Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：鉱工業生産指数(2016年７月)　　**発表日：2016年８月31日（水）**

～予測指数は高い伸びだが、実現性には難～

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
15	1月	2.9	▲ 2.6	3.5	▲ 2.6	▲ 0.1	5.6	▲ 1.0	9.3	8.5	3.2	3.8	▲ 8.1
	2月	▲ 2.2	▲ 2.4	▲ 3.2	▲ 3.0	0.9	7.0	1.7	8.6	▲ 9.7	▲ 3.1	▲ 2.0	▲ 5.2
	3月	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 3.0	0.1	6.1	0.4	8.2	▲ 0.3	▲ 2.0	▲ 0.6	▲ 6.8
	4月	0.7	▲ 0.2	0.9	0.0	0.0	6.4	▲ 0.3	6.9	2.2	3.1	0.0	▲ 3.7
	5月	▲ 2.2	▲ 4.5	▲ 1.4	▲ 3.5	▲ 0.3	3.9	1.0	6.5	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 1.9	▲ 6.9
	6月	1.7	2.1	0.6	1.7	0.8	3.9	▲ 1.7	1.2	1.2	5.0	1.7	0.2
	7月	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 0.6	2.7	▲ 0.1	1.9	▲ 0.5	▲ 0.1	0.1	▲ 0.9
	8月	▲ 0.7	▲ 0.9	0.2	0.7	0.2	1.9	3.2	1.2	▲ 2.3	0.3	0.9	0.7
	9月	0.3	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 2.0	▲ 0.1	2.0	▲ 1.0	3.7	▲ 0.7	▲ 3.5	▲ 1.1	▲ 1.0
	10月	1.2	▲ 1.6	2.6	▲ 0.8	▲ 1.2	0.2	▲ 1.8	▲ 0.4	0.5	▲ 4.6	4.5	1.8
	11月	▲ 1.1	1.4	▲ 2.4	0.7	0.4	▲ 0.4	2.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.5	▲ 3.9	2.9
	12月	▲ 1.2	▲ 2.1	▲ 1.4	▲ 2.5	0.4	0.0	0.7	3.1	▲ 2.4	▲ 6.0	0.1	0.8
16	1月	2.5	▲ 4.2	2.0	▲ 5.4	▲ 0.3	0.2	▲ 0.1	4.1	4.2	▲ 10.7	2.1	▲ 2.2
	2月	▲ 5.2	▲ 1.2	▲ 4.1	▲ 1.6	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 1.5	0.9	▲ 8.1	▲ 1.5	▲ 4.3	▲ 0.7
	3月	3.8	0.2	1.8	▲ 0.7	2.9	1.8	3.3	3.8	2.6	▲ 4.8	0.0	0.5
	4月	0.5	▲ 3.3	1.6	▲ 3.4	▲ 1.7	0.1	▲ 2.2	1.8	5.2	▲ 3.7	4.9	0.6
	5月	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 2.6	▲ 1.0	0.4	0.8	1.8	2.6	▲ 1.4	▲ 1.1	▲ 5.3	1.3
	6月	2.3	▲ 1.5	1.7	▲ 1.7	0.0	0.0	▲ 1.5	2.8	1.0	▲ 2.9	1.7	▲ 0.7
	7月	0.0	▲ 3.8	0.9	▲ 3.8	▲ 2.4	▲ 1.8	0.9	3.8	0.8	▲ 4.7	4.0	▲ 1.3
	8月	*4.1*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
	9月	*▲ 0.7*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－

（出所）　経済産業省「鉱工業指数」
（注)16年8月、9月は、製造工業生産予測調査の数値

○生産は横ばい圏内の動きが続く

経済産業省より発表された2016年７月の鉱工業生産は前月比横ばいと、事前の市場予想（＋0.8%）を下回った。また、実現率は▲2.0%と大幅なマイナスとなっており、予測指数（＋2.4%）から大きく下振れている。鉱工業生産は均してみれば横ばい圏内の動きを続けているとの判断を変える必要はないだろう。なお、７月の生産の内訳では、輸送機械（前月比＋1.2%、寄与度＋0.2%Pt）、電子部品・デバイス（前月比＋1.5%、寄与度＋0.1%Pt）などが上昇した一方、はん用・生産用・業務用機械（前月比▲0.7%、寄与度▲0.1%Pt）、化学（前月比▲1.4%、寄与度▲0.1%Pt）などが低下し、全体では横ばいとなった形である。

なお、同時に公表された８月の予測指数は前月比＋4.1%（９月は▲0.7%）と相当高い伸びとなっているが、後述のとおり実現性には難があり、実際の生産はこれを大幅に下回る可能性が高い。予測指数の強さをもって先行きの生産持ち直しを予想する向きもあるかもしれないが、慎重に見ておいた方が良いだろう。当面、生産は足元と同様の横ばい圏内の動きが続く可能性が高いと予想する。

○持ち直しには時間

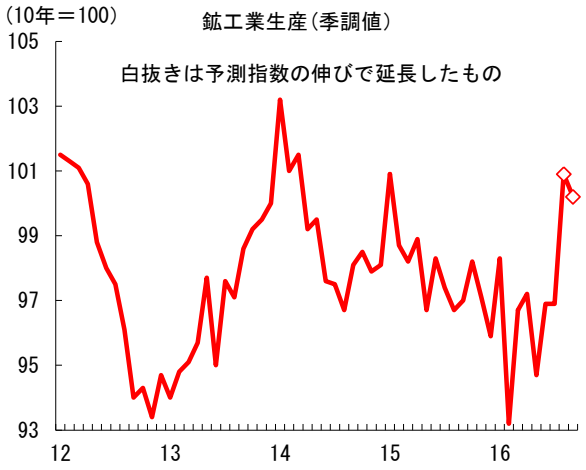
製造工業予測指数は、８月が前月比＋4.1%、９月が▲0.9%だった。８月の見込みは非常に高く、８、９月が予測指数通りに推移すると仮定すれば、７－９月期は前期比＋3.1%の大幅上昇になる。だが、実際の生産はこの数字から大幅に下振れる可能性が高く、実現は見込み薄だろう。８月の予測指数は、情報通信機械が前月比＋28.4%と極端に高い伸びとなっていることにより大きく押し上げられているが、この業種は実現率が大幅なマイナスになる傾向があり、見込み値が高いときにはその傾向が一層顕著になる。大幅に割り引

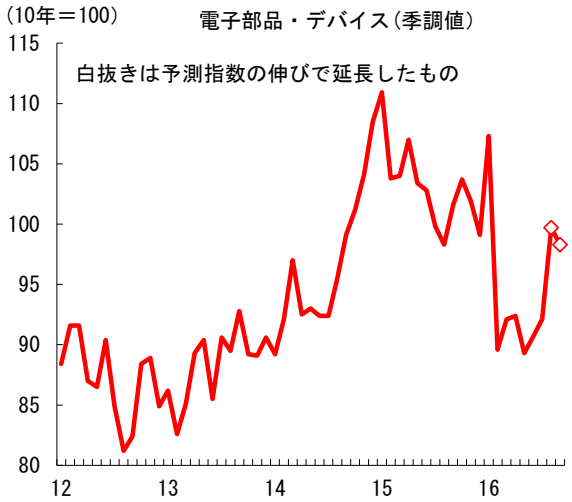
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

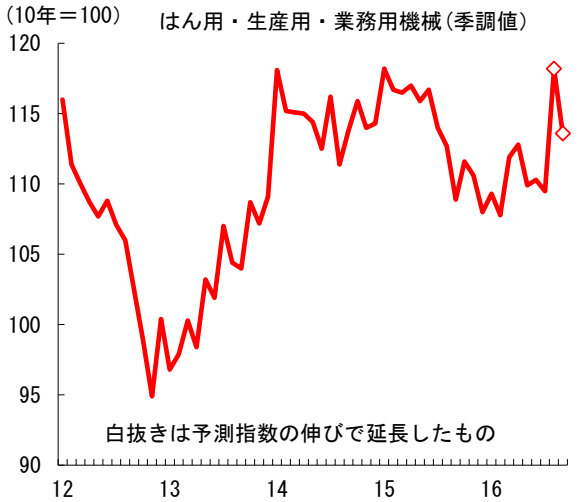
いてみておく必要があるだろう。その他にも、はん用・生産用・業務用機械（前月比＋7.9%）や電子部品デバイス（前月比＋8.2%）といった、予測指数からの大幅下振れの常習犯である業種で強い計画になっている点も気になるところ。強い予測指数を真に受けるのは危険だ。実際、経済産業省が参考値として試算している８月の先行き試算値は前月比＋0.1%（レンジ：▲0.9%～＋1.2%）にとどまるとされており、予測指数からの大幅下振れが示唆されている。仮に８月が前月比＋0.1%だった場合には、７～８月平均の値は４-６月期対比＋0.7%にとどまる。９月分も下振れの可能性があることを考えると、７-９月期が増産で着地できるかどうかはまだなんともいえないだろう。減産の可能性もあるとみる。

外部環境をみても、生産の先行きに強気にはなれない。まず、海外経済の回復力が鈍いことに加え、円高の重石もあり、先行きの輸出に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。先行き不透明感の強まりが消費の手控えや投資の先送りに繋がるリスクにも警戒が必要だろう。特に設備投資については、企業収益の悪化が顕著になるなか状況は厳しい。このように、需要面での牽引役不在の状況に変化はみられない。加えて、在庫の動向も重荷になる。７月は在庫指数が前月比▲2.4%と大幅に低下したことが好材料だったのだが、依然として水準は高い。また、在庫率指数は前月比＋0.9%となっており、こちらは上昇傾向に歯止めがかかっていない。在庫調整圧力は依然として強い状態にあると判断され、このことが先行きの生産の頭を押さえるだろう。

このように、需要面からも在庫面からも、企業の生産活動が上向く環境は整っていない。生産が回復基調に戻るには時間がかかり、当面横ばい圏内の動きを続ける可能性が高いと予想している。

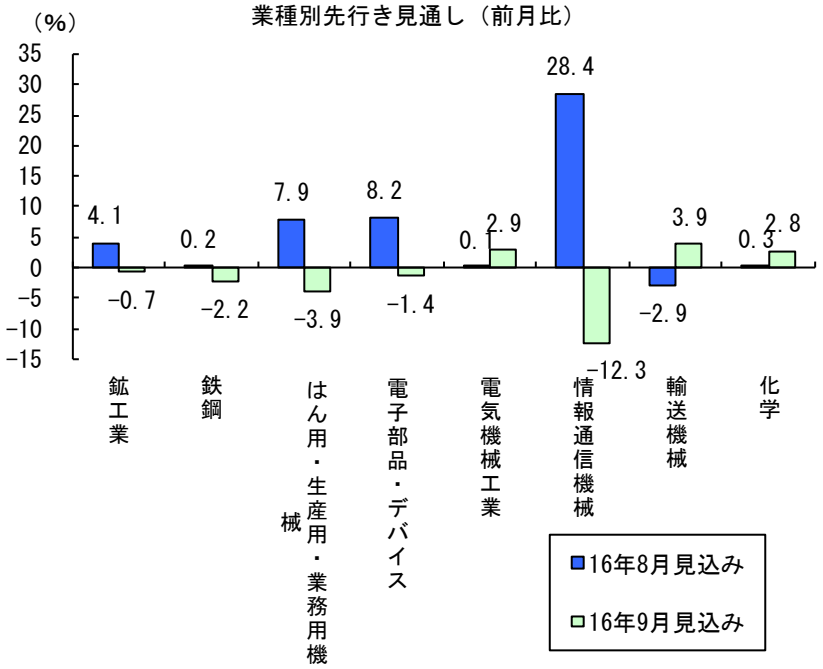






（出所）経済産業省「鉱工業指数」

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。見通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。



（出所）経済産業省「製造工業生産予測調査」

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。見通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。