

Economic Indicators

発表日: 2022年9月30日(金)

鉱工業生産(22年8月)

～7-9月期は予想以上の反発。先行きは供給制約緩和と需要抑制の綱引きに～

第一生命経済研究所

シニアエグゼクティブエコノミスト 新家 義貴

(Tel: 050-5474-7490)

(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
21	1月	1.9	▲5.3	1.9	▲5.2	▲1.3	▲10.3	▲4.0	▲4.0	7.6	▲0.2	0.0	▲5.7
	2月	▲0.1	▲2.6	▲0.6	▲3.7	▲0.3	▲9.4	0.6	▲3.8	0.4	6.3	▲1.7	▲5.9
	3月	1.7	3.6	0.7	3.5	0.0	▲10.0	▲1.3	▲12.5	▲3.2	8.3	0.6	1.2
	4月	1.1	15.6	1.3	15.8	0.2	▲9.9	▲0.6	▲22.0	8.9	19.2	▲0.6	15.1
	5月	▲6.2	21.0	▲2.6	21.2	▲0.5	▲8.9	1.2	▲27.8	▲1.6	22.7	▲4.5	11.0
	6月	7.2	22.9	3.2	18.9	1.6	▲5.1	▲0.2	▲21.6	3.3	22.2	2.9	9.4
	7月	▲0.8	11.1	▲0.4	10.7	▲0.3	▲4.7	1.6	▲13.3	▲0.7	19.2	0.5	0.4
	8月	▲1.9	8.4	▲2.6	6.7	▲0.1	▲3.8	1.9	▲10.0	▲1.6	24.8	▲5.2	▲5.4
	9月	▲6.5	▲2.5	▲7.2	▲4.6	2.7	0.4	4.5	0.3	▲1.4	15.1	▲13.4	▲20.0
	10月	2.1	▲4.3	2.5	▲5.9	0.5	2.1	▲1.2	4.8	▲0.9	8.8	10.9	▲14.6
	11月	5.0	4.8	5.4	3.3	1.4	5.5	▲1.5	0.5	0.6	9.9	8.9	▲1.6
	12月	0.2	2.2	0.2	2.5	0.1	4.9	▲0.3	1.2	1.5	9.7	3.4	▲0.7
22	1月	▲2.4	▲0.8	▲1.5	▲1.3	▲0.7	4.7	1.4	5.2	1.6	6.9	▲6.2	▲5.6
	2月	2.0	0.5	0.0	▲1.5	2.1	7.1	2.0	7.5	▲5.1	0.8	1.4	▲3.7
	3月	0.3	▲1.7	0.6	▲2.4	▲0.4	6.8	0.6	10.5	1.7	5.5	▲1.5	▲6.6
	4月	▲1.5	▲4.9	▲0.3	▲4.6	▲2.3	4.1	▲2.8	8.4	1.9	▲2.5	0.7	▲5.8
	5月	▲7.5	▲3.1	▲4.1	▲3.1	▲0.9	3.8	3.1	7.9	▲4.2	▲1.9	▲4.6	▲3.4
	6月	9.2	▲2.8	5.0	▲2.9	1.9	4.2	▲1.4	7.8	8.7	1.5	4.0	▲3.6
	7月	0.8	▲2.0	1.2	▲2.1	0.6	5.1	3.8	10.5	6.9	8.0	2.0	▲2.5
	8月	2.7	5.1	1.9	4.8	1.4	6.6	▲1.8	4.9	4.2	17.8	1.3	6.1
	9月	2.9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	10月	3.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 22年9月、10月は、製造工業生産予測調査の数値

7-9月期は大幅増産に

経済産業省から公表された22年8月は前月比+2.7%と3ヶ月連続の上昇となった。事前の市場予想(前月比+0.2%)や経済産業省の補正試算値(▲0.6%)を大きく上回る強い結果である。経済産業省も、基調判断をこれまでの「一進一退」から「緩やかな持ち直しの動き」に引き上げている。

業種別では、6、7月の急上昇の反動から輸送用機械が小幅低下(前月比▲0.8%、前月比寄与度▲0.1%Pt)したほか、半導体需要の減少から電子部品・デバイスの悪化(前月比▲6.3%、前月比寄与度▲0.4%Pt)が続いた一方、国内外での設備投資需要の増加を背景に好調が続く生産用機械(前月比+6.1%、前月比寄与度+0.6%Pt)などが高い伸びとなり、牽引役となった。

この結果、鉱工業生産の7-8月平均の水準は4-6月期を5.5%Ptも上回っている。内訳では、供給制約の緩和で輸送用機械が持ち直したほか、設備投資需要の増加で生産用機械の押し上げも大きい。後述のとおり9月の予測指数もまずまずで、7-9月期については前期比で大幅な増産となることは確実な情勢だ。4-6月期は上海でのロックダウンの影響もあって前期比▲2.7%と落ち込んでいたが、こうした要因が解消されて供給制約が緩和されたことから7-9月期は明確なリバウンドがみられ



ている。反発度合いは筆者が想定していたよりも強く、足元の生産は予想以上に底堅い印象を受ける。

輸送機械で供給制約緩和の兆し

同時に公表された製造工業予測指数は、9月が前月比+2.9%、10月が+3.2%となっている。予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省の補正試算値では9月は前月比▲1.2%である。補正試算値ではマイナスだが、強かった8月の反動も考えれば悪くない。ここで、仮に9月が補正試算値通りになるとすれば、7-9月期の鉱工業生産は前期比+5.5%となる（予測指数通りなら+7.0%）。9月に多少下振れがあったとしても、7-9月期が大幅増産となることは確定である。

なお、予測指数の内訳をみると、輸送機械が9月に前月比▲7.5%、10月に+11.7%となっている。振れは大きいですが、均してみれば改善傾向とみて良いだろう。また、輸送機械では8月の実現率が+0.2%と、21年6月以来のプラスに転じたことが目に付く。9月の予測修正率は▲6.4%と引き続き大きなマイナスであり、挽回生産を目指す強気な計画をいったん立てた後、実際には半導体不足の影響から下方修正されるといった状況が解消されているわけではないのだが、一時期と比較すれば供給制約による下振れ度合いが小さくなってきた印象を受ける。

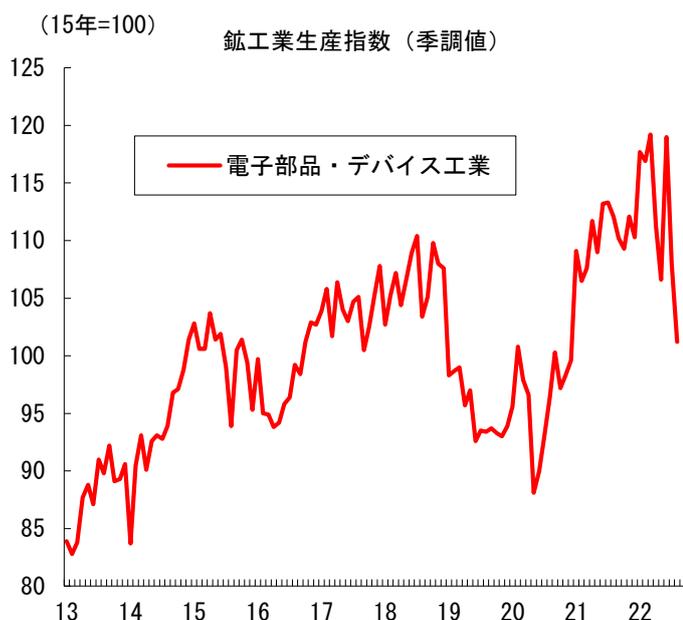


先行きは楽観できず

このように7-9月期の生産は予想以上の反発が見込まれるが、その先については慎重に見た方が良くと考えている。自動車における供給制約は徐々に緩和の方向に向かうとみられ、生産を押し上げることが見込まれる一方で、懸念されるのは海外需要の落ち込みである。

米国では高インフレを抑制するためにはリセッションも辞さないとの覚悟で急ピッチでの利上げが進められており、今後はこの悪影響が顕在化する見込みだ。足元では悪影響は住宅部門等の一部のみみられる程度で、米国経済が現時点ではつきり落ち込んでいるわけではないが、次第に個人消費や設備投資でも下押し圧力が強まってくるだろう。加えて、欧州経済も歴史的な高インフレやガス不足、金融引き締めの影響等により今後下振れが必至の情勢であり、世界経済は今後減速感を強めていく可能性が高い。日本からの輸出も相応の悪影響を受けると見るのが自然だろう。また、足元では世界的な半導体需要のピークアウトから電子部品・デバイス生産の下振れが目立ち始めており、先行きも生産の足を引っ張る可能性が高い点も気にかかる。

供給制約緩和による下支えはあるとはいえ、需要自体が減少してしまえば、生産活動が好調に推移することは難しい。10-12月期については、鉱工業生産は前期比でマイナスに転じる可能性があると言っている。



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所調査研究本部経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命保険ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。