

2016年3月30日 全5頁

Indicators Update

2月鉱工業生産

1-3月期はマイナス成長も視野に入るが、先行きには改善の兆し

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]

- 2016年2月の生産指数は前月比▲6.2%となり、2ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同▲5.9%）から若干下振れしており、また、出荷指数も同▲4.6%と大幅に悪化している。在庫指数は同▲0.1%と微かながら減少したものの、在庫率指数は同+0.5%と2ヶ月ぶりの上昇に転じた。今回の結果を受けて1-3月期の成長率がマイナスとなる可能性も浮上しつつあり、財政政策を中心とした今後の政策運営にも影響を与える公算が大きい。一方で、予測調査に示されるように、先行きには緩やかながら改善の兆しが見られている。
- 先行きの生産は再度緩やかな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底入れを見込んでいる。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								2016年	
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
鉱工業生産	▲2.1	1.1	▲0.8	▲1.2	1.1	1.4	▲0.9	▲1.7	3.7	▲6.2
コンセンサス										▲5.9
DIR予想										▲6.3
生産者出荷	▲1.9	0.6	▲0.4	▲0.7	1.4	2.1	▲2.4	▲1.8	3.5	▲4.6
生産者在庫	▲0.8	1.5	▲0.8	0.3	▲0.4	▲1.9	0.4	0.4	▲0.2	▲0.1
生産者在庫率	1.9	▲1.6	▲1.1	6.2	▲3.1	▲3.0	3.1	0.4	▲2.2	0.5

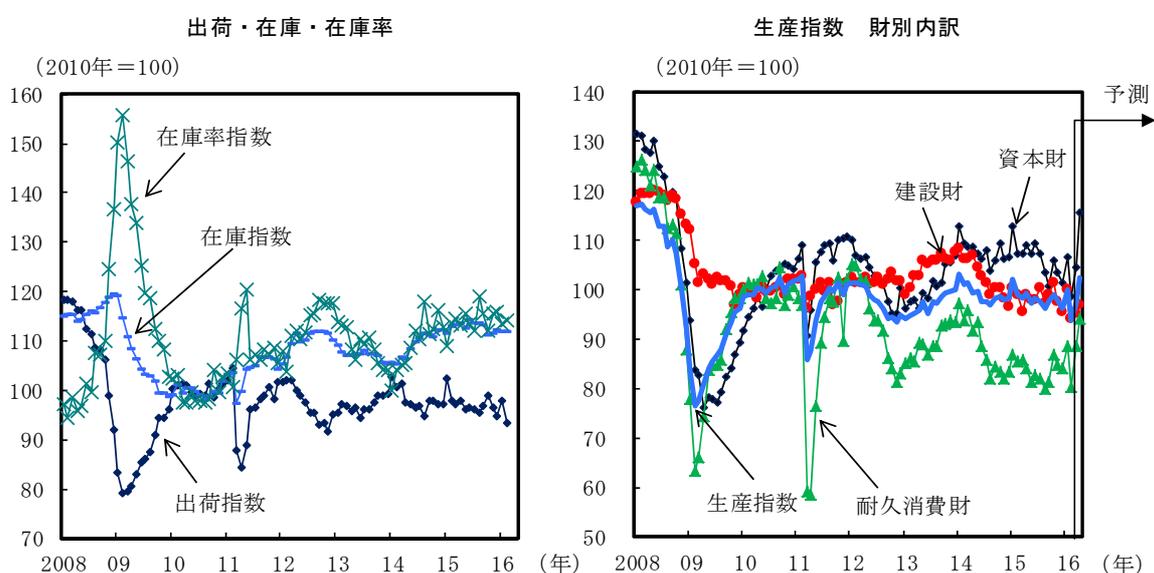
（注）コンセンサスはBloomberg。

（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

大幅減産となり、1-3 月期はマイナス成長も視野に入る

2016 年 2 月の生産指数は前月比▲6.2%となり、2 ヶ月ぶりの低下となった。市場コンセンサス（同▲5.9%）から若干下振れしており、また、出荷指数も同▲4.6%と大幅に悪化している。在庫指数は同▲0.1%と微かながら減少したものの、在庫率指数は同+0.5%と 2 ヶ月ぶりの上昇に転じた。今回の結果を受けて 1-3 月期の成長率がマイナスとなる可能性も浮上しつつあり、財政政策を中心とした今後の政策運営にも影響を与える公算が大きい。一方で、予測調査に示されるように、先行きには緩やかながら改善の兆しが見られている。

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

春節・作り込みの反動で耐久消費財と資本財が大幅減産

2 月の生産指数を業種別に見ると、全 15 業種中、13 業種が低下した。輸送機械工業（前月比▲10.2%）、電子部品・デバイス工業（同▲14.7%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同▲7.3%）、電気機械工業（同▲6.0%）、金属製品工業（同▲9.5%）など、春節のカレンダー効果により 1 月に大幅に上昇したセクターの反落が大きい。輸送機械工業および電子部品・デバイス工業については昨年末の作り込みからの反動も加わり、1-2 月を通じてみても大幅下落を記録している。

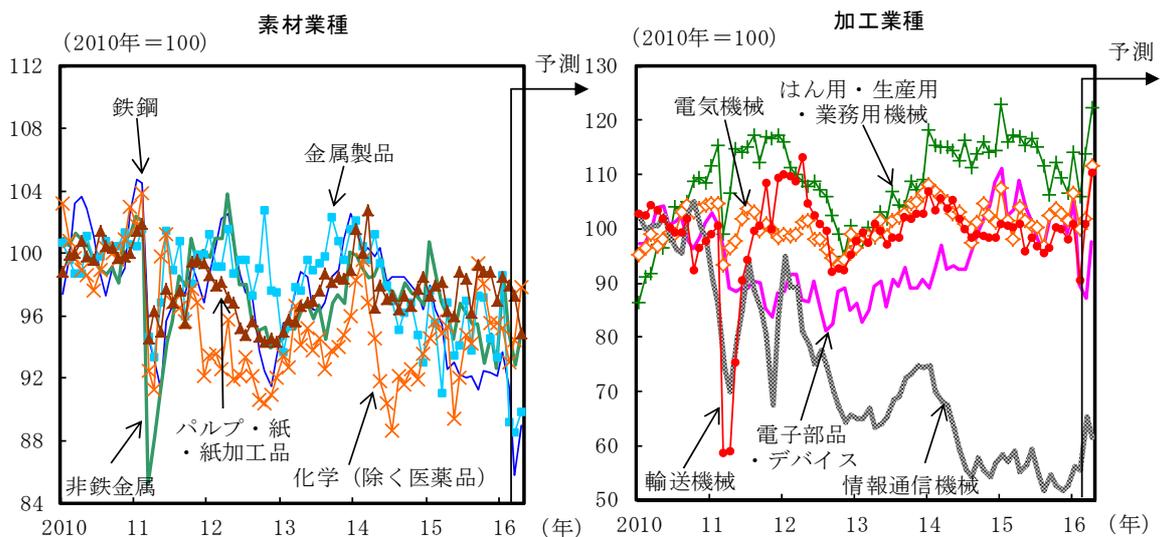
2 月の生産指数を財別に見ても、耐久消費財（前月比▲9.2%）、資本財（同▲7.5%）、建設財（同▲5.9%）など 1 月に大幅に上昇した財部門の反落が大きい。中でも耐久消費財、次いで資本財は先述の理由から 1-2 月を通じたマイナス幅が比較的大きくなっている。

先行きは増産傾向へ

予測調査によれば、16年3月、4月の生産指数はそれぞれ前月比+3.9%、同+5.3%の増産に転じる見込みとなっている。予測調査を業種別にみると、輸送機械工業（3月：同+11.5%、4月：同+9.4%）、はん用・生産用・業務用機械工業（3月：同+7.3%、4月：同+7.5%）、情報通信機械工業（3月：同+17.5%、4月：同▲5.8%）、電気機械工業（3月：同+1.9%、4月：同+9.6%）、電子部品・デバイス工業（3月：同▲3.0%、4月：同+12.1%）など、景気敏感な加工業種を中心に大幅な増産が見込まれている。

予測調査を財別に見ると、資本財（除. 輸送機械）（3月：前月比+6.0%、4月：同+10.7%）、耐久消費財（3月：同+10.2%、4月：同+6.0%）の生産計画が強い。他方、非耐久財（3月：同▲4.4%、4月：+0.5%）や建設財（3月：同+1.0%、4月：同+2.0%）は相対的に軟調となる見込みである。

図表3：主要業種の生産推移

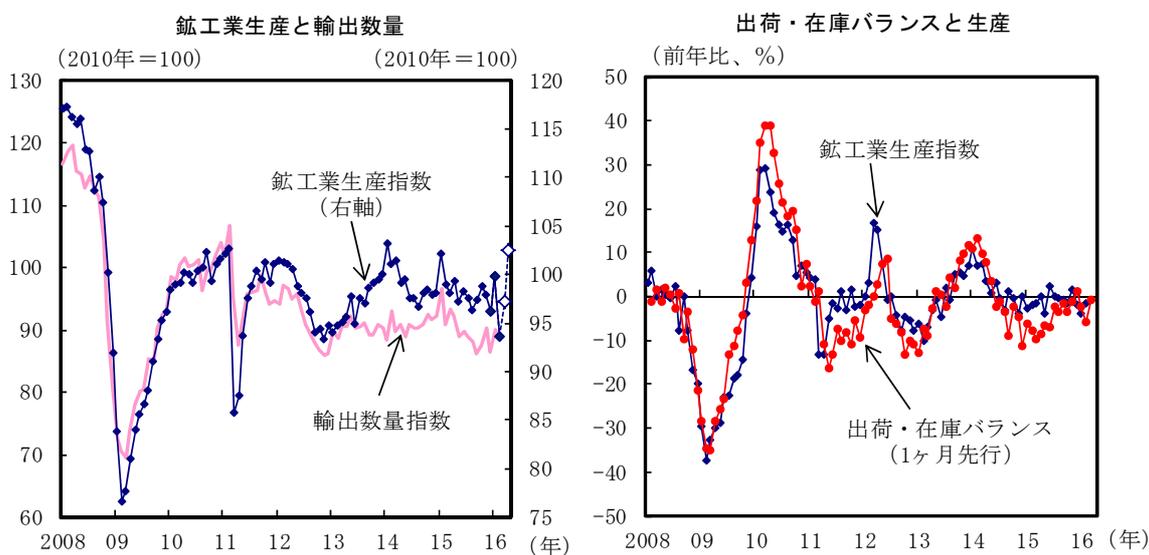


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

踊り場脱却の兆し

今回の予測調査に示されたように、先行きの生産は再度緩やかな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底入れを見込んでいる。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实体经济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。

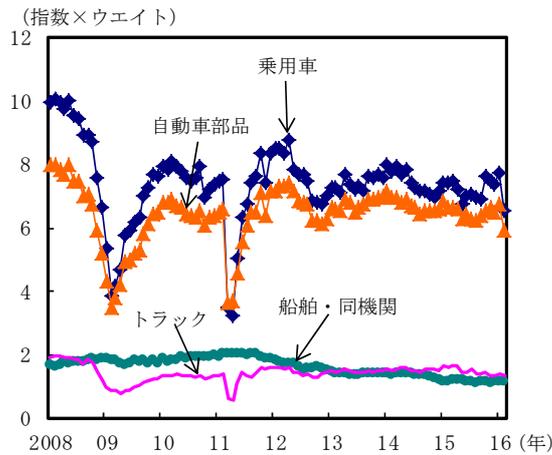
図表 4：輸出数量、出荷・在庫バランスと生産



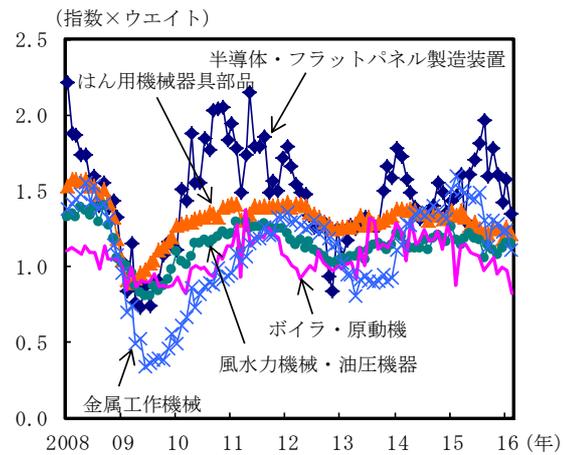
(注) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。

(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

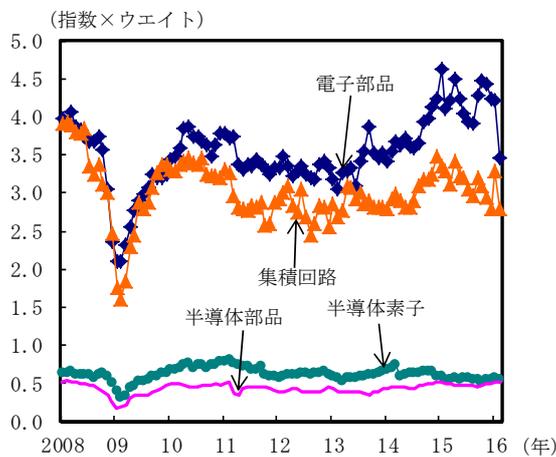
輸送機械



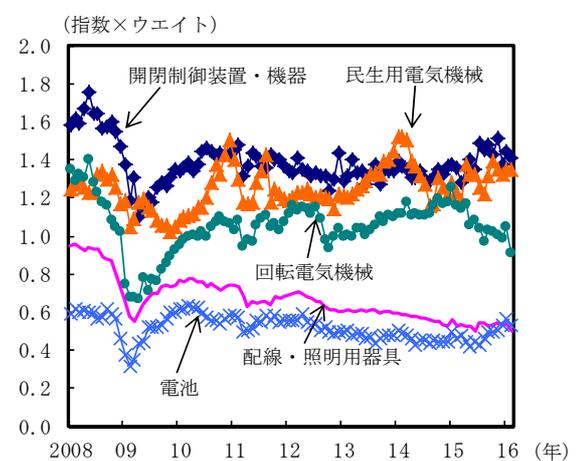
はん用・生産用・業務用機械



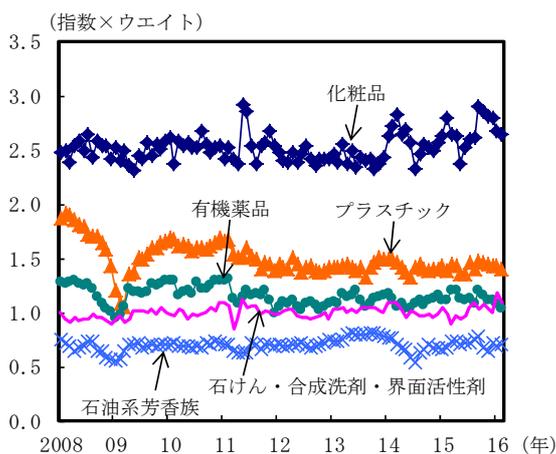
電子部品・デバイス



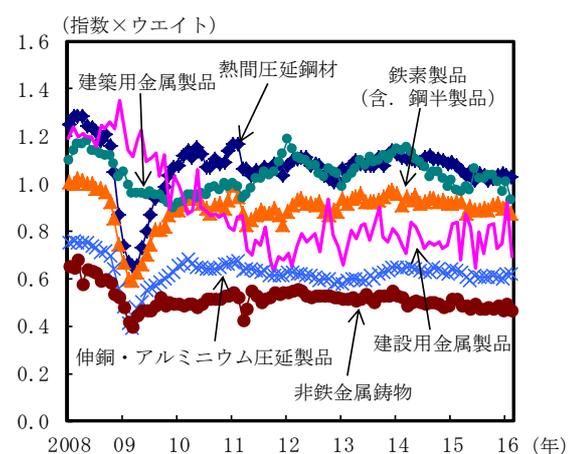
電気機械



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