

2015年12月28日 全5頁

Indicators Update

11月鉱工業生産

踊り場から回復再開へ

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11月の生産指数は前月比▲1.0%となり、3ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同▲0.5%）からは小幅の下振れであるが、出荷指数の落ち込みは同▲2.5%と大きく、ヘッドラインはネガティブな内容である。在庫は同+0.4%の微増となり、在庫率指数は同+2.9%と3ヶ月ぶりに上昇した。ただし予測調査では先行きの増産見通しが示されており、こちらは明るい材料となった。
- 先行きの生産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。外需についても、強弱入り混じりながらも緩やかな回復基調に復する見通しだ。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、耐久財等の輸出は増加傾向が続くだろう。欧州向け輸出については、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、均してみれば回復基調が継続すると見込んでいる。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、消費財などを中心に一段の需要減少は回避される公算が大きい。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2015年									
	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	▲3.1	▲0.8	1.2	▲2.1	1.1	▲0.8	▲1.2	1.1	1.4	▲1.0
コンセンサス										▲0.5
DIR予想										▲1.0
生産者出荷	▲4.4	▲0.6	0.6	▲1.9	0.6	▲0.4	▲0.7	1.4	2.1	▲2.5
生産者在庫	1.1	0.4	0.4	▲0.8	1.5	▲0.8	0.3	▲0.4	▲1.9	0.4
生産者在庫率	4.0	0.9	▲1.0	1.9	▲1.6	▲1.1	6.2	▲3.1	▲3.0	2.9

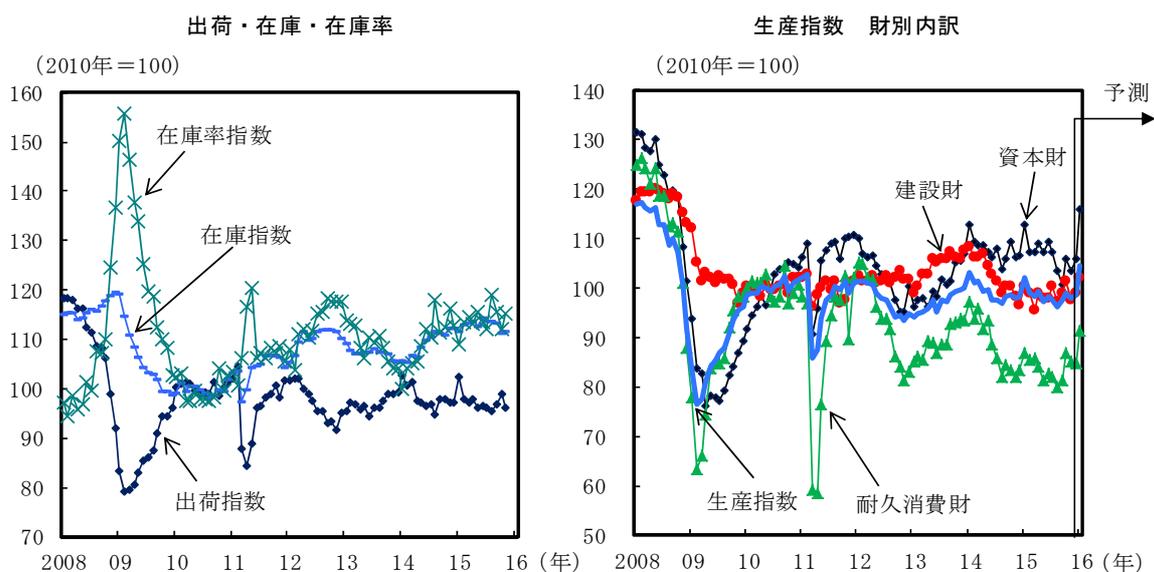
（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

出荷指数が低下に転じ、在庫率指数上昇

2015年11月の生産指数は前月比▲1.0%となり、3ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同▲0.5%）からは小幅の下振れであるが、出荷指数の落ち込みは同▲2.5%と大きく、ヘッドラインはネガティブな内容である。在庫は同+0.4%の微増となり、在庫率指数は同+2.9%と3ヶ月ぶりに上昇した。

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・素材セクターが引き続き不調、最終財も減産

11月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、10業種の生産が低下した。はん用・生産用・業務用機械工業（前月比▲2.5%）、化学工業（除. 医薬品）（同▲2.7%）、金属製品工業（同▲2.9%）、石油・石炭製品工業（同▲4.9%）、窯業・土石製品工業（同▲1.3%）など、資本財・素材セクターが軒並み減産を記録している。また、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▲0.6%）や関連産業である電気機械工業（同▲0.4%）、堅調な推移を続けてきた電子部品・デバイス工業（同▲1.1%）も減産に転じた。

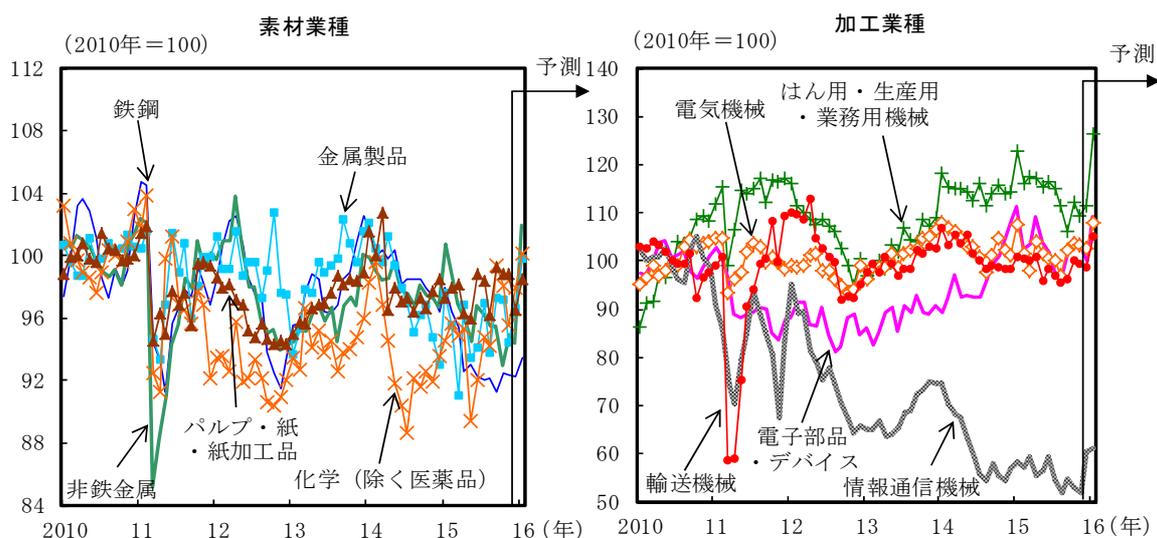
11月の生産指数を財別に見ると、投資財部門の低下が大きい。前月に増産に転じた資本財は前月比▲2.5%とマイナスに転じており、引き続き軟調である。堅調さを維持してきた建設財も同▲3.8%と減産に転じている。消費財も同▲1.5%となった。耐久消費財（同▲2.1%）が足を引っ張る格好である。

先行きは増産へ

予測調査によれば、12月、16年1月の生産指数はそれぞれ前月比+0.9%、同+6.0%と、先行きは増産に転じる見込みとなっている。業種別では、はん用・生産用・業務用機械工業（12月同+1.9%、1月同+13.4%）、電子部品・デバイス工業（12月同▲3.3%、1月同+9.2%）、電気機械工業（12月同▲0.4%、1月同+5.1%）、情報通信機械工業（12月同+15.2%、1月同+1.2%）、輸送機械工業（12月同▲0.8%、1月同+6.6%）など耐久財・資本財セクターで増産回帰の予測がみられる。また、非鉄金属工業（12月同▲0.5%、1月同+7.9%）、金属製品工業（12月同+2.4%、1月同+3.2%）、化学工業（12月同+2.6%、1月同+2.2%）などの素材セクターにおいても生産の底打ちが見込まれている。

予測調査を財別に見ると、資本財（除く輸送機械）（12月前月比+2.3%、1月同+9.5%）、耐久消費財（12月同▲0.2%、1月同+7.6%）、非耐久消費財（12月同+3.2%、1月同+12.0%）など、やはり先行きの資本財・消費財生産に強さが見られる。建設財（12月同+1.7%、1月同+3.0%）も緩やかな増産基調に復する見込みである。

図表3：主要業種の生産推移

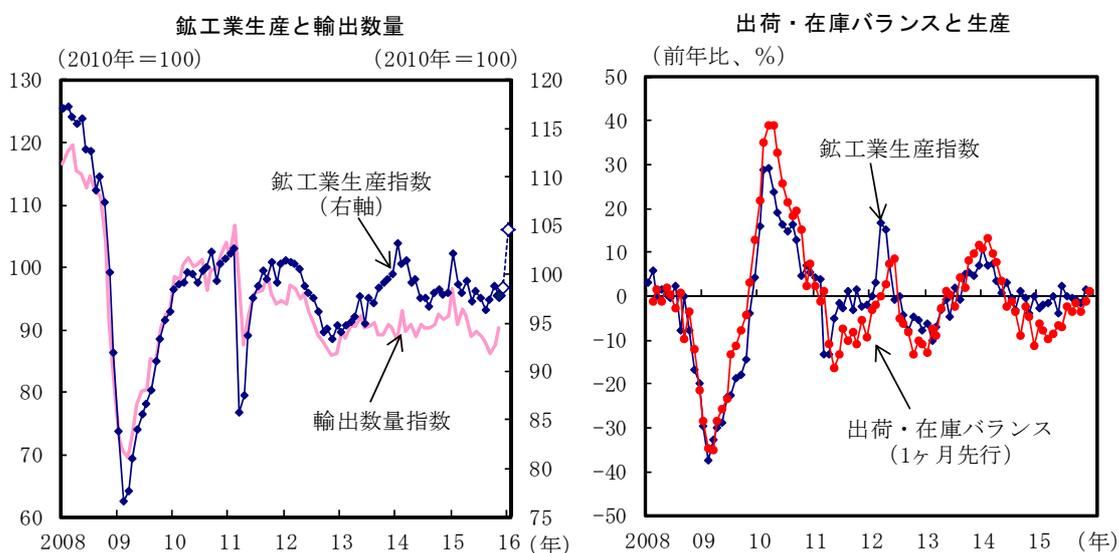


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

踊り場から回復再開へ

今回の予測調査に示されたように、先行きの生産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。外需についても、強弱入り混じりながらも緩やかな回復基調に復する見通しだ。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、耐久財等の輸出は増加傾向が続くだろう。欧州向け輸出については、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、均してみれば回復基調が継続すると見込んでいる。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、消費財などを中心に一段の需要減少は回避される公算が大きい。

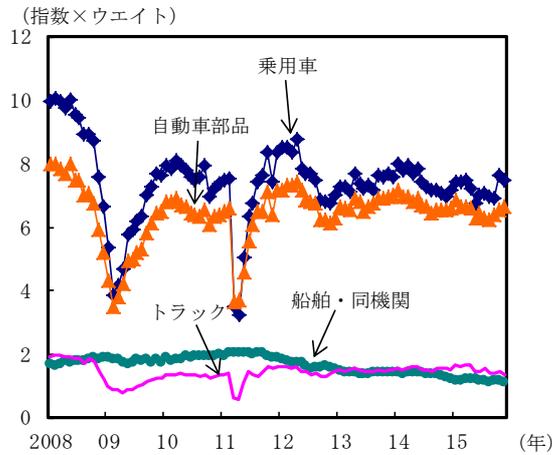
図表 4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



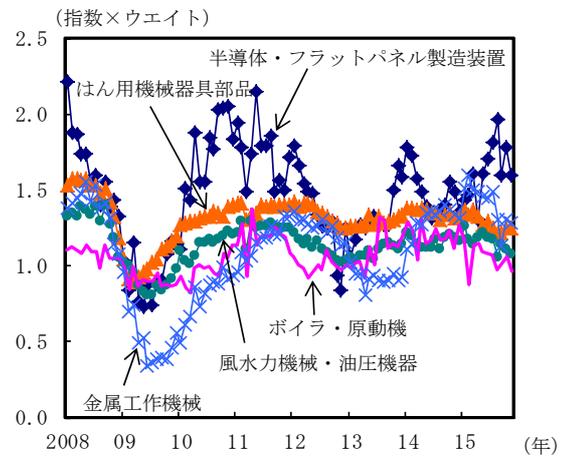
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

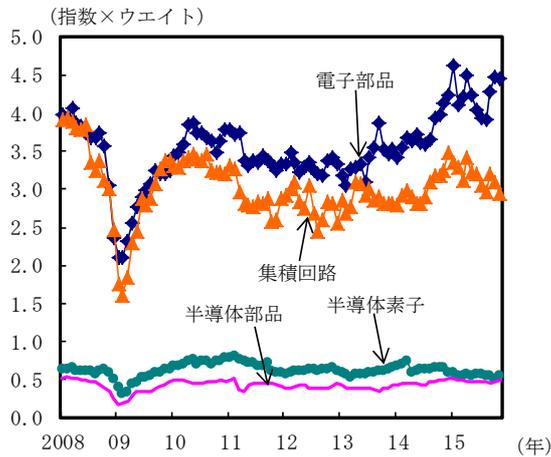
輸送機械



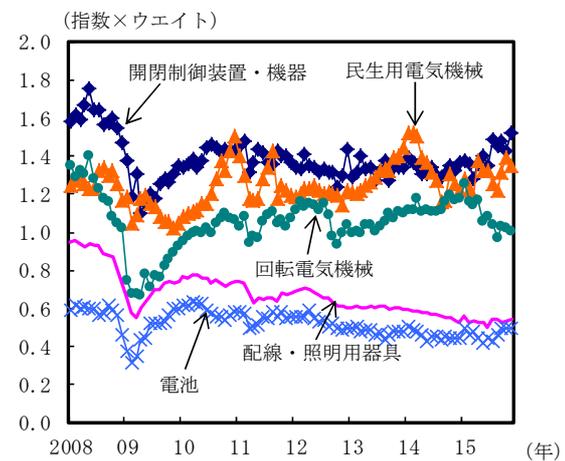
はん用・生産用・業務用機械



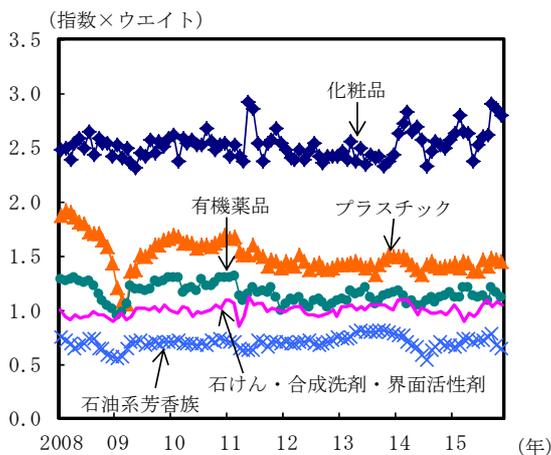
電子部品・デバイス



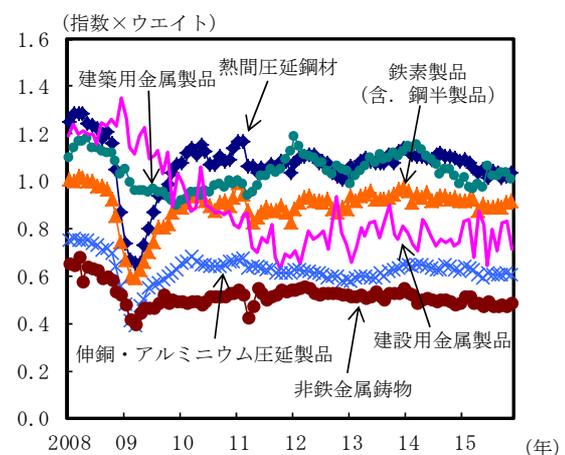
電気機械



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