

## － 2022年11月分鉱工業生産指数・速報値について－

- － 生産は前月比▲0.1%と3カ月連続の低下。前年同月比は4カ月ぶり低下－
- － 基調判断は6カ月ぶりの「総じてみれば、生産は弱含んでいる」に下方修正－
- － 11月分景気動向指数・一致CI3カ月連続低下も、基調判断はなんとか「改善」か－

### 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 + 0.9	+ 0.8 ▲ 0.6	▲ 2.7 ▲ 3.7	+ 5.8 + 4.2	(▲3.7) OR [▲2.4] －	(▲1.5) OR [+1.2] －
2022年 8月	9月	10月	11月P	12月	2023年 1月
+ 3.4 + 5.8	▲ 1.7 + 9.6	▲ 3.2 + 3.0	▲ 0.1 ▲ 1.3	<+ 2.8> －	<▲ 0.6> －

・( )内は、12月分を先行きを試算した補正值最頻値前月比(▲1.3%)、1月分を製造工業予測指数前月比 (▲0.6%)で、2月・3月を前月比横這いで延長した試算値。

・( )内は、12月分・1月分を製造工業予測指数前月比 (+2.8%、▲0.6%)で、2月・3月を前月比横這いで延長した試算値。

(出所)経済産業省

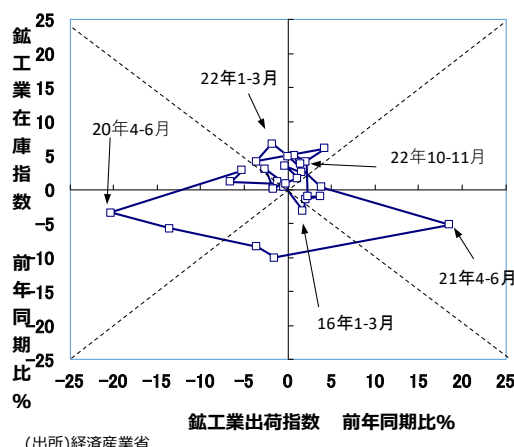
#### (鉱工業生産)

- 鉱工業生産指数・11月分速報値・前月比は▲0.1%と3カ月連続低下した。海外需要・国内需要の減少等を受けて、汎用・業務用機械工業や生産用機械工業などが低下したことが影響し、弱含んでいるようだ。季節調整値の水準は95.2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▲1.3%で4カ月ぶりの低下である。
- 11月分鉱工業生産指数では、全体15業種のうち化学工業（除、無機・有機化学工業・医薬品）、プラスチック製品工業など7業種が前月比上昇し、汎用・業務用機械工業や生産用機械工業など8業種が前月比低下した。

(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。前回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。生産は均してみると緩やかに持ち直しているものの、電子部品・デバイス工業など一部に弱さがみられる状況だというのが、経済産業省の基調判断だった。今回11月分では、6カ月ぶりの「生産は弱含んでいる」に下方修正された。
- 製造工業予測指数11月分は前月比+3.3%の上昇であった。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、11月分の前月比は先行き試算値最頻値で▲0.8%の低下の見込みで、90%の確率に収まる範囲は▲3.1%～+1.5%になっていた。実際には、鉱工業生産指数の前月比が▲0.1%の低下になったが、これは製造工業予測指数の前月比を3.4ポイント下回ったが、試算値最頻値に対しては0.7ポイント上回った。
- 11月分速報値の鉱工業出荷指数は、前月比▲0.5%と3カ月連続の低下になった。前年同月比は▲0.9%と4カ月ぶりの低下になった。
- 11月分速報値の鉱工業在庫指数は、前月比+0.3%と2カ月ぶりの上昇になった。前年同月比は+3.8%と15カ月連続の上昇となった。
- 11月分速報値の鉱工業在庫率指数は、前月比+3.3%と2カ月ぶりの上昇になった。前年同月比は+6.9%と15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。10～11月分では、在庫が前年比+3.8%、出荷が前年比+1.5%で、引き続き「在庫積み上がり局面」になっている。

在庫サイクル図



- 鉱工業生産指数の先行きを製造工業予測指数でみると12月分は前月比+2.8%の上昇、1月分は前月比▲0.6%低下の見込みである。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、12月分の前月比は先行き試算値最頻値で▲1.3%の低下になる見込みである。90%の確率に収まる範囲は▲3.6%～+1.0%になっている。
- 先行きの鉱工業生産指数、12月分に先行き試算値最頻値前月比(▲1.3%)で延長すると、10～12月期の前期比は▲3.7%の低下になる。さらに、1月分を製造工業予測指数前月比(▲0.6%)で延長し、2月分・3月分を前月比横這いとすると、1～3月期の前期比は▲1.5%の低下になる。一方、12月分を製造工業予測指数前月比(+2.8%)で延長すると、10～12月期の前期比は▲2.4%の低下になる。さらに、1月分を製造工業予測指数前月比(▲0.6%)で延長し、2月分・3月分を前月比横這いとすると、1～3月期の前期比は+1.2%の上昇になる。生産指数前期比は10～12月期に低下に転じることがほぼ間違いなさそうだが、1～3月期は上昇・低下の両方の可能性がありそう。

### (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～22年12月調査結果ではDIは18カ月連続のマイナスになっている。22年12月調査結果のDIは▲10.3である。22年11月調査結果のDI▲5.4から低下した。

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

※DIトレンド(直近は▲10.1)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 1 月分の景気動向指数・速報値予測)

- 1 1 月分の景気動向指数・速報値では、先行 C I が前月差▲ 1 . 4 程度の下降になると予測する。速報値からデータが利用可能な 9 系列では、新規求人数、日経商品指数、マネーストック、東証株価指数の 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) 、 鉱工業生産財在庫率指数(逆サイクル) 、 新設住宅着工床面積、消費者態度指数、中小企業売上げ見通し D I の 5 系列が前月差寄与度マイナスになると予測した。
- 1 1 月分の一貫 C I は前月差▲ 0 . 4 程度の下降になると予測する。速報値からデータが利用可能な 8 系列では、耐久消費財出荷指数 1 系列が前月差寄与度プラスに、生産指数、 鉱工業生産財出荷指数、投資財出荷指数、商業販売額指数・小売業、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 1 月分で景気の基調判断は、1 0 カ月連続して、景気拡張の可能性が高いことを示す「改善」になると予測する。予測通りだと前月差は 3 カ月連続下降、3カ月後方移動平均の前月差は 2 カ月連続下降と厳しい内容になると予測されるが、3カ月後方移動平均の前月差の2カ月累計が 1 標準偏差の▲ 1 . 0 0 に届かないため、「足踏み」に下方修正されるための「3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。
- 1 1 月分の先行 D I は 3 3 . 3 %程度と景気判断の分岐点の 5 0 %を下回ると予測する。速報値からデータが利用可能な 9 系列中、新規求人数、日経商品指数、東証株価指数の 3 系列がプラス符号に、最終需要財在庫率指数(逆サイクル)、 鉱工業生産財在庫率指数(逆サイクル) 、 新設住宅着工床面積、消費者態度指数、マネーストック、中小企業売上げ見通し D I の 6 系列がマイナス符号になるとみた。
- 1 1 月分の一貫 D I は 2 5 . 0 %程度と景気判断の分岐点の 5 0 %を下回ると予測する。速報値からデータが利用可能な 8 系列中、耐久消費財出荷指数、有効求人倍率の 2 系列がプラス符号に、生産指数、 鉱工業生産財出荷指数、投資財出荷指数、商業販売額指数・小売業、商業販売額指数・卸売業、輸出数量指数の 6 系列がマイナス符号になると予測する。

( 1 2 月 2 8 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