

経済・金融 フラッシュ

鉱工業生産 14年11月 ～在庫調整が足踏み

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎

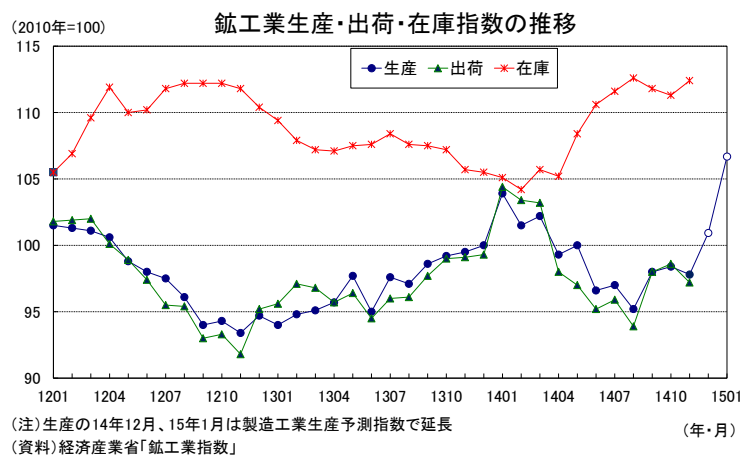
TEL:03-3512-1836 E-mail: tsaito@nli-research.co.jp

1. 在庫指数が3ヵ月ぶりの上昇

経済産業省が12月26日に公表した鉱工業指数によると、14年11月の鉱工業生産指数は前月比▲0.6%と3ヵ月ぶりに低下した。先月時点の予測指数の伸び（前月比2.3%）、事前の市場予想（QUICK集計：前月比0.8%、当社予想は同0.9%）をともに大きく下回る結果となった。

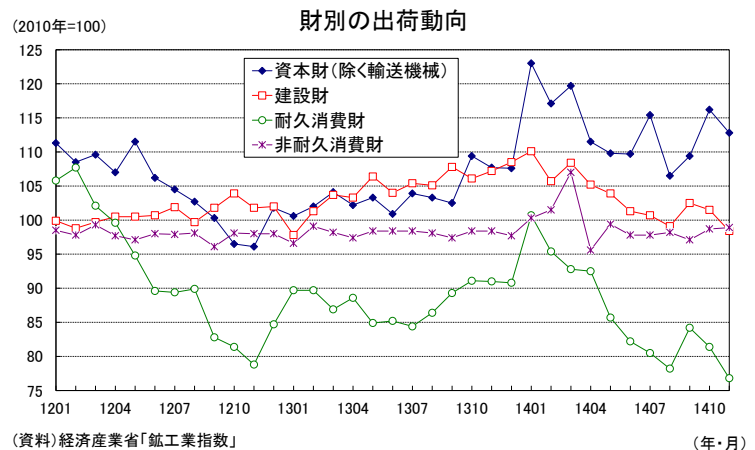
出荷指数は前月比▲1.4%と生産以上に落ち込んだ。この結果、在庫指数が前月比1.0%と3ヵ月ぶりに上昇し、在庫調整が足踏みする形となった。

11月の生産を業種別に見ると、新型スマートフォンやタブレット端末向けの部品の増加などから電子部品・デバイスが前月比2.3%と5ヵ月連続で増加し、駆け込み需要の反動減に伴う在庫調整が続く輸送機械が前月比0.5%と持ち直したが、これまで比較的堅調だったはん用・生産用・業務用機械が前月比▲3.5%と落ち込んだ。速報段階で公表される15業種中、8業種が前月比で低下、7業種が上昇した。



財別の出荷動向を見ると、設備投資のうち機械投資の一致指標である資本財出荷（除く輸送機械）は14年7-9月期の前期比0.1%の後、10月が前月比6.2%、11月が同▲2.9%となった。また、建設投資の一致指標である建設財出荷は14年7-9月期の前期比▲2.6%の後、10月が前月比▲1.0%、11月が同▲3.1%となった。10,11月の平均を7-9月期と比較すると、建設財は▲0.8%低い水準となっているが、資本財（除く輸送機械）は3.7%高くなっている。

GDP統計の設備投資は14年1-3月期



に前期比 6.2%の高い伸びとなった反動もあり、4-6 月期に同▲4.7%の大幅減少となった後、7-9 月期も同▲0.4%と小幅ながら減少した。ただし、7-9 月期の設備投資の水準は駆け込み需要発生前の 13 年 10-12 月期の水準を上回っており、企業収益の大幅改善を背景とした設備投資の回復基調は崩れていないと考えられる。GDP 統計の設備投資は 14 年 10-12 月期には増加に転じる可能性が高い。

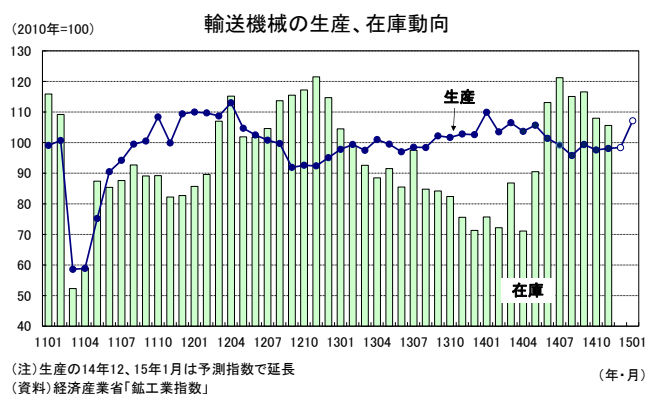
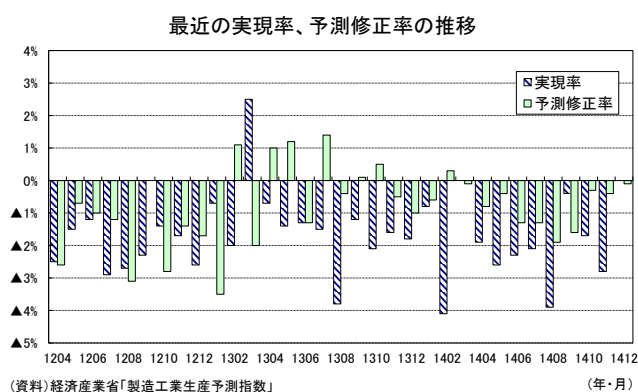
消費財出荷指数は 14 年 7-9 月期の前期比▲3.2%の後、10 月が前月比▲0.9%、11 月が同▲2.9%となった。非耐久消費財は 10 月が前月比 1.6%、11 月が同 0.2%と持ち直しているが、耐久消費財（10 月：前月比▲3.3%、11 月：同▲5.7%）の落ち込みに歯止めがかからない。需要側（家計調査）の統計からは個人消費が持ち直しつつあることが窺えるが、供給側の統計は個人消費の回復の遅れを示すものとなっている。

2.3 四半期ぶりの増産も、力強い回復は期待できず

製造工業生産予測指数は、14 年 12 月が前月比 3.2%、15 年 1 月が同 5.7%となった。生産計画の修正状況を示す実現率（11 月）、予測修正率（12 月）はそれぞれ▲2.8%、▲0.1%となり、生産計画が下方修正される傾向が続いている。

予測指数を業種別に見ると、はん用・生産用・業務用機械（12 月：前月比 6.6%、1 月：同 13.7%）、情報通信機械（12 月：前月比 11.8%、1 月：同 10.0%）が牽引役となっているが、両業種ともにこのところ実現率のマイナス幅が大きくなっているため、実績値は大きく下振れる可能性が高い。

一方、生産調整を続けてきた輸送機械が 11 月に前月比 0.5%と小幅な増加となった後、12 月（前月比 0.3%）、1 月（同 8.9%）も増産計画となっていることは明るい材料だ。輸送機械は生産計画と実績の乖離が比較的小さい業種であること、水準は依然として高いものの在庫調整が徐々に進捗していることから、持ち直しの動きが続くことが見込まれる。



14 年 11 月の生産指数を 12 月の予測指数で先延ばしすると、14 年 10-12 月期は前期比 2.4%となる。生産計画が大幅に下方修正される傾向があることを考慮すれば実際には 2%弱の伸びにとどまる可能性が高いが、3 四半期ぶりの増産は確実となった。ただし、依然として在庫調整圧力の強い状態が続いているため、力強い回復は当面期待できないだろう。

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。