

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2016年8月)

発表日: 2016年9月30日(金)

～7-9月期は明確な増産に。10-12月期は不透明感あり～

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	▲0.4	▲4.2	0.7	▲4.0	▲2.4	▲1.8	1.1	4.0	0.6	▲4.9	3.4	▲1.8
	8月	1.5	4.6	▲1.3	1.5	0.1	▲1.8	▲3.5	▲2.7	▲1.9	0.4	▲3.9	2.3
	9月	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	10月	1.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)16年9月、10月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○予想上振れのポジティブサプライズ

経済産業省より発表された2016年8月の鉱工業生産は前月比+1.5%となった。予測指数の前月比+4.1%こそ大幅に下回っているが、事前の市場予想(前月比+0.5%)は明確に上回っており、比較的強い結果だったと評価できる。業種別では、電子部品・デバイス(前月比+6.3%、寄与度+0.5%Pt)、情報通信機械(前月比+14.0%、寄与度+0.4%Pt)の押し上げが大きい。新型スマートフォン関連の需要増が押し上げ要因になっている模様である。

## ○7-9月期は明確な増産に

同時に公表された製造工業予測指数は、9月が前月比+2.2%、10月が+1.2%と増産が見込まれている。予測指数は下振れが常態化しているためこの数字を鵜呑みにはできないが、9月については、予測指数からの乖離が小さい輸送機械中心の増産見込みとなっており、極端な下振れは想定しなくても良さそうだ。はん用・生産用・業務用機械(9月予測指数:前月比+5.1%)あたりは下振れるだろうが、それでも9月の鉱工業生産の前月比プラスは固いところで、現実的には+1%程度は見込んで良いだろう(経済産業省が参考値として試算している9月の先行き試算値は前月比+1.5%)。ちなみに、7-9月期の鉱工業生産は、9月が予測指数通り(前月比+2.2%)の場合には前期比+2.0%、前月比+1%の場合には前期比+1.6%、前月比横ばいの場合には前期比+1.1%となる。4-6月期の前期比+0.2%に続いて2四半期連続の増産になることは確実で、プラス幅も比較的しっかりしたものになる可能性が高くなった。筆者はもともと、7-9月期の生

産については比較的慎重にみていたが、予想に反して良好な結果になりそうだ。自動車における地震からの挽回生産や新型スマートフォン関連の需要増などが予想以上に大きかったことが背景にある。

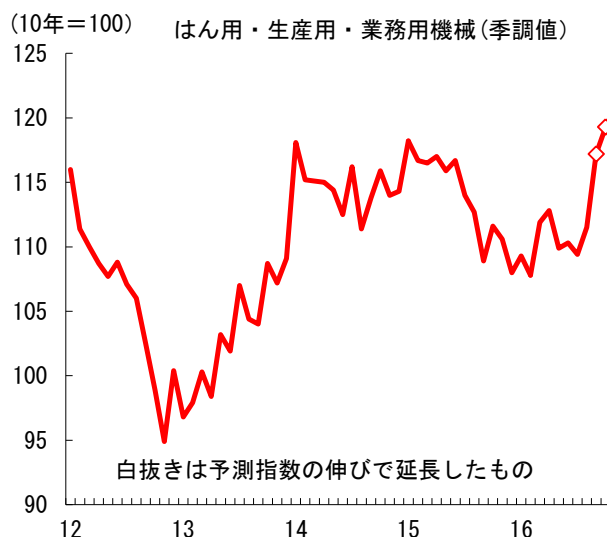
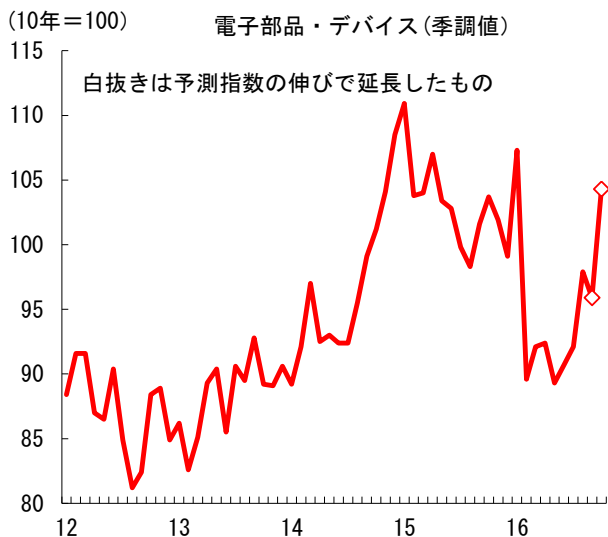
### ○10-12月期は慎重にみる必要あり

とはいえ、これをもって生産が回復基調に転じたと考えるのは早いだらう。7-9月期は明確な増産になりそうだが、10-12月期は下振れリスクがあるとみられる。7-9月期の生産を押し上げたのは輸送用機械と電子部品・デバイスだが、輸送機械については、挽回生産は9-10月でほぼ完了した模様であり、その後は通常生産に戻る可能性が高い。特に国内販売や輸出が好調というわけでもないため、自動車生産が10-12月期も伸びていく可能性は低いと思われる。また、電子部品・デバイスについても下振れリスクがある。7-9月期は新型スマートフォン発売対応の需要増で増産となったが、10-12月期には落ち着くとみられ、生産の牽引役にはなりにくい。むしろ、新型スマートフォンの売れ行き次第では、今後下振れの可能性も見ておく必要があるだろう。

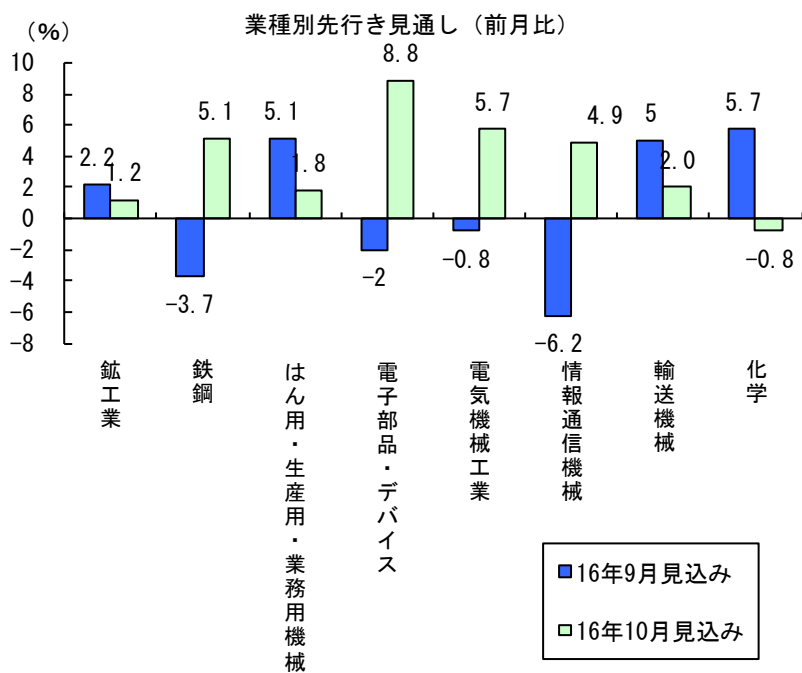
このように、7-9月期の生産を牽引した2業種では、10-12月期に押し上げ要因が剥落する見込みである。さらに、生産を取り巻く環境自体強くはなく、先行きに強気になれるものではない。まず、海外経済の回復力が鈍いことに加え、円高の重石もあり、輸出に期待をかけることは難しい。加えて、個人消費や設備投資といった内需も依然として停滞が続くなど、内外需ともに回復感はない。住宅投資や公共投資の増加も、景気を引っ張るほどではなく、需要面での牽引役不在の状況に変化はないだろう。加えて、高水準の在庫から見限り、在庫調整圧力は依然として強い状態にあると判断される。このことが先行きの生産の頭を押さえるだろう。

このように、企業の生産活動が基調として上向き環境はまだ整っていない。生産が上昇基調に戻るのは、経済対策効果の顕在化が予想される来年初以降になると予想している。





(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」