下げなどによる実体経済の底上げが確認され始めており、消費財等を中心とした底入れ感が出始める公算が大きい。

図表4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産

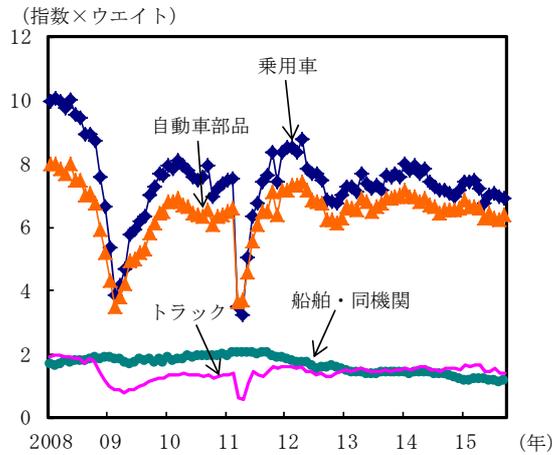


(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。

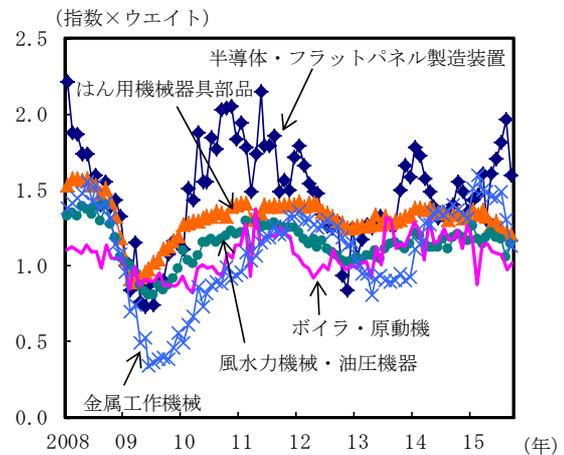
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

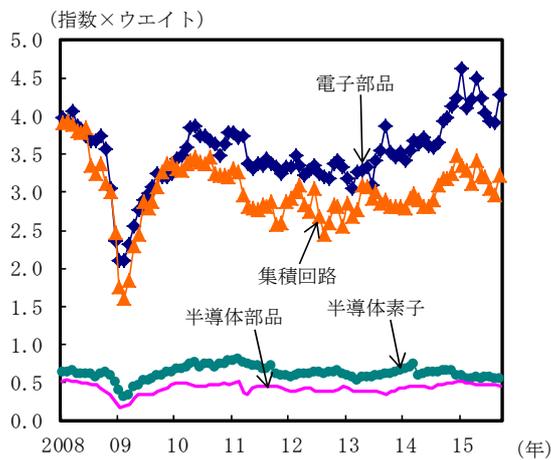
輸送機械



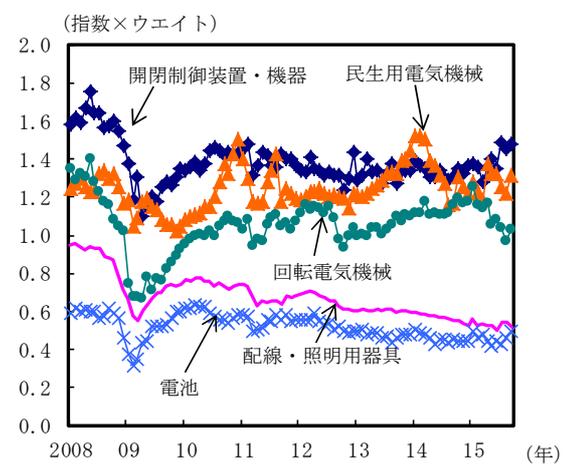
はん用・生産用・業務用機械



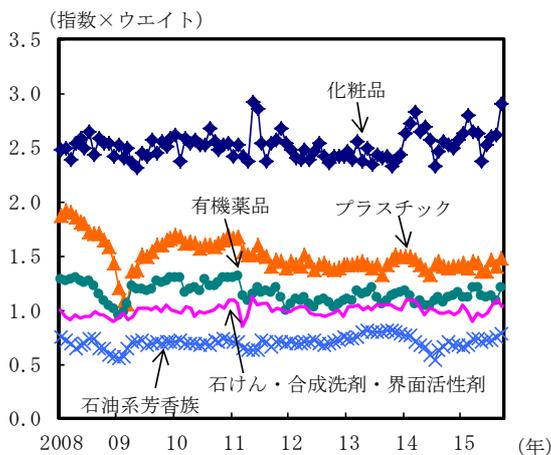
電子部品・デバイス



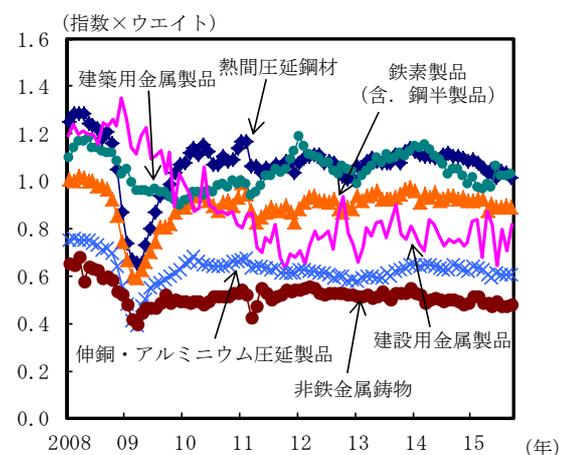
電気機械



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