

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2014年9月)  
～目先、底入れを探る展開に～

発表日: 2014年10月29日(水)

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL: 03-5221-4528

(単位: %)

	鉱工業生産								資本財(除く輸送機械)		消費財		
	生産		出荷		在庫		在庫率		出荷		出荷		
	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	前月比	前年比	
13	1月	▲0.7	▲6.4	0.4	▲4.4	▲0.9	3.1	▲3.2	4.9	▲1.2	▲8.5	1.9	▲7.3
	2月	0.9	▲10.0	1.6	▲8.6	▲1.4	0.5	▲0.5	6.3	1.4	▲14.4	1.2	▲10.2
	3月	0.3	▲7.0	▲0.3	▲5.7	▲0.6	▲3.0	▲0.4	1.5	2.1	▲5.4	▲1.9	▲10.1
	4月	0.6	▲3.2	▲1.1	▲3.0	▲0.1	▲4.2	▲4.2	▲4.7	▲1.8	▲3.6	0.3	▲4.1
	5月	2.1	▲1.0	0.7	▲2.2	0.4	▲2.7	▲1.8	▲5.1	1.1	▲6.8	▲1.3	▲5.3
	6月	▲2.8	▲4.7	▲2.0	▲5.2	0.1	▲2.9	3.8	▲0.7	▲2.3	▲6.7	0.1	▲4.9
	7月	2.7	1.9	1.6	1.4	0.7	▲2.8	▲1.0	▲4.4	3.0	0.5	▲0.7	▲2.8
	8月	▲0.5	▲0.6	0.1	▲1.4	▲0.7	▲3.4	1.4	▲2.7	▲0.6	▲1.5	1.4	▲4.8
	9月	1.5	5.3	1.7	4.6	▲0.1	▲3.5	▲2.3	▲7.2	▲0.8	0.4	1.3	4.7
	10月	0.6	5.4	1.3	6.3	▲0.3	▲3.6	▲2.5	▲9.8	6.7	14.6	1.5	6.0
	11月	0.3	4.8	0.1	6.6	▲1.4	▲5.1	▲1.1	▲10.9	▲1.6	10.9	▲0.1	7.7
	12月	0.5	7.2	0.2	6.4	▲0.2	▲4.3	▲0.2	▲11.0	▲0.1	7.6	▲0.4	5.3
14	1月	3.9	10.6	5.1	9.3	▲0.4	▲3.9	▲4.6	▲12.8	14.3	22.2	7.0	8.6
	2月	▲2.3	7.0	▲1.0	6.5	▲0.9	▲3.4	3.9	▲8.9	▲4.8	14.8	▲2.6	4.5
	3月	0.7	7.4	▲0.2	6.5	1.4	▲1.4	2.1	▲6.7	2.2	14.9	1.1	7.8
	4月	▲2.8	3.8	▲5.0	2.4	▲0.5	▲1.9	▲1.6	▲4.1	▲6.9	9.1	▲5.6	1.4
	5月	0.7	1.0	▲1.0	▲0.8	3.0	0.8	4.0	1.3	▲1.5	5.1	▲1.8	▲0.7
	6月	▲3.4	3.1	▲1.9	2.2	2.0	2.8	3.4	1.1	▲0.1	10.0	▲3.1	▲0.6
	7月	0.4	▲0.7	0.7	▲0.1	0.9	2.9	▲2.2	▲0.1	5.2	11.1	▲1.0	▲2.7
	8月	▲1.9	▲3.3	▲2.1	▲3.7	0.9	4.6	8.6	7.1	▲7.7	2.0	▲0.7	▲6.2
	9月	2.7	0.6	4.3	1.7	▲0.8	3.9	▲5.7	3.2	2.4	7.7	3.0	▲1.6
	10月	▲0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	11月	1.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)14年10月、11月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○ 良好な内容

経済産業省より発表された2014年9月の鉱工業生産は前月比+2.7%と2ヶ月ぶりに上昇した。生産予測指数である前月比+6.0%こそ下回ったが、事前の市場予想(前月比+2.2%)はやや上回った。鉱工業生産は14年1月をピークに落ち込みが続いていたが、9月はいったん下げ止まる形になっている。また、生産の増加に加え、出荷指数が前月比+4.3%と生産以上の高い伸びだったこと、これまで上昇が続いていた在庫指数、在庫率指数が低下したこと、実現率、予測修正率のマイナス幅が縮小したことなど、内容も良好だ。鉱工業指数は6月、7月、8月と大きなネガティブサプライズが続いていたが、9月は久しぶりに予想対比上振れており、先行きへの警戒感を和らげる結果である。

9月の生産増加を牽引したのは輸送機械(前月比+4.7%、寄与度+0.9%Pt)、電子部品・デバイス(前月比+5.8%、寄与度+0.5%Pt)、情報通信機械(前月比+12.4%、寄与度+0.3%Pt)など。落ち込みが続いていた輸送機械が4ヶ月ぶりに増加したことは好材料。電子部品・デバイスについては、新型スマートフォン向け需要により好調に推移している。

今月は、実現率が▲0.4%、予測修正率が▲0.3%と、これまでに比べてマイナス幅がかなり小さかったことも好材料。このところ、予想以上の需要減を受けて、実際の生産が企業の計画を大幅に下回る結果が続いていたが、ようやくそうした動きに歯止めがかかってきたのかもしれない。

この結果、これまでの在庫積み上がり傾向にいったん歯止めがかかる形になっている。9月は在庫指数が前月比▲0.8%、在庫率指数が同▲5.7%と、それぞれ改善がみられた。これまで「減産+在庫積み上がり」が続いていたことが大きな懸念材料だったため、単月の動きとはいえ、その逆の動きがみられたことは前向

きに受け止めて良いだろう。このように、9月の鉱工業指数は全体的に良好な結果と言って差し支えない。

## ○ 持ち直しペースは緩やかなものにとどまる見込み

とはいえ、9月の上昇をもって先行きの生産に楽観的になることは避けたい。9月の生産指数は単月では上昇したものの、これまでの落ち込み分を取り戻すことはできておらず、7-9月期でみると前期比▲1.9%と明確に悪化している。4-6月期が前期比▲3.8%の大幅減産だっただけに、本来であれば7-9月期はリバウンドがあるのが当然なのだが、実際には2四半期連続の減産である。増税後の生産活動の停滞ぶりが示されている。

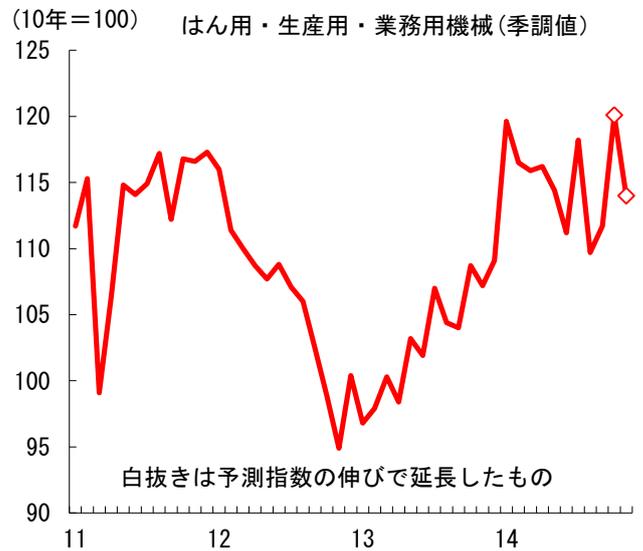
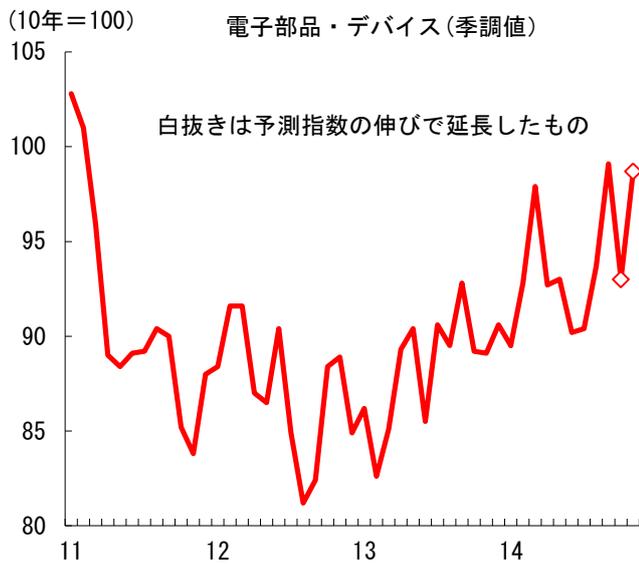
先行きについても懸念は残る。特に気になるのが在庫動向である。9月は改善したとはいえ、在庫、在庫率の水準は依然高く、今後在庫調整が必要な状況は変わっていない。このことが先行きの生産活動を抑制する可能性が高いだろう。

実際、生産予想指数は10月が前月比▲0.1%、11月が+1.0%と、さほど強くない。実現率がマイナスになる可能性が高いことを踏まえると、10月ははっきりとしたマイナスになるだろうし、11月がプラスになるかどうか微妙なところだ。まだ、生産指数が8月にボトムをつけたかどうかは定かではない。目先、「底打ち」というよりは、「底入れを探る展開」程度の表現が妥当だろうか。

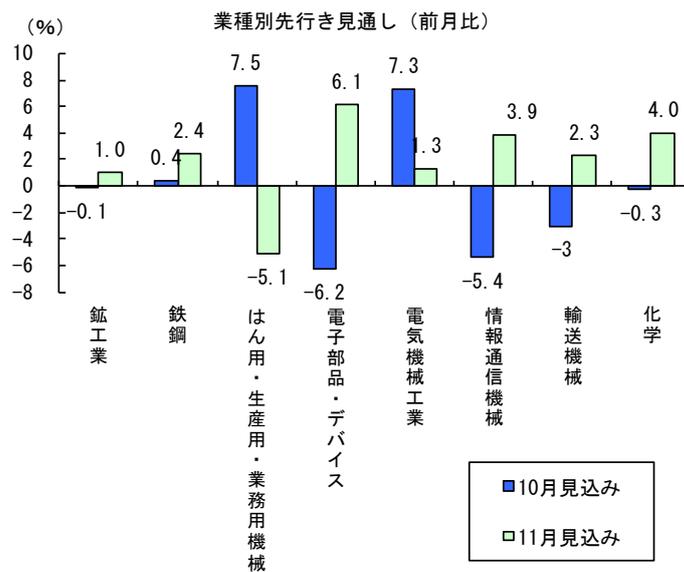
筆者は今のところ、個人消費は反動減の影響が和らいでいくことで緩やかに持ち直し可能性が高いことや、設備投資の増加などを踏まえると、先行きの生産は緩やかに上向いていく可能性が高いと見ているが、そのペースは緩やかなものにとどまるだろう。10-12月期の生産も、前期比で横ばい～僅かなプラス程度の着地になるのではないかと（予測指数通りであれば前期比+1.8%）。

## ○ 9月は持ち直しも、7-9月期の個人消費は低調

9月は消費関連財、設備投資関連財とも増加した。9月の消費財出荷は前月比+3.0%と6ヶ月ぶりの上昇、機械投資の一致指標と言われる資本財出荷（除く輸送機器）は前月比+2.4%と2ヶ月ぶりの上昇である。もっとも、四半期で見ると低迷がはっきりする。7-9月期の消費財出荷は前期比▲3.1%と、4-6月期の▲7.8%に続いて大幅に低下した。出荷面から見ると個人消費の持ち直しは全く確認できていない。特に耐久消費財が弱く、7-9月期は前期比▲6.7%もの落ち込みである（4-6月期：▲9.9%）。また、7-9月期の資本財出荷（除く輸送機器）は前期比横ばい、輸送機器を含むベースでも前期比+2.1%にとどまる。4-6月期にそれぞれ前期比▲8.0%も落ちていた後にしては戻りが弱い。企業の設備投資意欲は依然強く、GDPベースの7-9月期の設備投資も増加が見込めそうだが、増加幅については控えめに見ておいた方が良いかもしれない。他の需要項目の弱さが目立つなか、設備投資にかかる期待が大きいだけに、今後の動きに注意が必要である。



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。