

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2014年10月)  
 ~生産は8月が底だった可能性が高まる~

発表日: 2014年11月28日(金)

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	2.9	0.8	4.4	1.7	▲ 0.7	4.0	▲ 6.0	2.9	2.7	7.9	2.7	▲ 1.8
	10月	0.2	▲ 1.0	0.4	▲ 0.6	▲ 0.4	3.9	0.9	6.5	6.4	6.4	▲ 1.2	▲ 6.0
	11月	2.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12月	0.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)14年11月、12月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○ 8月が底だった可能性が高まる

経済産業省より発表された2014年10月の鉱工業生産は前月比+0.2%と、事前の市場予想(前月比▲0.6%)を上回った。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、10月と2ヶ月連続で予想対比上振れの良好な内容となっており、生産が最悪期を脱しつつあることが示されている。また、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、10月に2ヶ月連続の上昇となったことや、予測指数(後述)がまずまずの結果となっていることも併せて考えると、8月が生産の底だった可能性が高まったと言えるだろう。10-12月期の生産も3四半期ぶりに前期比プラスとなる公算大だ。

また、10月は在庫指数が前月比▲0.4%と、小幅ではあるが2ヶ月連続で在庫が減少したことも好材料だ。特に輸送機械で前月比▲7.4%と比較的大きな低下となったことが目に付く。在庫積みあがりが見られた輸送機械でも在庫調整が進展しつつあることは重要だろう。今後も出荷の増加を伴う形で在庫が減っていけば、調整期間は比較的短期で終了する可能性がある。

10月の生産を業種別に見ると、はん用・生産用・業務用機械が前月比+4.4%(寄与度+0.6%Pt)、電子部品・デバイスが前月比+1.6%(寄与度+0.1%Pt)と上昇の一方、輸送機械が前月比▲2.6%(寄与度▲0.5%Pt)、情報通信機械が前月比▲6.9%(寄与度▲0.2%Pt)と低下するなど、まちまちだった。電子部品・デバイスは4ヶ月連続の上昇の上、11月の予測指数も前月比+5.1%と強い動きが続いているが、これは新型スマートフォン、タブレット向け需要の増加が影響しているものとみられる。輸送機械については、出荷は増加(前月比+2.2%)したものの、在庫削減の動きから生産はマイナスとなっている。当面、在庫調

整が続くことで輸送機械の生産は伸びにくいだらう。

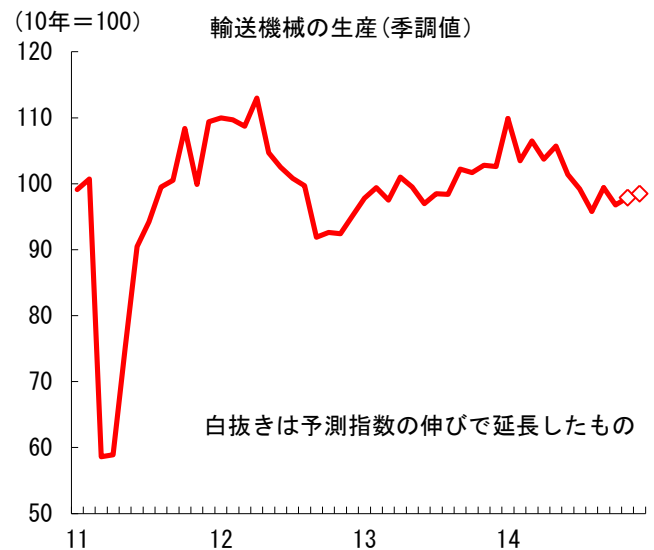
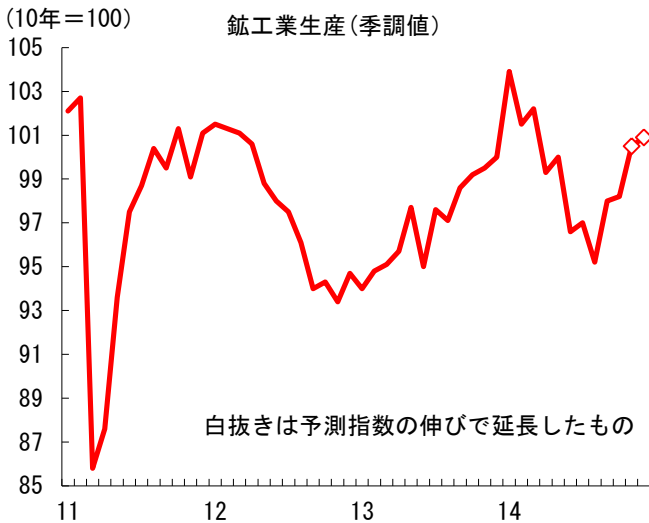
### ○ 10-12月期は前期比増加に

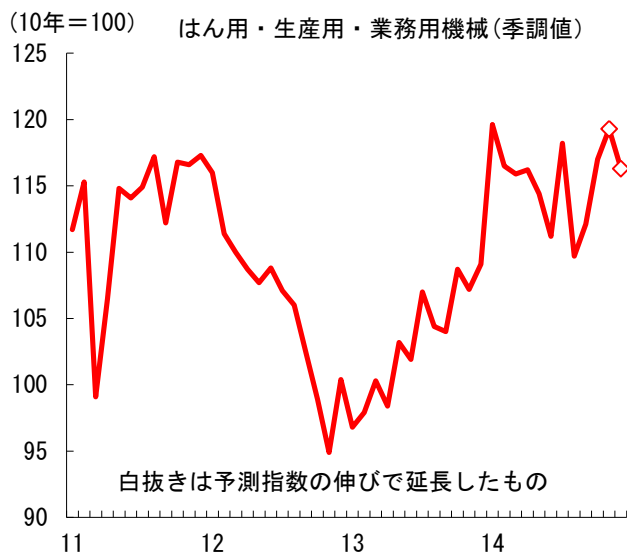
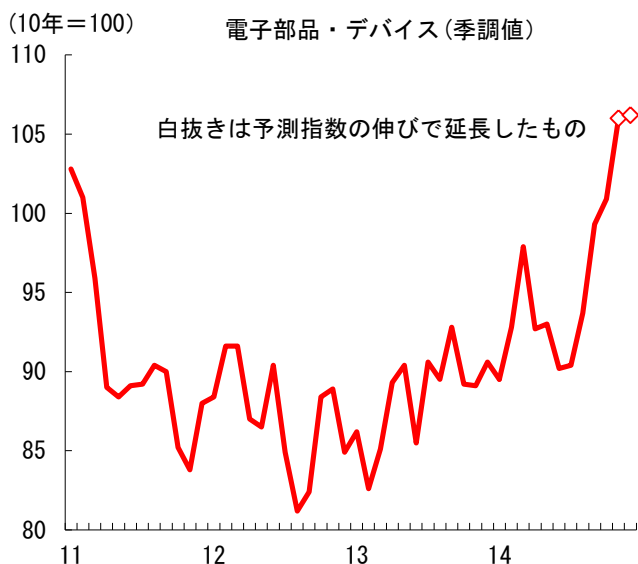
生産予測指数は11月が前月比+2.3%、12月は+0.4%となった。実現率のマイナス傾向を考慮しても11月の生産はプラスになりそうで、まずまずの結果と言って良いだろう。なお、予測指数通りであれば10-12月期の生産は前期比+3.3%の増加となる。予測指数からの下振れを織り込んでも前期比+2%前後程度は達成可能とみられる。4-6月期（前期比▲3.8%）、7-9月期（同▲1.9%）と大幅な減産が続いていたが、10-12月期には3四半期ぶりの増産が実現し、生産の底打ちが示されるだろう。在庫水準が依然高いことが今後の生産抑制要因として作用するため、回復ペースは当面緩やかなものにとどまるだろうが、原油安による実質購買力増を背景とした個人消費の緩やかな持ち直しや設備投資の増加、輸出の持ち直し等を背景に、生産は緩やかな上昇傾向で推移する可能性が高いと予想する。

### ○ 資本財出荷が増加

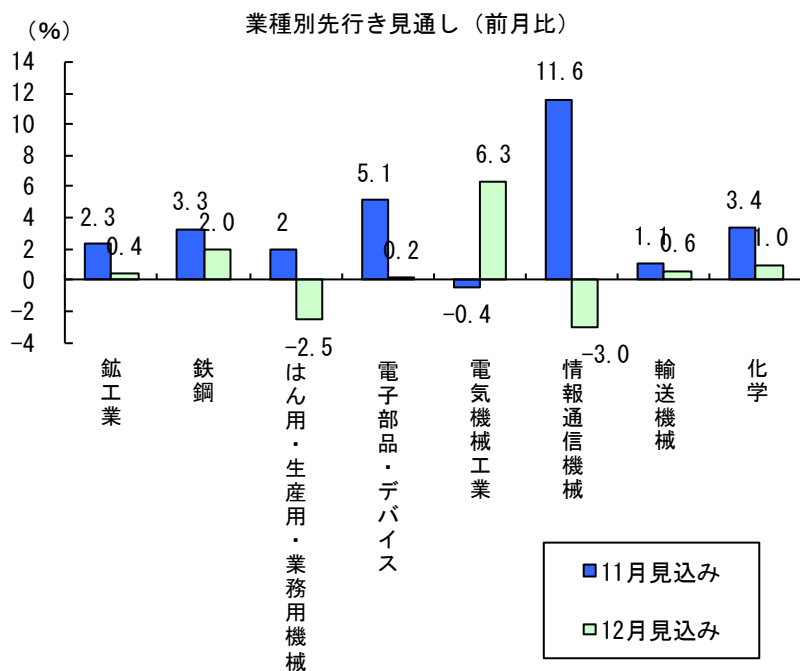
10月は設備投資関連財の強さが目を引いた。機械投資の一致指標と言われる資本財出荷（除く輸送機器）は前月比+6.4%と2ヶ月連続の上昇であり、10月の水準は7-9月期を5.4%上回る。GDPベースの設備投資は4-6月期に続き7-9月期も前期比マイナスとなったが、10-12月期には持ち直しが見込めそうだ。企業の設備投資意欲は強く、設備投資は先行き増加基調で推移すると思われる。

一方、10月の消費財出荷は前月比▲1.2%と低下した。9月には6ヶ月ぶりの上昇となっていたが、10月は再びマイナスに転じ、回復力の鈍さが示された格好だ。また、10月の水準も7-9月期を0.3%上回るに過ぎない。消費増税後の個人消費は停滞感の強い状況が続いているが、10月時点でもそれは解消されていない。





(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」