

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2015年11月)

発表日: 2015年12月28日(月)

～生産は底這い。予測指数は強いが実現性には疑問～

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	
14	1月	3.2	10.7	3.5	9.4	0.3	▲3.9	▲4.0	▲12.8	12.1	21.9	3.9	9.1
	2月	▲2.1	7.0	▲2.0	6.4	▲0.2	▲3.2	4.3	▲8.4	▲4.9	14.9	▲3.2	4.0
	3月	0.5	7.4	0.8	6.5	1.1	▲1.2	1.1	▲6.5	1.7	14.5	1.9	7.8
	4月	▲2.3	3.7	▲3.7	1.9	▲0.1	▲1.5	0.3	▲3.4	▲5.2	8.2	▲4.6	0.0
	5月	0.3	1.0	▲0.4	▲1.1	1.9	1.1	2.7	2.0	▲0.7	5.1	▲0.7	▲2.0
	6月	▲1.9	3.2	▲0.9	1.9	1.3	3.1	3.2	1.7	1.3	10.3	▲1.6	▲1.8
	7月	▲0.1	▲0.5	0.5	▲0.5	0.5	3.1	▲1.6	0.5	3.4	11.2	▲1.0	▲3.7
	8月	▲0.8	▲3.0	▲2.1	▲4.1	0.9	4.7	7.0	7.5	▲5.9	2.1	▲0.6	▲7.3
	9月	1.4	1.0	3.2	1.7	▲0.4	4.1	▲5.4	3.4	3.1	7.9	1.0	▲2.7
	10月	0.4	▲0.5	0.1	▲0.6	▲0.1	3.9	1.0	6.7	3.4	6.2	▲0.4	▲6.2
	11月	▲0.6	▲3.7	▲0.7	▲4.8	1.1	6.6	3.1	12.6	▲0.9	1.8	▲2.0	▲11.2
	12月	0.2	▲0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1	6.2	▲2.9	8.1	▲0.4	6.7	0.3	▲4.5
15	1月	4.1	▲2.6	5.5	▲2.1	▲0.4	5.6	▲3.3	9.1	10.7	3.0	4.8	▲8.0
	2月	▲3.1	▲2.0	▲4.4	▲2.9	1.1	7.0	4.0	8.8	▲12.0	▲3.2	▲1.6	▲4.7
	3月	▲0.8	▲1.7	▲0.6	▲2.3	0.4	6.2	0.9	8.6	0.0	▲2.3	▲0.3	▲5.9
	4月	1.2	0.1	0.6	0.2	0.4	6.6	▲1.0	7.2	2.6	3.0	▲0.9	▲3.1
	5月	▲2.1	▲3.9	▲1.9	▲3.2	▲0.8	3.9	1.9	6.4	▲1.4	▲0.4	▲2.5	▲5.9
	6月	1.1	2.3	0.6	1.8	1.5	4.0	▲1.6	1.3	2.0	4.7	2.3	0.9
	7月	▲0.8	0.0	▲0.4	▲0.8	▲0.8	2.7	▲1.1	1.8	0.7	0.4	0.3	0.2
	8月	▲1.2	▲0.4	▲0.7	0.6	0.3	2.1	6.2	1.1	▲5.6	0.6	0.6	1.4
	9月	1.1	▲0.8	1.4	▲1.5	▲0.4	2.1	▲3.1	3.6	0.8	▲2.8	▲1.8	▲0.5
	10月	1.4	▲1.4	2.1	▲0.8	▲1.9	0.2	▲3.0	▲0.5	2.2	▲4.2	5.0	2.0
	11月	▲1.0	1.6	▲2.5	0.6	0.4	▲0.5	2.9	▲0.8	▲0.6	▲1.1	▲4.0	3.8
	12月	0.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
16	1月	6.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)15年12月、16年1月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○ 生産は底這い

経済産業省より発表された2015年11月の鉱工業生産は前月比▲1.0%と3ヶ月ぶりの低下となり、市場予想(前月比▲0.5%)を下回った。生産は下げ止まりつつあるものの、まだ明確な反転の動きは見えない。底這い状態といったところだろう。また、11月の出荷指数は前月比▲2.5%と生産以上に落ち込んだ結果、在庫指数は+0.4%、在庫率指数は+2.9%と上昇している。在庫調整進展の動きが一服する形であり、この点もネガティブ。

一方、注目されていた予測指数は、12月が前月比+0.9%、16年1月が+6.0%となった。特に1月が非常に強いことは好材料である。これを素直に見れば、年明け以降の生産急回復ということになるのだが、後述の通り実現性には疑問符が付く。額面通り受け取ることは避けた方がよい。

そのほか、牽引役として期待されていた電子部品・デバイスで先月に続いて実現率、予測修正率が大幅なマイナスになったことは懸念材料だ。

## ○ 予測指数は強いが・・・

同時に公表された製造工業予測指数は、12月が前月比+0.9%、16年1月が+6.0%となった。予測指数をそのまま鉱工業生産に繋いで延長すれば、10-12月期は前期比+1.3%の増産になる。ただ、実際の生産は予測指数を下振れる傾向があることを踏まえると、割り引いてみる必要がある。12月については前月比でプラ

スになるかマイナスになるかは微妙なラインだろう。最終的な10-12月期の着地としては、前期比で+1%前後といったところか。10-12月期はプラスにはなりそうだが、この程度のプラスであれば、4-6月期の前期比▲1.4%、7-9月期の▲1.2%の落ち込みの後には物足りない。10-12月期の生産は、「下げ止まったが回復感はない」という評価になるとと思われる。

また、急上昇が見込まれている16年1月についても実現性に疑問が残る。前述の通りそもそも予測指数は下振れが常態化していることに加え、1月はほぼすべての業種（11業種中10業種）で高い伸びが見込まれている点が気にかかる。1月は正月休みを挟んでいることから季節調整が難しい月であることも踏まえると、季節調整の問題から実態以上に強い数字になっている可能性があるだろう。2月に反動減が出る可能性も相応にあるとみられ、生産の先行きに強気になるにはまだ早い。

結局のところ、景気は最悪期を過ぎつつあるものの、先行き不透明感はまだ強い状況といえるだろう。16年以降に生産は回復に向かうと予想するのが自然とは思われるが、回復ペースについては慎重に見ておいた方が良いでしょう。

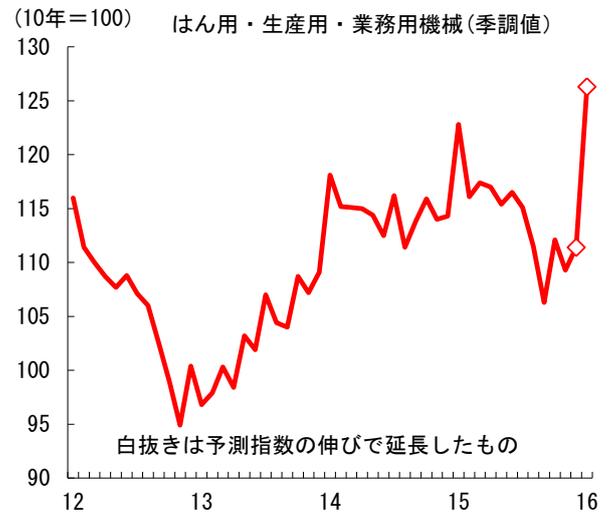
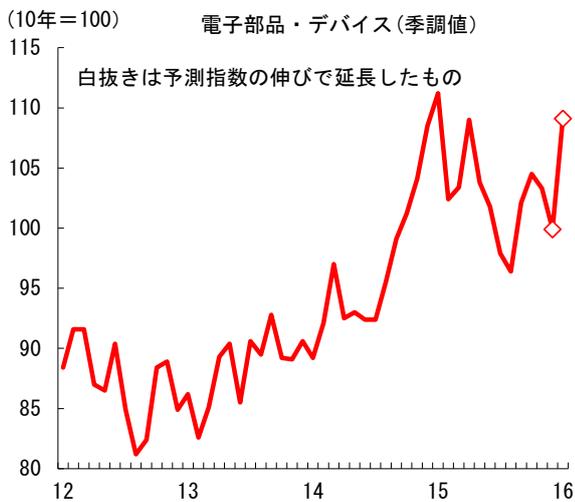
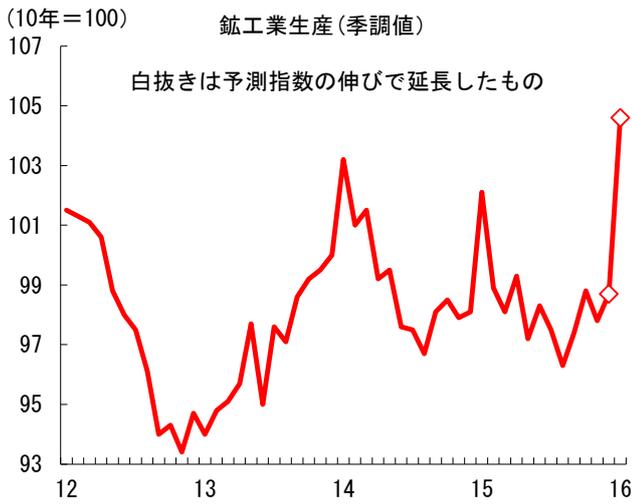
### ○ 電子部品・デバイスの実現率、予測修正率が2ヶ月連続で大幅マイナスに

11月の生産を業種別にみると、輸送機械（前月比▲0.6%、寄与度▲0.1%Pt）、電子部品・デバイス（前月比▲1.1%、寄与度▲0.1%Pt）、はん用・生産用・業務用機械（前月比▲2.5%、寄与度▲0.4%Pt）などで前月に上昇していた反動が出たことが、生産を押し下げた。

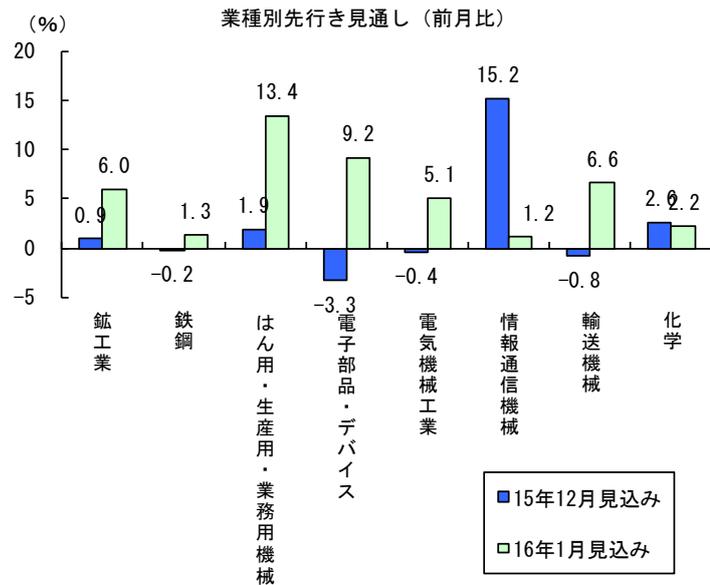
輸送機械は前月比マイナスだったが、2ヶ月連続の上昇の後の小幅低下であり特に問題ない。10-12月期では明確な上昇となりそうだが、在庫指数が前月比+4.3%と上昇しているが、4ヶ月連続で大幅に低下していた後でありこれも問題ないだろう。輸送機械については、在庫調整が着実に進捗していると評価でき、在庫要因による生産抑制圧力はかなりの程度解消されたと思われる。輸送機械の生産については先行き緩やかな回復を見込んで良いでしょう。

一方、懸念材料されるのが電子部品・デバイスだ。生産指数が3ヶ月ぶりに低下したことは、9、10月に高い伸びだった反動であり特に問題ないし、10-12月期でみればはっきりとプラスになりそうだが。新型スマートフォン関連の需要から電子部品・デバイスは足元で持ち直している。もっとも、実現率をみると、10月が▲7.8%、11月が▲3.0%、予測修正率が11月に▲6.9%、12月が▲4.5%と、ともに2ヶ月連続で大幅なマイナスになっていることが気にかかる。新型スマートフォンの売上は増えているものの、事前の予想には届いていない模様であり、企業が強気過ぎた計画を下方修正し始めている可能性があるだろう。電子部品・デバイスがこの先の生産を牽引するとの期待もあっただけに、期待外れの結果と言えそうだが。この業種は変動が激しいため、先行きの動向には要注意である。

はん用・生産用・業務用機械は前月比▲2.5%と低下している。10-11月平均の値も7-9月期を0.2%Pt下回るなどぱっとしない。内外において設備投資需要に力強さがみられないことが影響しているものと思われる。なお、予測指数は12月が+1.9%、16年1月が+13.4%と強いが、この業種は予測指数大幅下振れの常習犯であり、相当程度割り引いて見る必要がある。先行きも慎重に見ておいた方が良いでしょう。



(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」