

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2014年12月)  
 ~生産は緩やかに持ち直し~

発表日: 2015年1月30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			
		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	0.4	▲0.8	0.6	▲0.4	▲0.4	3.8	0.8	6.4	6.2	6.2	▲0.9	▲5.6
	11月	▲0.5	▲3.7	▲1.4	▲4.5	1.1	6.5	4.2	12.2	▲2.8	2.0	▲2.7	▲10.2
	12月	1.0	0.3	1.1	0.4	▲0.4	6.1	▲4.1	7.8	1.2	7.5	3.1	▲3.1
15	1月	6.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2月	▲1.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)15年1月、2月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○ 14年8月を底にして持ち直しが続く

経済産業省より発表された2014年12月の鉱工業生産は前月比+1.0%と、概ね事前の市場予想(前月比+1.3%、筆者予想: +0.7%)並みの結果となった。予測指数である前月比+3.2%こそ下回ったが、単月の伸び率としてはまずまずだ。また、10-12月期で見ても前期比+1.8%と、3四半期ぶりの増産に転じている。鉱工業生産指数は、14年8月を底として緩やかな回復基調にあると判断して良いだろう。個人消費や設備投資が緩やかに持ち直していることや輸出の増加などが背景にあると考えられる。

14年10-12月期の生産増を牽引したのは電子部品・デバイスである。電子部品・デバイスは前期比+9.7%と大幅に増加し、10-12月期の鉱工業生産を押し上げた(寄与度+0.8%Pt)。月次で見ても6ヶ月連続の増加であり、在庫水準も抑制されている。スマートフォン、タブレット向けの部品需要増が影響している可能性が高いだろう。予測指数も15年1月が前月比+3.5%、2月が▲0.1%と良好で、先行きも生産押し上げに寄与することが期待される。また、はん用・生産用・業務用機械も10-12月期は前期比+1.0%(寄与度+0.1%Pt)と3四半期ぶりに増加した。これは設備投資需要の回復を反映している可能性があるだろう。その他、輸送機械は前期比+0.4%(寄与度+0.1%Pt)となった。消費増税後は大幅な減産が続いていたが、ようやく下げ止まった形である。予測指数も15年1月が前月比+3.5%、2月が▲1.1%と増加を見込んでおり、最悪期は脱したようだ。ただ、輸送機械については在庫水準が依然かなり高く、在庫調整圧力が残存し

ている。今後も出荷の伸びに比べて生産が増えにくい状況が続くとみられる。

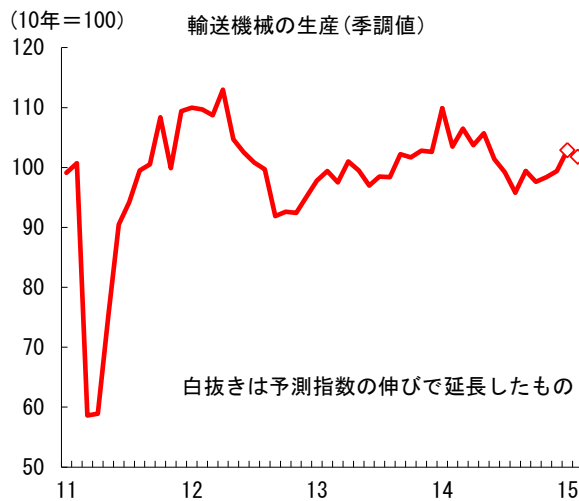
### ○ 先行き緩やかな上昇傾向で推移する可能性大

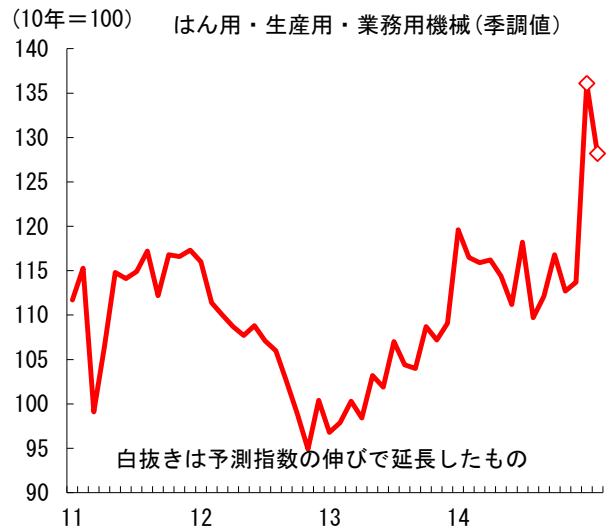
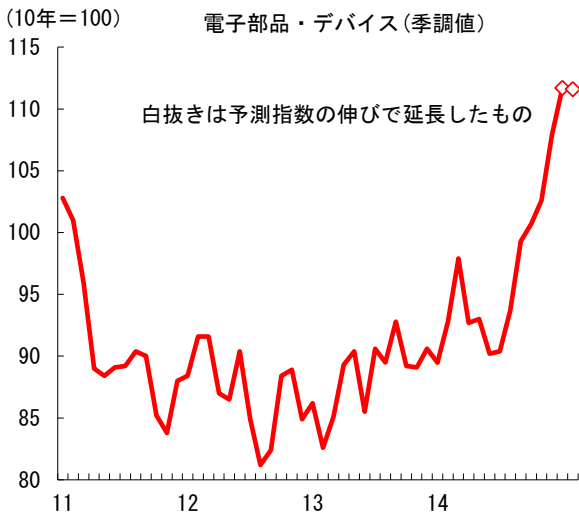
製造工業生産予測指数は15年1月が前月比+6.3%、2月が▲1.8%となった。仮に1、2月が予測指数通り、3月が横ばいになるとすれば、1-3月期の生産は前期比+5.5%となる。予測指数を大幅に下振れることが多いはん用・生産用・業務用機械工業が1月に+19.7%と極端な高い伸びになっていることから、実際の生産指数の伸びは予測指数を大きく下振れるのは間違いないが、それでもさすがに1月ははっきりとしたプラスが確保できるだろう。15年1-3月期についても、14年10-12月期（前期比+1.8%）並みの増産は見込んでも良いのではないかと。輸送機械を中心として在庫水準が依然高いことが生産抑制要因として作用するため、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、先行きの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。

### ○ 供給側から見た個人消費は低調

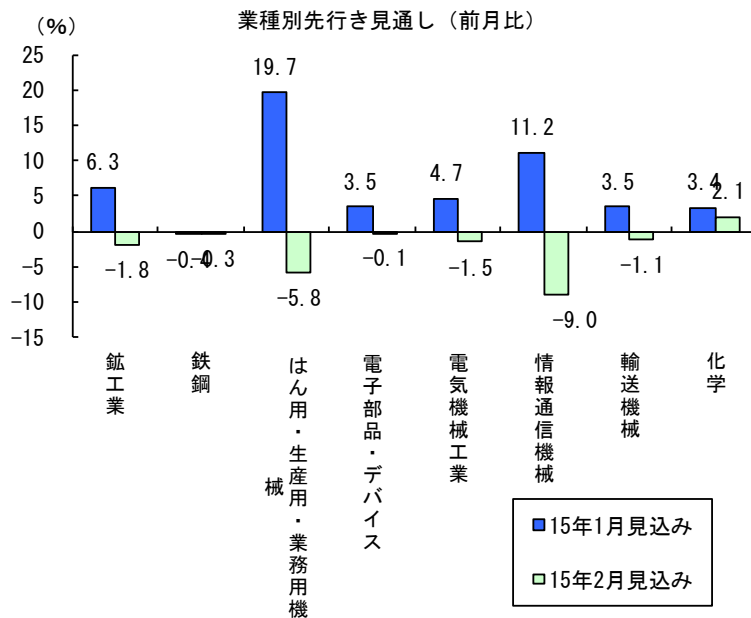
機械投資の一致指標と言われる資本財出荷（除く輸送機器）は14年10-12月期に前期比+3.7%と、7-9月期（+0.1%）から伸びが高まった。輸送機械を含むベースでも前期比+2.3%と増加している。GDPベースの設備投資は4-6月期に続き7-9月期も前期比マイナスとなったが、10-12月期には持ち直しが見込めそうだ。

一方、14年10-12月期の消費財出荷は前期比▲0.1%と、小幅ながら3四半期連続で減少した。弱い動きが続いており、出荷面からは個人消費の回復は確認できない。他の個人消費関連指標はこれよりも強いことから10-12月期のGDPベースの個人消費は前期比プラスが見込めそうだが、気にかかる材料である。





(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」

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。