

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2015年12月)
～市場予想を大幅下振れ。先行きも期待薄～

発表日: 2016年1月29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
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	▲0.9	1.7	▲2.4	0.7	0.4	▲0.4	3.1	▲0.5	▲0.6	▲1.1	▲4.6	3.3
	12月	▲1.4	▲1.6	▲1.7	▲2.4	0.4	0.0	0.4	2.9	▲3.7	▲5.7	0.3	1.3
16	1月	7.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2月	▲4.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 16年1月、2月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 市場予想を大幅下振れ

経済産業省より発表された2015年12月の鉱工業生産は前月比▲1.4%と2ヶ月連続の低下となった。市場予想(前月比▲0.3%)を大きく下回るネガティブサプライズである。鉱工業生産は15年9、10月に2ヶ月連続で上昇し、底入れしたかに見えたが、11、12月に再び低下し、振り出しに戻った形になった。

10-12月期の生産は前期比+0.6%と3四半期ぶりにプラスに転じたが、上昇幅はかなり小さい。15年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はいかにも物足りない。生産に明確な反転の動きは見え、底這い状態といったところだろう。また、12月の出荷指数も前月比▲1.7%と落ち込んだ結果、在庫指数は+0.4%、在庫率指数は+0.4%とともに2ヶ月連続で上昇している。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。今回の鉱工業生産は、全体的に失望的な結果に終わった。

○ 先行きも期待薄

同時に公表された製造工業予測指数は、1月が前月比+7.6%、2月が▲4.1%となった。1月の急上昇の後、2月に急低下する形で、かなり振れが激しい。予測指数をそのまま鉱工業生産に繋いで延長すれば、1-3期は前期比+3.3%の大幅増産になる(3月は横ばいと仮定)。ただ、12月の実現率が▲2.4%と大幅なマイナスになっていることから分かるとおり、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、この1-3月期の大幅増産見込みはかなり割り引いてみる必要がある。

また、この1、2月の予測指数の大幅な振れが実態をあらわしているかどうかについても疑問が残る。1月はすべての業種で増産が見込まれている一方、2月はほとんどの業種（11業種中9業種）で減産が予想されている。1月、2月は、もともと営業日数が少ないことに加え、中華圏の春節による攪乱などもあり、季節調整が難しい。また、ここ数年は1月が高い伸びになる傾向もみられている点も気にかかる。季節調整の問題から、1月、2月の予測指数が実態を上手く捉えきれていない可能性があるだろう。生産の先行きに強気になるにはまだ早い。

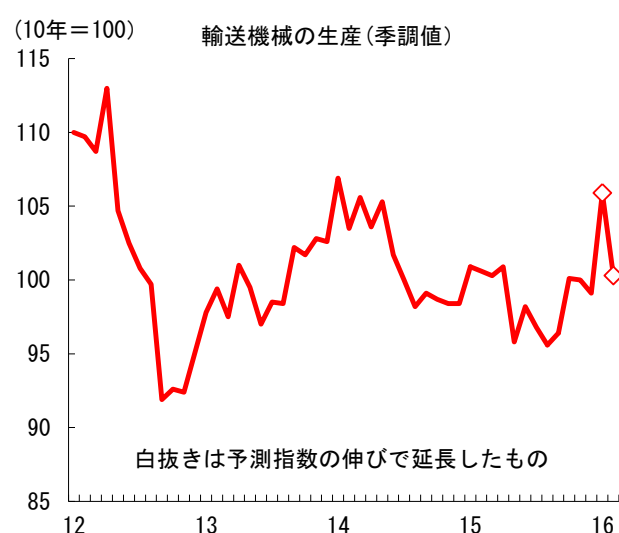
実際、生産を取り巻く環境も芳しくない。まず、海外経済の先行き不透明感が強まりつつあるなか、輸出の増加に大きな期待をかけることは難しい。加えて、個人消費や設備投資といった内需も依然として停滞が続くなど、内外需ともに回復感はない。在庫水準が高止まりしており、在庫調整圧力が残存していることも、先行きの生産の頭を押さえるだろう。生産の先行きについては慎重に見ておいた方が良いと思われる。

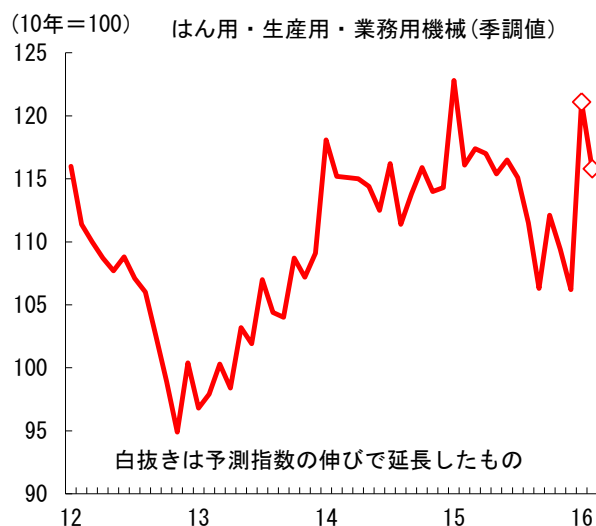
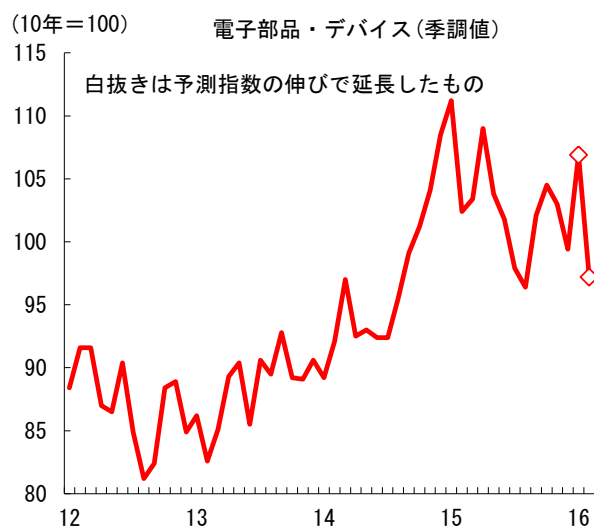
○ 電子部品・デバイスに不安

12月の生産を業種別にみると、輸送機械（前月比▲0.9%、寄与度▲0.2%Pt）、電子部品・デバイス（前月比▲3.5%、寄与度▲0.3%Pt）、はん用・生産用・業務用機械（前月比▲2.9%、寄与度▲0.4%Pt）などの押し下げが大きかった。

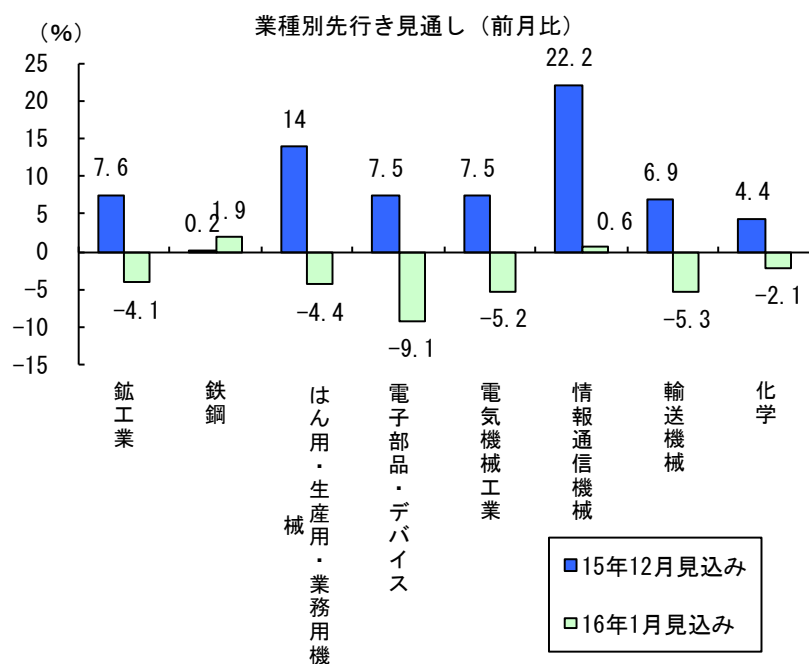
なかでも特に懸念されるのが電子部品・デバイスだ。前月比▲3.5%と2ヶ月連続ではっきりと低下している上、出荷指数は前月比▲9.3%と、生産以上の急低下を見せている。新型スマートフォン向けの部品需要が予想以上に伸び悩んでいる模様であり、企業は強気過ぎた計画を下方修正しているようだ。なお、予測指数は1月が前月比+7.5%、2月が▲9.1%と、均してみれば横ばい圏だが、これは下振れ含みだろう。

はん用・生産用・業務用機械も一向に上向かず、10-12月期も前期比▲2.7%と3四半期連続で明確な低下となっている。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1月が+14.0%、2月が▲4.4%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さそう。





(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」