

2017年3月31日 全6頁

Indicators Update

2月鉱工業生産

前月比+2.0%、4月の生産計画が強い

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 前田 和馬
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2月の生産指数は前月比+2.0%と、市場コンセンサス（同+1.2%）を上回り、2ヶ月ぶりに上昇した。一方、2月の出荷指数は同▲0.1%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同+0.9%と2ヶ月ぶりの上昇、在庫率指数は同▲0.1%と3ヶ月ぶりの低下となった。
- 前月の生産指数は市場予想に反して低下したものの、2016年初からの増産基調は今月の結果からも維持されていると評価できよう。また、4月の生産計画については、計画時点から生産が下振れする傾向にあることは割り引いて考える必要があるものの、同+8.3%と非常に強い計画となっている。
- 製造工業生産予測調査によると、3月、4月の生産指数は同▲2.0%、同+8.3%と、4月には大幅な増産を見込んでいる。また、経済産業省が公表した先行き試算値については、3月は同▲0.3%の低下となっている。
- 2017年5月以降に関しては、生産は緩やかな拡大を見込んでいる。耐久消費財については、家電エコポイント導入時に購入された白物家電等が買い替えサイクルを迎えることに加えて、消費増税前の駆け込み等による需要先食いの悪影響が剥落しつつあることから、今後は底堅く推移することが見込まれる。また、外需についても、家計部門を中心に底堅い米国経済をはじめとして、海外経済の回復が続いていくと考えられることから、輸出は緩やかに回復していくであろう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2016年								2017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	▲2.6	+2.3	▲0.4	+1.3	+0.6	+0.0	+1.5	+0.7	▲0.4	+2.0
コンセンサス										+1.2
DIR予想										+0.7
出荷	▲2.6	+1.7	+0.7	▲1.1	+1.8	+2.0	+1.0	▲0.4	+0.3	▲0.1
在庫	+0.4	+0.0	▲2.4	+0.3	▲0.5	▲2.1	▲1.6	+0.6	▲0.1	+0.9
在庫率	+1.8	▲1.5	+1.1	▲3.2	+1.1	▲0.6	▲5.6	+1.6	+1.5	▲0.1

(注) コンセンサスはBloomberg。

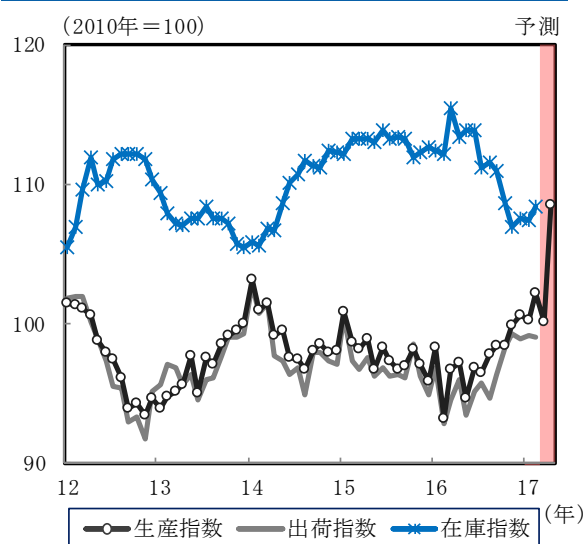
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

生産は前月比+2.0%と2ヶ月ぶりの上昇

2月の生産指数は前月比+2.0%と、市場コンセンサス（同+1.2%）を上回り、2ヶ月ぶりに上昇した。一方、2月の出荷指数は同▲0.1%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同+0.9%と2ヶ月ぶりの上昇、在庫率指数は同▲0.1%と3ヶ月ぶりの低下となった。製造工業生産予測調査で見ると、3月：同▲2.0%、4月：同+8.3%となっている。

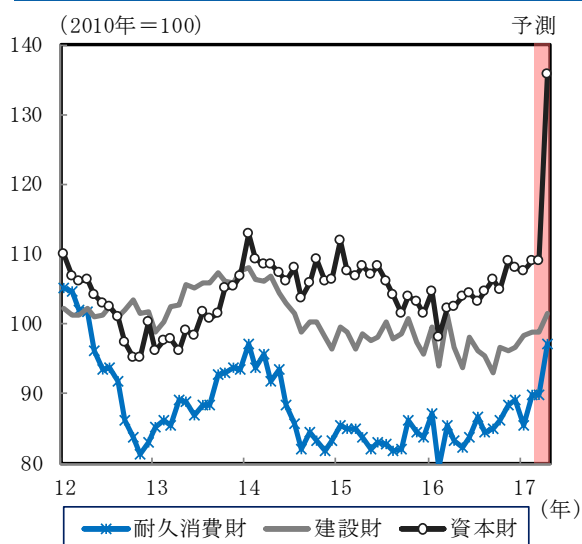
前月の生産指数は市場予想に反して低下したものの、2016年初からの増産基調は今月の結果からも維持されていると評価できよう。また、4月の生産計画については、計画時点から生産が下振れする傾向にあることは割り引いて考える必要があるものの、同+8.3%と非常に強い計画となっている。

図表2：生産・出荷・在庫



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

図表3：生産指数の財別内訳



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

全15業種中、9業種が上昇

2月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、9業種が上昇した。なかでも、輸送機械工業（前月比+4.7%）、はん用・生産用・業務用機械工業（同+4.9%）、化学工業（除.医薬品）（同+7.2%）の寄与度が大きい。輸送機械工業では、国内販売と輸出の両面が好調であることが増産に繋がっている。国内販売は、昨年末から投入された主力車種の新型モデルの売れ行きが好調である。また、2月の輸出は、米国向けバス・トラックや欧州向け乗用車が全体を押し上げた。一方、生産指数が低下した業種は、電子部品・デバイス工業（同▲1.6%）、プラスチック製品工業（同▲0.9%）、繊維工業（同▲1.3%）などの6業種であった。電子部品・デバイス工業（1月：同+5.7%→2月：同▲1.6%）については、前月の増産の反動が出たとみられるものの、均してみれば増産基調にある。

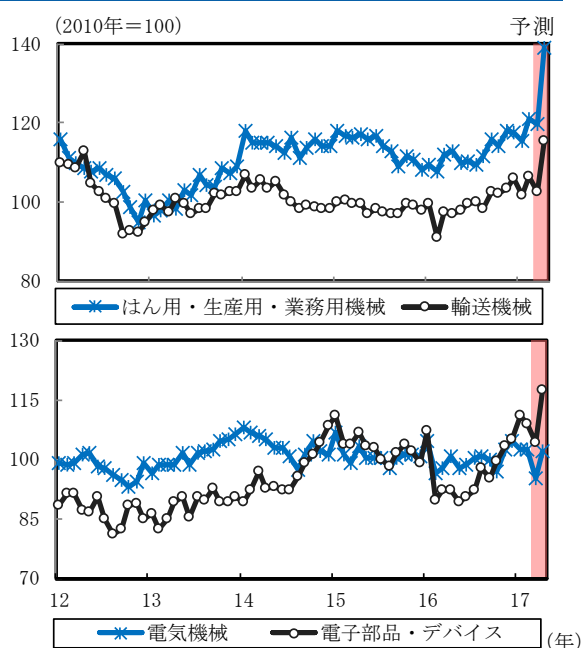
財別に見ると、資本財は前月比+1.5%、建設財は同+0.5%、耐久消費財は同+4.9%となり、

全ての財において増産となった。資本財は、足下で一進一退の推移であったが、在庫水準の低下が続いていることを背景として、4月には大幅な増産を見込んでいる。また、建設財は一進一退の推移、耐久消費財は昨年初から上昇基調となっている。

4月の生産計画が強い

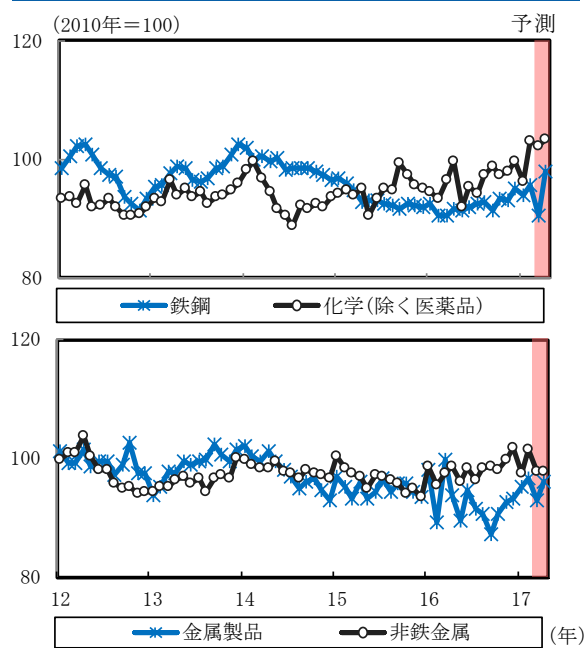
製造工業生産予測調査によると、3月、4月の生産指数は前月比▲2.0%、同+8.3%と、4月には大幅な増産を見込んでいる。また、経済産業省が公表した先行き試算値については、3月は同▲0.3%の低下となっている。予測調査を業種別に見ると、情報通信機械工業(3月:同+10.1%、4月:同+7.0%)の生産計画が強い。また、はん用・生産用・業務用機械工業(3月:同▲1.1%、4月:同+16.3%)、電子部品・デバイス工業(3月:同▲4.6%、4月:同+12.7%)、輸送機械工業(3月:同▲3.6%、4月:同+12.5%)等は4月に大幅な増産を見込んでいる。ただ、輸送機械工業を除き、これらの業種は計画時点から生産が下振れする傾向が強いため、数値は若干割り引いて見る必要があるだろう。

図表4：生産指数 加工業種



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

図表5：生産指数 素材業種

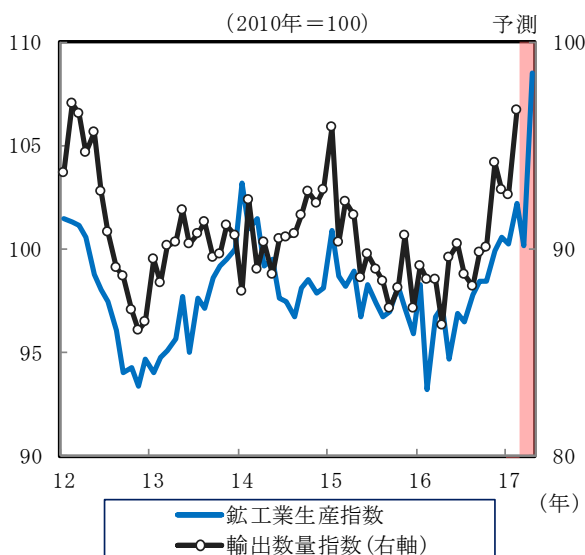


(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きは緩やかな増産を見込む

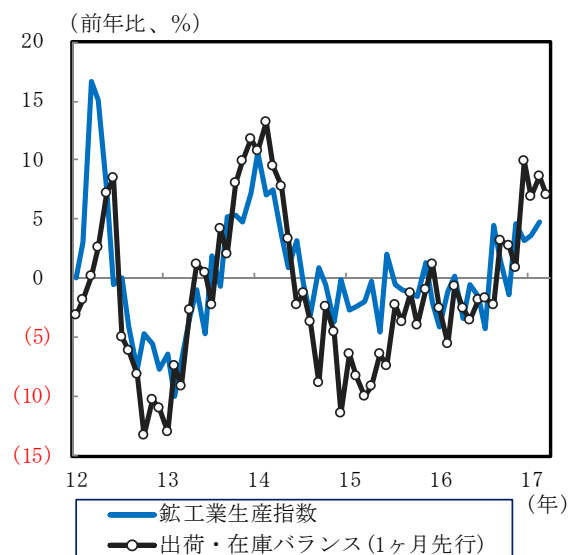
2017年5月以降に関しては、緩やかな増産を見込んでいる。耐久消費財については、家電エコポイント導入時に購入された白物家電等が買い替えサイクルを迎えていることに加えて、消費増税前の駆け込み等による需要先食いの悪影響が剥落しつつあることから、今後は底堅く推移することが見込まれる。また、外需についても、家計部門を中心に底堅い米国経済をはじめとして、海外経済の回復が続いていくと考えられることから、輸出は緩やかに回復していくであろう。一方、ダウンサイドリスクとして、米トランプ新政権による保護主義政策や英国のEU離脱等により、世界経済の先行き不透明感が強まる可能性が挙げられる。また、足下で進んでいる円高がより一層加速すれば、企業の設備投資マインドの改善や輸出回復への障害となる。

図表 6：鋳工業生産と輸出数量



(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。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 7：出荷・在庫バランスと生産



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

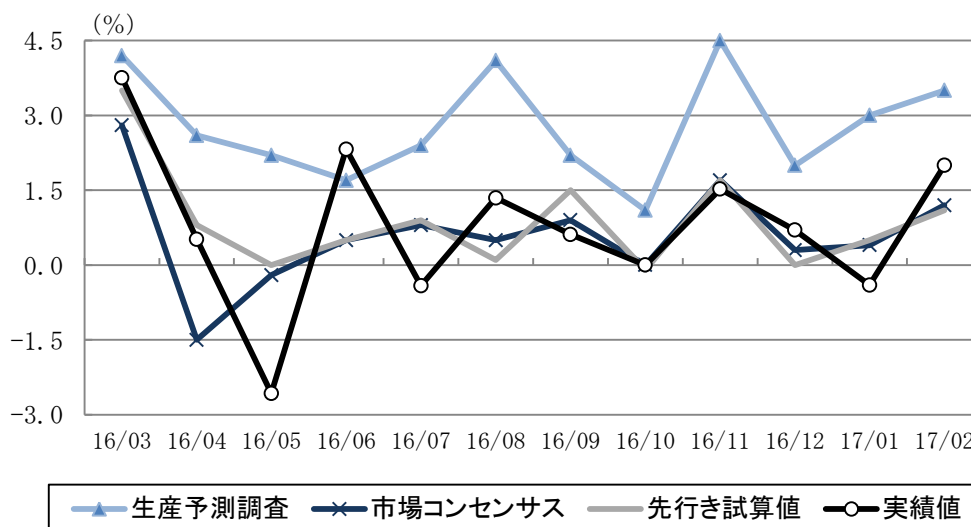
生産予測調査 VS 先行き試算値 VS 市場コンセンサス

翌月の鋳工業生産を見通すうえでは、①製造工業生産予測調査（以下、生産予測調査）、②先行き試算値、③市場コンセンサスの三つが参考となる。生産予測調査は、調査対象企業の生産数量見込みを集計したものであるが、実績が下方修正される傾向にある業種が一部にあるため、全体的に上振れしがちな予測値となっている。一方、経産省はこうした予測誤差を加工した先行き試算値を公表しており、図表 8 を見ても、先行き試算値は生産予測調査の値よりも良い予測パフォーマンスを発揮していることが確認できる。また、この先行き試算値に加えて、貿易統計の輸出動向や自動車メーカーが公表する生産実績等も考慮できる市場コンセンサスは、三つの中では最も良いパフォーマンスを発揮していると評価できよう。

興味深い点として、先行き試算値と市場コンセンサスに乖離がある時（16年8月・9月・12

月)、その乖離幅 (=市場コンセンサス-先行き試算値) をより拡大させた方向に実績値は着地することが多い。市場コンセンサスは先行き試算値に引っ張られ、公表済みの貿易統計等の結果を十分に織り込めていない可能性がある。また、市場コンセンサスが統計公表日の1週間前に形成されることを踏まえると、速報性と正確性という総合的な観点からは先行き試算値の方が実用性は高いだろう。

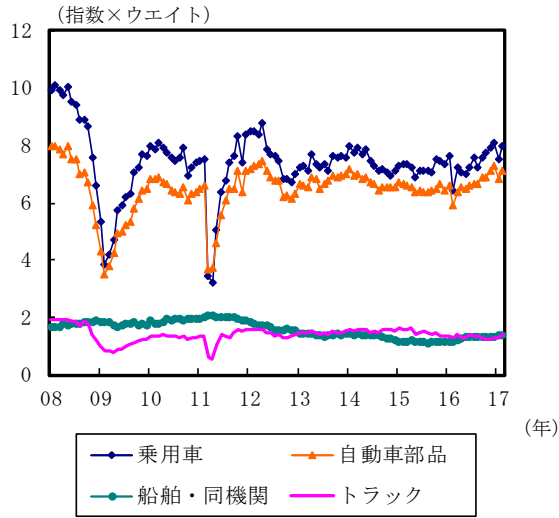
図表8：生産指数実績と各予測指数の推移（前月比）



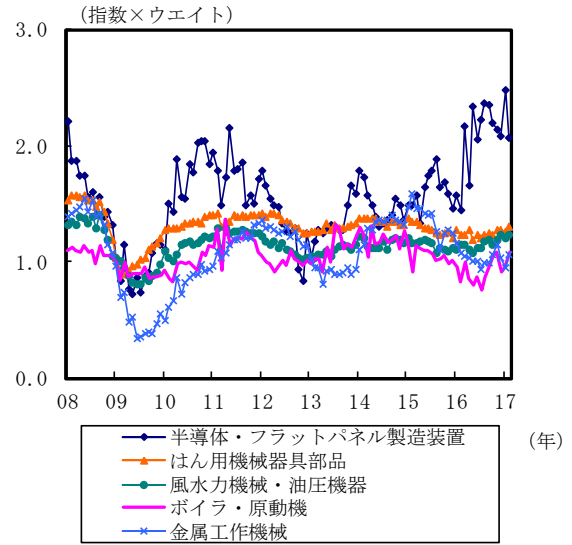
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

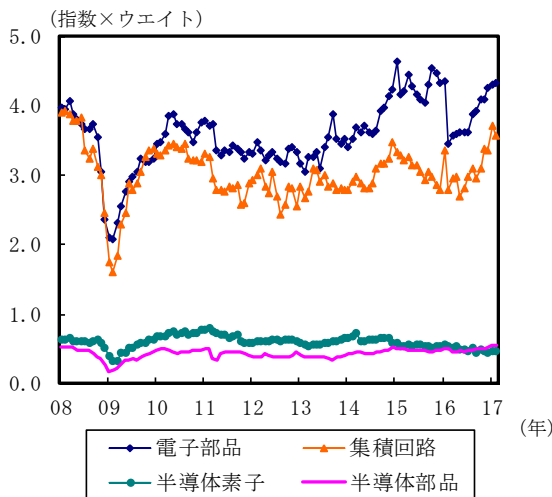
輸送機械



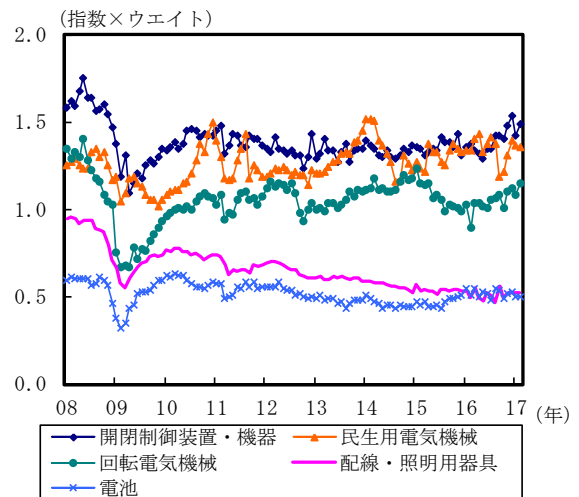
はん用・生産用・業務用機械



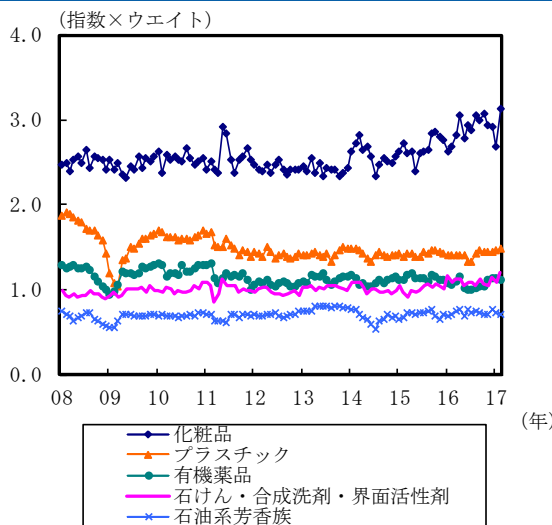
電子部品・デバイス



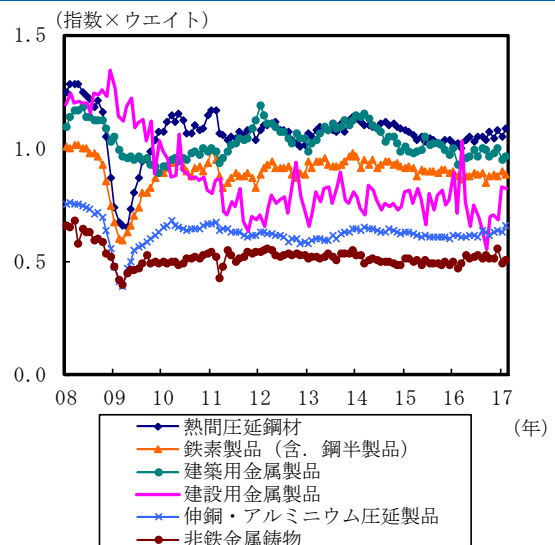
電気機械



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