

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2015年2月)
 ~1-3月期は増産ペースが鈍化~

発表日: 2015年3月30日(月)

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	0.4	▲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	0.8	0.1	1.0	0.3	▲0.7	5.9	▲4.3	7.6	1.3	7.6	3.0	▲3.2
15	1月	3.7	▲2.8	5.6	▲2.1	▲0.4	5.8	▲3.4	8.9	12.3	3.3	6.2	▲7.2
	2月	▲3.4	▲2.6	▲3.4	▲3.1	0.5	7.3	4.3	9.3	▲11.2	▲2.6	▲2.0	▲5.1
	3月	▲2.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	4月	3.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)15年3月、4月は、製造工業生産予測調査の数値

○ ネガティブサプライズ。内容も悪い

経済産業省より発表された2015年2月の鉱工業生産は前月比▲3.4%と、事前の市場予想(前月比▲1.8%、筆者予想:▲2.0%)を大幅に下振れるネガティブサプライズとなった。前月の大幅上昇分をほとんど吐き出す形になっている。また、ヘッドラインの下振れに加え、①在庫指数や在庫率指数が上昇したこと、②実現率が大幅下振れ、予測修正率もマイナスだったこと、③3月の予測指数でも減産が見込まれていること、④これまで生産の牽引役だった電子部品デバイスで頭打ち感が出ていること、など内容も悪い。1-3月期平均の生産は前期比でプラスが見込めそうで、生産活動の回復基調は崩れていないと判断されるが、今回の結果を踏まえると、1-3月期の増産ペースは14年10-12月期から鈍化する公算が大になり、これまで想定されていたよりも生産回復ペースが緩やかであることが示された。1-3月期の生産加速シナリオに暗雲が立ち込める結果である。

業種別の動向で気になるのは電子部品デバイスの悪化(前月比▲7.4%、実現率▲4.4%)である。8ヶ月ぶりのマイナスであり、減少幅も大きい。また、予測指数も3月が前月比▲4.4%、4月が+2.0%と低調である。これまでは、スマートフォン、タブレット向けの部品需要増がIT関連財の生産を大きく押し上げていたものと思われるが、ここに来てこうした部品需要が一巡してきた可能性が否定できない。電子部品デバイスがこれまで鉱工業生産の回復を牽引してきただけに、ここが弱まるようであれば、先行きの生産回復ペースも緩やかなものにとどまる可能性がある。

そのほか、輸送機械は前月比▲3.6%と4ヶ月ぶりの低下となった。とはいえ、均してみれば改善基調にあり、1-3月期で見ても前期比プラスは確保できそうだ。輸送機械の生産は消費増税後に大幅減少が続いていたが、既に最悪期は脱し、緩やかな持ち直しに向かっているとみられる。また、出荷については、過去数ヶ月、生産対比伸びが高めで、輸出向けを中心に需要自体は伸びているようだ。在庫水準が依然かなり高いことから、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が、緩やかな増産程度であれば十分実現可能だろう。

○ 1-3月期の生産加速シナリオは幻に

製造工業生産予測指数は3月が前月比▲2.0%、4月が+3.6%となった。1月生産実績が前月比+3.7%、2月が▲3.4%の後、3月も大幅低下が確実、一方で4月は再び大幅増産見込みとなっており、年明け以降、非常に振れが激しい展開である。あくまで可能性ではあるが、季節調整の問題がこうした生産の振れをもたらしているのかもしれない。1月の生産は16業種中14業種が上昇の一方、2月は15業種中12業種が低下、3月の予測指数も多くの業種で大幅な低下が見込まれており、季節調整が上手くかかっていない可能性がありそうだ。1月の生産が上振れる一方、2、3月が実態よりも下振れて出ているのかもしれない。元々、1月、2月は営業日数が少なく季節調整値が振れやすいことに加え、今年では中華圏の旧正月が例年よりもかなり遅い時期だったことが、輸出を通じて生産の季節調整に歪みをもたらしている可能性もある。1-3月期の生産については、ある程度均してみた方が良さそうだ。

とはいえ、仮に予測指数通りに推移すれば、1-3月期の生産は前期比+1.1%にとどまる。実現率のマイナス傾向を考慮すれば、出来上がりは前期比でゼロ%台後半だろう。前期比プラスは確保できるものの、14年10-12月期（前期比+1.7%）から伸びは鈍化することが確実な情勢である。生産活動の回復基調は崩れていないと判断されるものの、当初想定されていたほどは生産の伸びが高まっておらず、1-3月期の生産加速シナリオは修正を余儀なくされている。

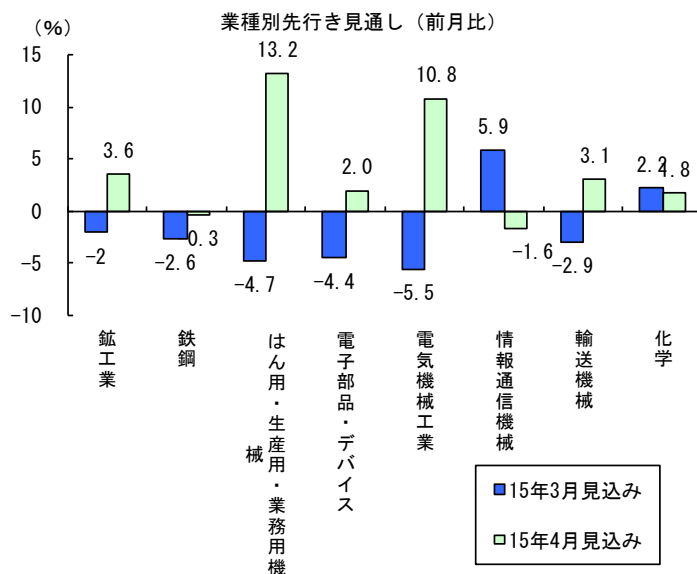
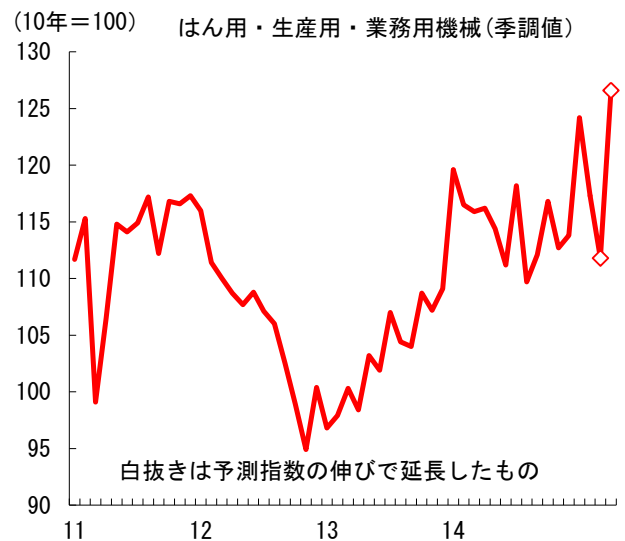
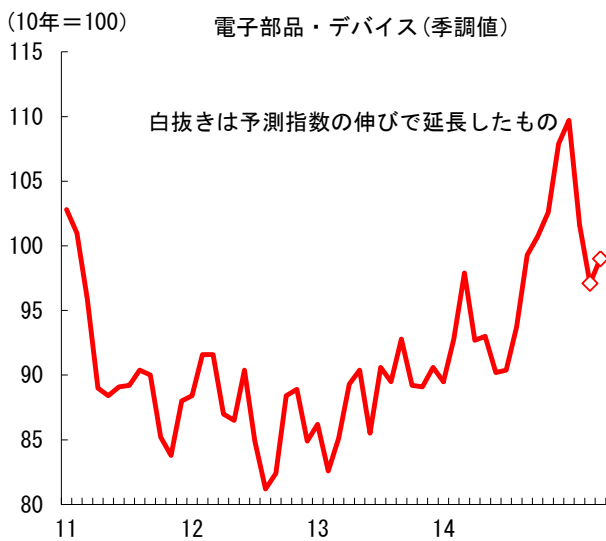
原油安による実質購買力増を背景とした個人消費の緩やかな持ち直しや設備投資の増加、輸出の持ち直し等を背景に、先行きの生産は上昇傾向で推移する可能性が高いと予想しているが、回復ペース自体は緩やかなものにとどまる可能性がでてきた。

なお、鉱工業指数は4月15日公表の2月分確報公表と同時に年間補正が行われ、2014年分の値が再計算（季節調整替えも同時に実施）される（製造工業生産予測指数については4月15日に年間補正結果は公表されず、4月30日の3月分と同時に公表予定とのこと）。前述の通り、季節調整の問題で指数の振れが大きくなっている可能性があるため、季調替えによって足元の数値が変更になることも考えられる。注意したい。

○ 財別出荷の動向

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▲11.2%と大幅に減少した。ただこれは、前月に大幅増加した反動の面が強く、1-2月平均の値は10-12月期を5.9%上回っている（輸送機械を含むベースでは2.6%上回る）。設備投資はこれまで足踏みが続いていたが、1-3月期には増加が見込めそう。

また、消費財出荷は前月比▲2.0%と3ヶ月ぶりの減少となったが、やはり前月の反動の面が大きく、1-2月平均の値は10-12月期を6.2%も上回る。もっとも、小売業販売額や家計調査など他の個人消費関連指標は1、2月の個人消費が低調だったことを示しており、この出荷増との乖離が大きい。出荷指数から見るほど実際の消費は伸びていないとみるのが妥当だろう。個人消費の持ち直しペースは依然として緩やかなものにとどまっている可能性が高い。



(出所)経済産業省「製造工業生産予測調査」