

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2016年10月)

発表日: 2016年11月30日(水)

～ヘッドライン以上に内容は良好。10-12月期も増産へ～

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	1.3	4.5	▲1.1	1.6	0.3	▲1.6	▲3.2	▲2.3	0.2	2.5	▲4.2	2.0
	9月	0.6	1.5	1.8	0.7	▲0.5	▲2.0	1.1	▲0.2	0.3	3.3	3.1	1.1
	10月	0.1	▲1.3	2.2	▲1.8	▲2.1	▲3.0	▲0.9	0.8	2.2	1.8	4.1	▲1.0
	11月	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12月	▲0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)16年11月、12月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○ヘッドライン以上に内容は良好

経済産業省より発表された2016年10月の鉱工業生産は前月比+0.1%となり、事前の市場予想と一致した。10月はほぼ横ばいという結果ではあるが、8月(+1.3%)、9月(+0.6%)と2ヶ月連続の上昇の後にもかかわらずマイナスを回避できており、特に弱いわけではない。また、出荷指数が前月比+2.2%と、9月(+1.8%)に続いて高い伸びになり、需要の持ち直しが示されていることは好材料だ。実際、資本財出荷、消費財出荷といった設備投資や個人消費に関連する数字も強く、10-12月期の景気の滑り出しが良好であることが示唆されている。また、このように生産以上に出荷が大きく伸びたことで、在庫指数も前月比▲2.1%と大幅に低下している。在庫水準は一時期に比べてかなり低下しており、在庫調整は最終局面までできているとあって良いだろう。加えて、同時に公表された生産予測指数が11月に前月比+4.5%、12月に▲0.6%と強く、10-12月期の増産の確度が一段と高まったことも評価できる。

このように、今月の鉱工業指数は、①高い出荷の伸び、②在庫調整の進展、③強い予測指数といった好材料が揃っており、ヘッドライン以上に内容が良好である。7-9月期に続いて10-12月期もはっきりとした増産になりそうなことを踏まえると、鉱工業生産は足元で緩やかに持ち直しつつあると判断して良いだろう。生産はながらく横ばい圏の推移が続いていたが、ようやく明るさが見えてきた。世界的にIT需要が持ち直しつつあることや、自動車生産が好調であることなどが背景にある。

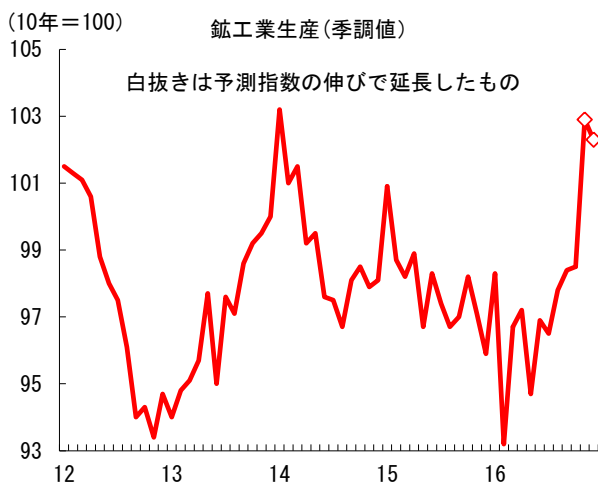
## ○10-12月期も明確な増産になる公算大

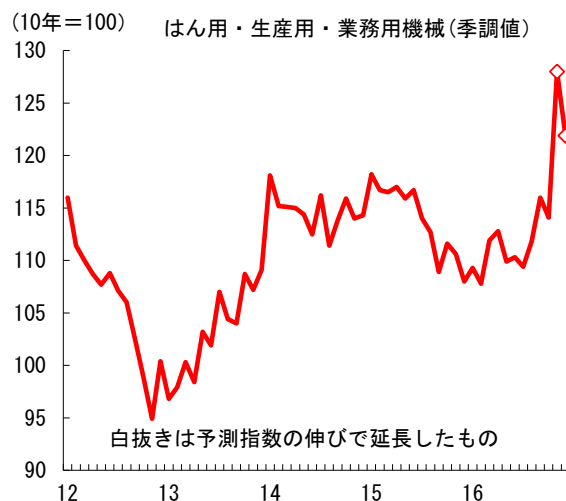
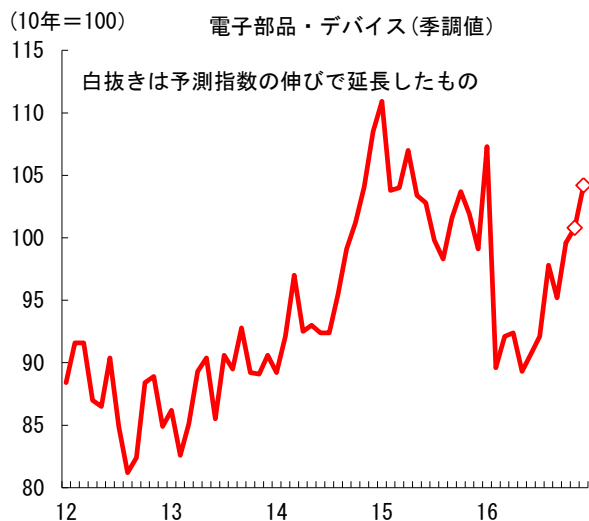
同時に公表された製造工業予測指数は11月が前月比+4.5%、12月が▲0.6%だった。11月の伸びはかなり高く、12月の反動も小幅。思いのほか強い生産計画となっている。もちろん、11月の伸びは、はん用・生産用・業務用機械（前月比+12.2%）、情報通信機械（前月比+9.3%）といった予測指数からの下振れ常習犯である2業種によって押し上げられていることには注意が必要で、かなり割り引いてみるべきなのは確かだ。ただ、そうした下振れ傾向も考慮して経済産業省が参考値として発表している11月の先行き試算値は前月比+1.7%となっている。予測指数は大幅に下振れるが、上昇幅としては高い。ここで仮に11月の生産が前月比+1.7%、12月に反動が出て前月比▲2%という比較的保守的な想定を置いた場合でも、10-12月期の鉱工業生産は前期比+1.4%と、7-9月期の+1.3%と同程度の伸びが実現できる。7-9月期に続いて、10-12月期もはっきりとした増産になる可能性が高まったといえるだろう。

筆者は、7-9月期の増産には、輸送機械における地震からの挽回生産、電子部品・デバイスでの新型スマートフォン発売対応といった一時的要因が含まれており、10-12月期にはこうした要因の剥落から伸びが鈍化する可能性が高いとみていたが、どうやら予想以上に10-12月期の生産は良好な推移になりそうだ。世界的なITサイクルが上向いており、予想以上にIT関連財の生産が強いこと、輸送機械生産が好調な推移を続けていること、在庫調整の進捗で在庫の重石が取れつつあることなどが生産の持ち直しに繋がっていると考えられる。年明け以降に関しても、基本的にはこうした流れが続くとみられることに加え、経済対策効果の顕在化により建設関連財の持ち直しも期待できる。17年の生産は緩やかな上昇基調で推移する可能性が高いと予想する。

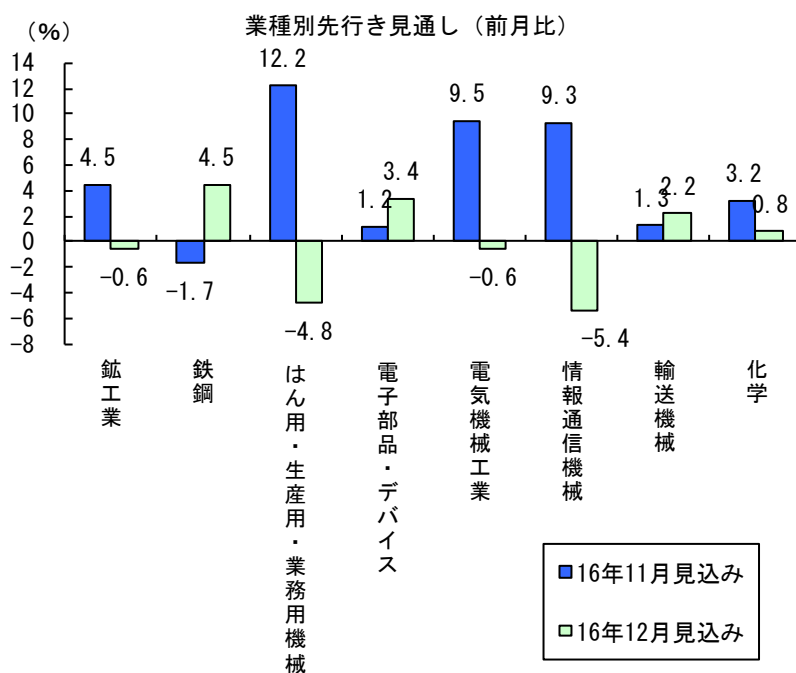
## ○消費関連、設備投資関連とも上昇

10月の出荷を財別にみると、消費関連、設備投資関連とも改善している。消費財出荷は前月比+4.1%と、前月の+3.1%に続いての高い伸びとなった。特に耐久消費財（+6.7%）が大きく伸びている。また、10月の資本財出荷（除く輸送機械）も前月比+2.2%と高い伸びとなっている。10月の水準を7-9月期と比較すると、消費財出荷が+4.7%、資本財出荷（除く輸送機械）が+2.5%であり、個人消費、設備投資とも10-12月期の持ち直しを期待させる結果となっている。7-9月期のGDPは前期比年率+2.2%の高成長だったが、10-12月期についても滑り出しは予想以上に良好のようだ。





(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」

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。