

－ 2023年1月分鉱工業生産指数・速報値について－

－ 生産は前月比▲4.6%と3カ月ぶりの低下。前年同月比は3カ月連続低下－

－ 基調判断は3カ月連続「総じてみれば、生産は弱含んでいる」に据え置き－

－ 景気動向指数・基調判断2カ月連続「足踏み」へ。後退の可能性は2月の動向次第に－

宅森昭吉 コメント

鉱工業生産指数

(上段:季調済前期(月)比、下段:前年同期(月)比、%)

2021年 10～12月期	2022年 1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	2023年 1～3月期
+ 0.2	+ 0.8	▲ 2.7	+ 5.8	▲ 3.0	(▲3.2) OR [+1.0]
+ 0.9	▲ 0.6	▲ 3.7	+ 4.2	▲ 0.2	－
2022年 10月	11月	12月	2023年 1月	2月	3月
▲ 3.2	+ 0.2	+ 0.3	▲ 4.6	<+ 8.0>	<+ 0.7>
+ 3.0	▲ 0.9	▲ 2.4	▲ 2.3	－	－

・()内は、2月分を先行きを試算した補正值最頻値前月比(+1.3%)、3月分を製造工業予測指数前月比(+0.7%)で延長した試算値。

・[]内は、2月分・3月分を製造工業予測指数前月比(+8.0%、+0.7%)で延長した試算値。

(出所)経済産業省

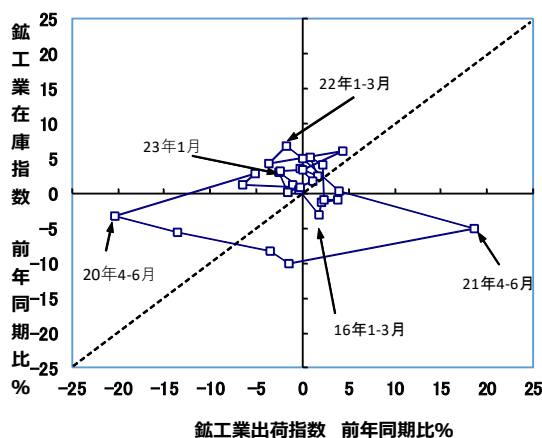
(鉱工業生産)

- 鉱工業生産指数・1月分速報値・前月比は▲4.6%と3カ月ぶりに低下した。部材供給不足や海外・国内需要の減少を受け、自動車工業をはじめ15業種中12業種が低下したことで全体でも大幅な低下となった。季節調整値の水準は91.4で、22年5月の88.0以来の低い水準になった。前年同月比は▲2.3%で3カ月連続の低下である。
- 1月分鉱工業生産指数では、全体15業種のうち自動車工業、生産用機械工業など12業種が低下、汎用・業務用機械工業など3業種が上昇となった。

(次頁へ)

- 経済産業省の基調判断は21年11月分から22年3月分まで、「生産は持ち直しの動きがみられる」になっていたが、22年4月分で「生産は足踏みをしている」に下方修正され、5月分では「生産は弱含んでいる」に連続して下方修正されていた。6月分で、「生産は一進一退で推移している」に上方修正され、7月分でも、「生産は一進一退で推移している」の判断は継続であった。8月分では、「生産は緩やかな持ち直しの動き」に上方修正され、9月分でも同じ判断だった。10月分では「生産は緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる」に下方修正された。11月分で、6カ月ぶりに「生産は弱含んでいる」に下方修正された。今回23年1月分も前回22年12月分に続き、判断据え置きになった。
- 製造工業予測指数1月分は前月比0.0%と横這いの見込みであった。過去のパターン等で製造工業予測指数を修正した経済産業省の機械的な補正值では、1月分の前月比は先行き試算値最頻値で▲4.2%の低下の見込みで、90%の確率に収まる範囲は▲6.5%～▲1.9%になっていた。実際には、鉱工業生産指数の前月比が▲4.6%の低下になったが、これは製造工業予測指数の前月比を4.6ポイントと大きく下回ったが、試算値最頻値に対しては0.4ポイント下回るにとどまった。
- 1月分速報値の鉱工業出荷指数は、前月比▲3.1%と5カ月連続の低下になった。前年同月比は▲2.4%と3カ月連続の低下になった。
- 1月分速報値の鉱工業在庫指数は、前月比▲0.9%と2カ月連続の低下になった。前年同月比は+3.2%と17カ月連続の上昇となった。
- 1月分速報値の鉱工業在庫率指数は、前月比+2.5%と3カ月連続の上昇になった。前年同月比は+9.6%と17カ月連続の上昇となった。
- 鉱工業全体の在庫循環の動きをチェックするために、縦軸に鉱工業在庫指数・前年比、横軸に鉱工業出荷指数・前年比をとった在庫サイクル図をつくると、20年10～12月期、21年1～3月期では「意図せざる在庫減局面」に、4～6月期、7～9月期では「在庫積み増し局面」だった。10～12月分では、「在庫積み上がり局面」となった。22年1～3月期、4～6月期、7～9月期も「在庫積み上がり局面」継続となった。10～12月分では、在庫が前年比+3.3%、出荷が前年比0.0%、23年1月分では、在庫が前年比+3.2%、出荷が前年比▲2.4%で、引き続き「在庫積み上がり局面」になった。

在庫サイクル図



- 鋳工業生産指数の先行きを製造工業予測指数でみると2月分は前月比+8.0%、3月分は前月比+0.7%上昇の見込みである。過去のパターン等で製造工業予測指数を修正した経済産業省の機械的な補正值でみると、2月分の前月比は先行き試算値最頻値で+1.3%の上昇になる見込みである。90%の確率に収まる範囲は▲1.0%～+3.6%になっている。
- 先行きの鋳工業生産指数、2月分に先行き試算値最頻値前月比(+1.3%)で延長し、3月分を製造工業予測指数前月比(+0.7%)で延長すると、1～3月期の前期比は▲3.2%の低下になる。一方、2月分・3月分を製造工業予測指数前月比(+8.0%、+0.7%)で延長すると、1～3月期の前期比は+1.0%の上昇になる。1～3月期の生産指数前期比は上昇・低下の両方の可能性がありそうだ。

(アニマルスピリッツ指標)

- 経済産業省は製造工業生産予測指数からアニマルスピリッツ指標を作成している。21年6月調査結果で、アニマルスピリッツ指標(生産活動マインド指標:DI)は10カ月連続のプラスの数値となり、企業の生産マインドは強気超の状況が続いていたが、21年7月～23年2月調査結果ではDIは20カ月連続のマイナスになっている。23年2月調査結果のDIは▲11.8で1月調査の▲11.7から僅かに低下した。

アニマルスピリッツ指標

年	月	調査結果 ベース	強気,%	弱気,%	DI (強気-弱気),%p
2021	5	6月結果	29.1	23.8	5.3
2021	6	7月結果	27.7	29.2	-1.5
2021	7	8月結果	26.1	33.0	-6.8
2021	8	9月結果	23.4	38.5	-15.2
2021	9	10月結果	24.0	37.5	-13.5
2021	10	11月結果	25.3	34.7	-9.4
2021	11	12月結果	27.0	32.3	-5.2
2021	12	1月結果	24.8	37.5	-12.7
2022	1	2月結果	23.6	37.2	-13.7
2022	2	3月結果	23.6	34.1	-10.5
2022	3	4月結果	24.3	36.5	-12.2
2022	4	5月結果	23.7	36.5	-12.1
2022	5	6月結果	23.5	34.2	-10.7
2022	6	7月結果	25.1	33.6	-8.5
2022	7	8月結果	21.5	35.3	-13.8
2022	8	9月結果	22.7	30.4	-7.7
2022	9	10月結果	23.2	30.7	-7.5
2022	10	11月結果	25.6	30.9	-5.4
2022	11	12月結果	22.7	33.0	-10.3
2022	12	1月結果	24.3	36.0	-11.7
2023	1	2月結果	22.6	34.5	-11.8

※DIトレンド(直近は▲10.5)が▲5を下回ると、景気後退局面入りしている可能性が高いというが、

(出所) 経済産業省

(次頁へ)

(1月分の景気動向指数・速報値予測)

- 1月分の景気動向指数・速報値では、先行C Iが前月差▲0.4程度の下降になると暫定的に予測する。速報値からデータが利用可能な9系列では、新規求人数、新設住宅着工床面積、消費者態度指数、日経商品指数の4系列が前月差寄与度プラスに、最終需要財在庫率指数(逆サイクル)、鋳工業生産財在庫率指数(逆サイクル)、マネーストック、東証株価指数、中小企業売上げ見通しD Iの5系列が前月与度マイナスになると予測する。
- 1月分の一致C Iは前月差▲2.7程度の下降になると暫定的に予測する。速報値からデータが利用可能な8系列では、商業販売額指数・小売業1系列が前月差寄与度プラスに、生産指数、鋳工業生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数、商業販売額指数・卸売業、有効求人倍率、輸出数量指数の7系列が前月差寄与度マイナスになるとみた。
- 1月分で景気の基調判断は、3カ月連続で、景気拡張の動きが足踏み状態になっている可能性が高いことを示す「足踏み」になると予測する。予測通りだと前月差は5カ月連続下降、3カ月後方移動平均の前月差は4カ月連続下降、3カ月後方移動平均の前月差もマイナスに転じるという厳しい内容になるが、7月後方移動平均・前月差は1標準偏差の▲1.00以上のマイナス幅に届かないとみられるため、事後的に判断される景気の山が、それ以前の数カ月にあった可能性が高いことを示す「下方への局面変化」に下方修正されるための「7カ月後方移動平均の符号がマイナスに変化し、マイナス幅(1カ月、2カ月または3カ月の累積)が1標準偏差以上、かつ当月の前月差の符号がマイナス」という条件は満たさないと予測される。2月分の結果が、判断変更につながるかどうかを決定づけるので注目される。
- 1月分の先行D Iは44.4%程度と景気判断の分岐点の50%を下回ると暫定的に予測する。速報値からデータが利用可能な9系列中、新規求人数、消費者態度指数、日経商品指数、東証株価指数の4系列がプラス符号に、最終需要財在庫率指数(逆サイクル)、鋳工業生産財在庫率指数(逆サイクル)、新設住宅着工床面積、マネーストック、中小企業売上げ見通しD Iの5系列がマイナス符号になるとみた。
- 1月分の一致D Iは12.5%程度と景気判断の分岐点の50%を下回ると暫定的に予測する。速報値からデータが利用可能な8系列中、商業販売額指数・小売業1系列がプラス符号に、生産指数、鋳工業生産財出荷指数、耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数、商業販売額指数・卸売業、輸出数量指数、有効求人倍率の7系列がマイナス符号になると予測する。

(2月28日午前9時現在)

- 当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。
- 当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。
- 当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
- 当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。
- 当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。
- 当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。
- 当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。当資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。
- 当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会