

2015年11月30日 全5頁

Indicators Update

10月鉱工業生産

出荷増による在庫削減が進展、先行きは一進一退

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10月の生産指数は前月比+1.4%となり、2ヶ月連続の上昇となった。市場コンセンサス（同+1.8%）からは下振れして着地したものの、出荷指数は同+2.1%と2ヶ月連続で生産を上回る上昇率となっている。結果として在庫削減が進展しており、在庫指数は同▲1.9%、在庫率指数は同▲3.0%と2ヶ月連続で低下した。11月、12月の予測調査によれば、それぞれ前月比+0.2%、同▲0.9%と、一進一退の動きが続く見込みとなっている。
- 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实体经济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、%）

	2015年									
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産	4.1	▲3.1	▲0.8	1.2	▲2.1	1.1	▲0.8	▲1.2	1.1	1.4
コンセンサス										1.8
DIR予想										2.5
生産者出荷	5.5	▲4.4	▲0.6	0.6	▲1.9	0.6	▲0.4	▲0.7	1.4	2.1
生産者在庫	▲0.4	1.1	0.4	0.4	▲0.8	1.5	▲0.8	0.3	▲0.4	▲1.9
生産者在庫率	▲3.3	4.0	0.9	▲1.0	1.9	▲1.6	▲1.1	6.2	▲3.1	▲3.0

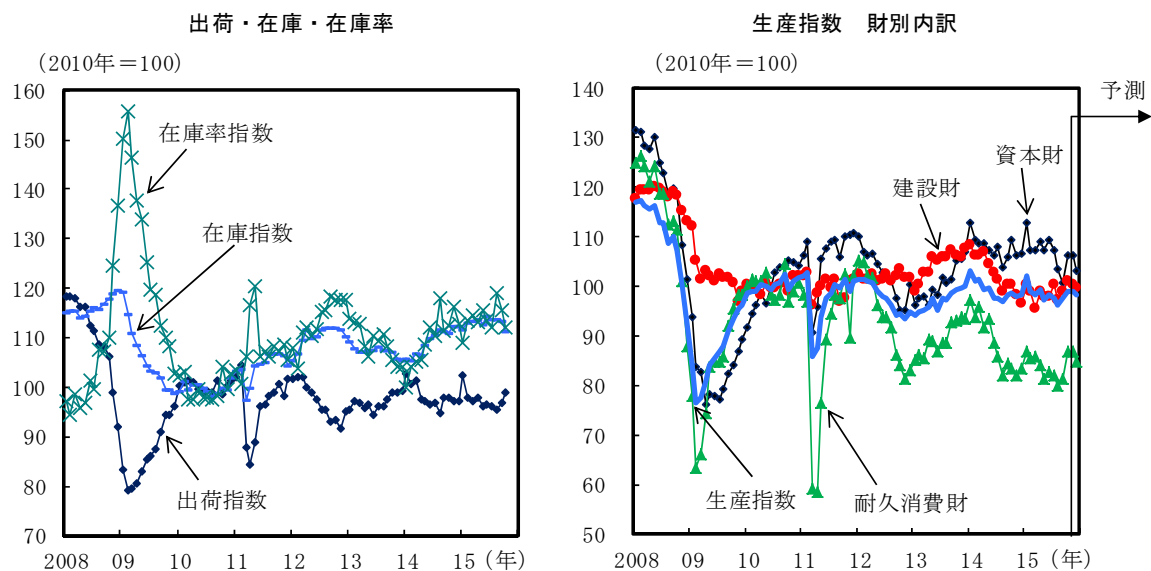
(注) コンセンサスはBloomberg。

(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

出荷増による在庫削減が進展

2015年10月の生産指数は前月比+1.4%となり、2ヶ月連続の上昇となった。市場コンセンサス（同+1.8%）からは下振れして着地したものの、出荷指数は同+2.1%と2ヶ月連続で生産を上回る上昇率となっている。結果として在庫削減が進展しており、在庫指数は同▲1.9%、在庫率指数は同▲3.0%と2ヶ月連続で低下した。

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

資本財のリバウンドと耐久消費財の好調さが寄与

10月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、7業種の生産が上昇した。前月に大幅な減産を記録したはん用・生産用・業務用機械工業（前月比+5.8%）が増産に転じたほか、新製品投入に向けて作り込みが始まったと目される輸送機械工業（同+4.0%）や関連産業である電気機械工業（同+1.3%）でも増産の動きが確認されている。「iPhone 特需」の恩恵を受けやすい電子部品・デバイス工業（同+2.4%）も引き続き堅調だ。他方、国内外の重厚長大産業の不振を反映して素材産業における減産は続いており、非鉄金属工業は同▲2.8%、窯業・土石製品工業は同▲0.9%と軟調な結果となった。

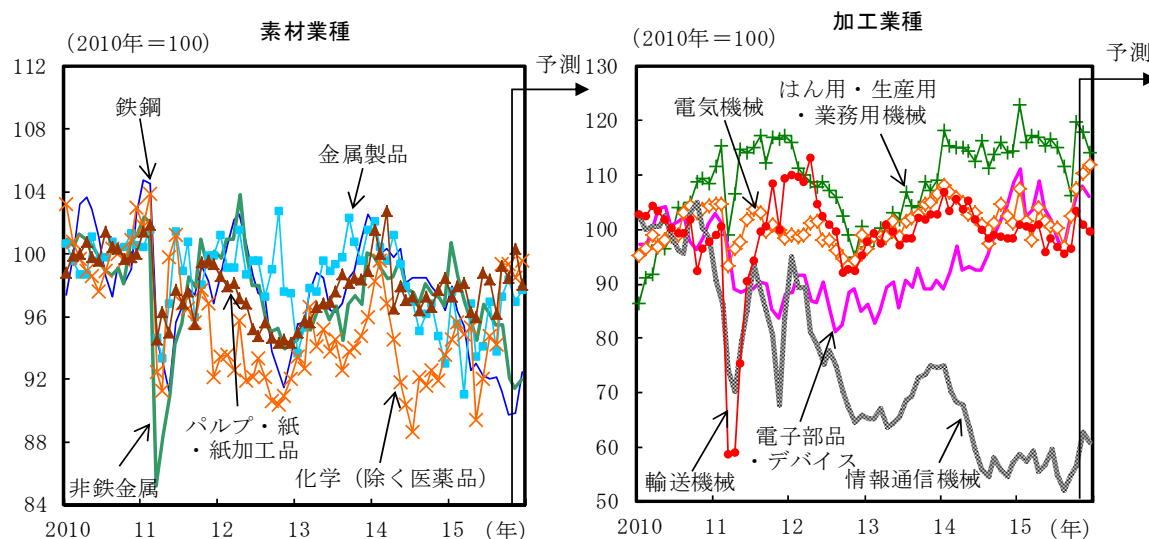
10月の生産指数を財別に見ると、投資財（前月比+4.8%）のリバウンドと消費財（同+2.8%）の堅調さが全体を牽引している。投資財の中では前月まで減産が続いてきた資本財のリバウンド（同+5.4%）の寄与が大きいほか、建設財は同+1.8%と引き続き堅調である。消費財はとりわけ耐久消費財（同+6.9%）の増産が大きく、前述した輸送機械工業などが寄与している。

11月、12月は一進一退

11月、12月の予測調査によれば、それぞれ前月比+0.2%、同▲0.9%と、一進一退の動きが続く見込みとなっている。業種別では、情報通信機械工業（11月同+11.0%、12月同▲2.7%）や電気機械工業（11月同+2.5%、12月同+1.3%）の堅調さが目立つ。他方、はん用・生産用・業務用機械工業は10月に増産したものの、先行きは再度減産（11月同▲1.8%、12月同▲3.2%）予測に転じているほか、輸送機械工業についても11月同▲2.6%、12月同▲1.2%と、生産水準は若干ピークアウトする見込みとなっている。

予測調査を財別に見ると、これまで堅調な推移を示してきた建設財が緩やかな減産（11月同▲0.6%、12月同▲0.8%）に転じるほか、資本財（除. 輸送機械）の生産は引き続き冴えず（11月同+0.0%、12月同▲2.8%）、耐久消費財においても減産（11月同▲0.1%、12月同▲2.3%）が見込まれている。

図表3：主要業種の生産推移

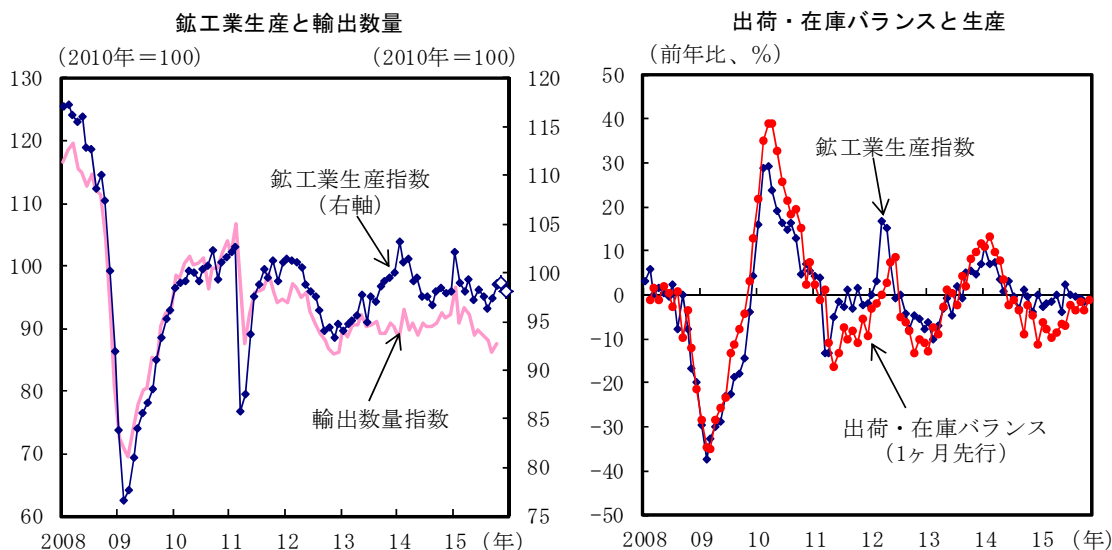


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きの生産は持ち直しの方向へ

ただし先行きの生産については、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实体经济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。

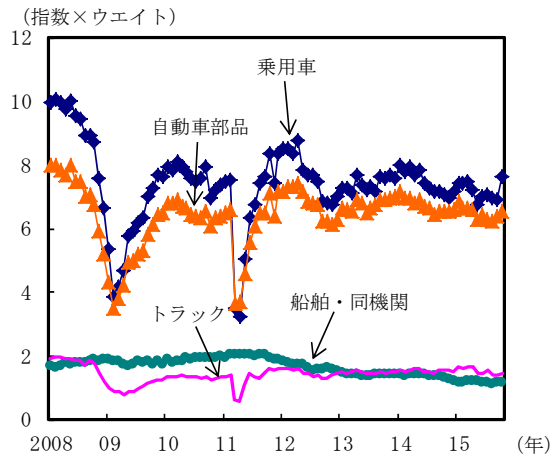
図表 4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



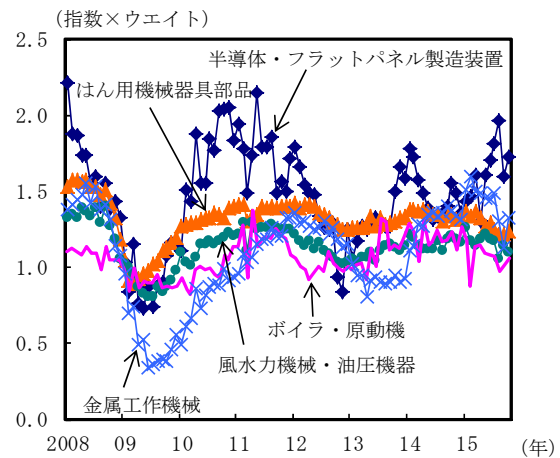
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

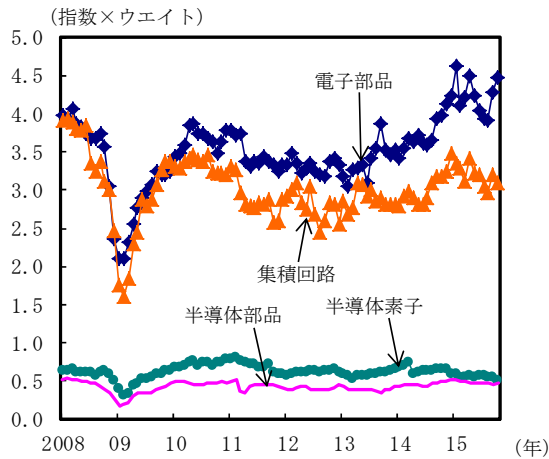
輸送機械



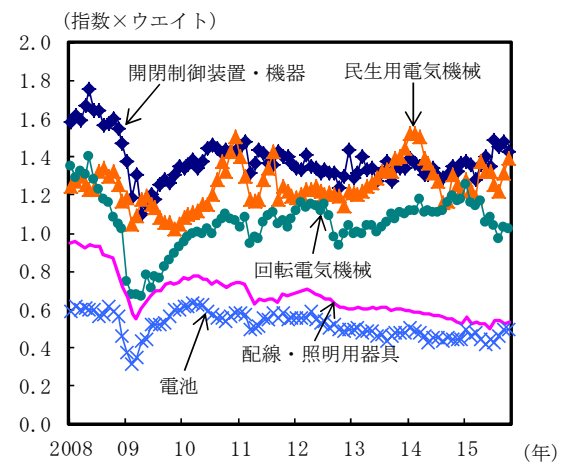
はん用・生産用・業務用機械



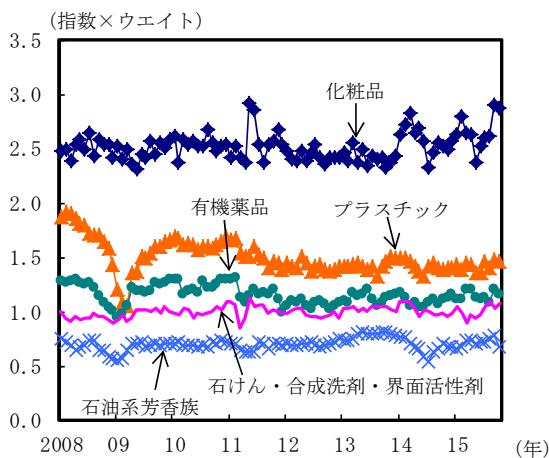
電子部品・デバイス



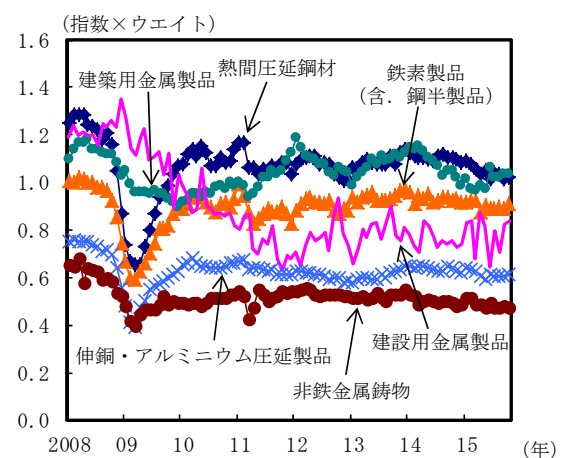
電気機械



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