

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2017年8月)

発表日: 2017年9月29日(金)

～生産は上昇傾向持続。7-9月期も増産に～

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    |        |       |       |
|    |     | 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    |       |       |
| 16 | 1月  | 1.1   | ▲ 3.7 | 0.5   | ▲ 5.2 | 0.3   | 0.2   | 1.0         | 4.2   | 1.2   | ▲ 10.6 | 0.5   | ▲ 1.2 |
|    | 2月  | ▲ 1.8 | ▲ 1.0 | ▲ 1.6 | ▲ 1.4 | ▲ 0.5 | ▲ 1.1 | ▲ 1.9       | 0.4   | ▲ 2.2 | ▲ 1.5  | ▲ 1.6 | ▲ 0.1 |
|    | 3月  | 1.2   | 0.4   | 1.3   | ▲ 0.4 | 1.6   | 1.1   | 1.9         | 3.3   | 0.8   | ▲ 4.5  | 1.3   | 1.5   |
|    | 4月  | 0.4   | ▲ 3.2 | 0.3   | ▲ 3.1 | ▲ 1.4 | ▲ 0.5 | ▲ 1.4       | 1.3   | 3.4   | ▲ 3.1  | 2.5   | 1.3   |
|    | 5月  | ▲ 1.2 | ▲ 0.6 | ▲ 0.7 | ▲ 0.9 | 0.2   | 0.3   | 0.7         | 2.3   | ▲ 1.2 | ▲ 1.3  | ▲ 3.1 | 1.7   |
|    | 6月  | 1.5   | ▲ 1.6 | 1.1   | ▲ 1.6 | ▲ 0.4 | ▲ 0.5 | ▲ 1.1       | 2.3   | 0.8   | ▲ 2.8  | 0.6   | ▲ 0.5 |
|    | 7月  | 0.0   | ▲ 4.2 | 0.3   | ▲ 3.8 | ▲ 1.7 | ▲ 2.4 | 0.6         | 3.6   | 0.0   | ▲ 4.4  | 1.6   | ▲ 1.4 |
|    | 8月  | 1.3   | 4.5   | 0.2   | 1.8   | 0.0   | ▲ 2.1 | ▲ 2.5       | ▲ 2.7 | 1.3   | 2.6    | ▲ 0.7 | 2.7   |
|    | 9月  | 0.3   | 1.5   | 0.6   | 0.8   | ▲ 0.5 | ▲ 2.7 | 0.3         | ▲ 0.7 | 0.8   | 3.8    | 0.4   | 1.3   |
|    | 10月 | 0.3   | ▲ 1.2 | 1.1   | ▲ 1.8 | ▲ 1.3 | ▲ 3.6 | ▲ 1.1       | 0.4   | 0.3   | 1.6    | 1.9   | ▲ 0.5 |
|    | 11月 | 1.0   | 4.4   | 1.0   | 5.0   | ▲ 1.8 | ▲ 5.5 | ▲ 3.7       | ▲ 7.2 | 2.0   | 7.6    | 0.8   | 6.0   |
|    | 12月 | 0.7   | 3.1   | 0.0   | 2.4   | 0.7   | ▲ 5.3 | 0.8         | ▲ 6.4 | ▲ 0.7 | 4.9    | ▲ 1.5 | 0.6   |
| 17 | 1月  | ▲ 2.1 | 3.2   | ▲ 1.1 | 4.2   | 0.1   | ▲ 5.0 | 2.5         | ▲ 5.0 | ▲ 2.3 | 4.4    | ▲ 2.1 | 1.5   |
|    | 2月  | 3.2   | 4.7   | 1.4   | 3.7   | 0.7   | ▲ 3.9 | ▲ 0.3       | ▲ 3.4 | 1.7   | 4.0    | 3.0   | 3.3   |
|    | 3月  | ▲ 1.9 | 3.5   | ▲ 0.8 | 3.5   | 1.5   | ▲ 4.0 | 0.2         | ▲ 5.1 | ▲ 4.4 | 1.6    | 0.0   | 3.3   |
|    | 4月  | 4.0   | 5.7   | 2.7   | 4.9   | 1.5   | ▲ 1.1 | 2.9         | ▲ 1.1 | 6.5   | 4.2    | 5.2   | 5.0   |
|    | 5月  | ▲ 3.6 | 6.5   | ▲ 2.9 | 5.4   | 0.0   | ▲ 1.3 | ▲ 1.9       | ▲ 3.6 | 2.1   | 9.5    | ▲ 3.8 | 6.8   |
|    | 6月  | 2.2   | 5.5   | 2.5   | 5.3   | ▲ 2.0 | ▲ 2.9 | ▲ 1.9       | ▲ 4.3 | ▲ 0.9 | 6.1    | 1.2   | 5.9   |
|    | 7月  | ▲ 0.8 | 4.7   | ▲ 0.7 | 4.1   | ▲ 1.1 | ▲ 2.3 | 2.6         | ▲ 2.4 | ▲ 4.3 | 1.5    | ▲ 1.4 | 2.8   |
|    | 8月  | 2.1   | 5.4   | 1.8   | 5.8   | ▲ 0.6 | ▲ 3.0 | ▲ 4.3       | ▲ 4.3 | 9.4   | 9.7    | 0.0   | 3.5   |
|    | 9月  | ▲ 1.9 | -     | -     | -     | -     | -     | -           | -     | -     | -      | -     | -     |
|    | 10月 | 3.5   | -     | -     | -     | -     | -     | -           | -     | -     | -      | -     | -     |

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)17年9、10月は、製造工業生産予測調査の数値

## ○在庫率の低下が好材料

経済産業省より発表された2017年8月の鉱工業生産は前月比+2.1%と、事前の市場予想(前月比+1.9%)を若干上回った。予測指数である前月比+6.0%こそ大きく下回っているが、前月比で+2.1%という伸びは十分に高く、良好な結果であるといつて差し支えない。17年入り以降、比較的大きな幅でプラスとマイナスを繰り返すなど、季節調整が上手くかかっていない感は否めないが、均してみれば生産は着実な上昇傾向を続けている。

業種別の内訳では、自動車部品を中心に輸送用機械が前月比+2.4%(寄与度+0.5%Pt)と伸びたほか、半導体・フラットパネル製造装置などに牽引されてはん用・生産用・業務用機械も前月比+3.7%(寄与度+0.6%Pt)と上昇、電子部品・デバイスも前月比+1.8%(寄与度+0.2%Pt)と好調だった。

また、在庫指数が前月比▲0.6%と3ヶ月連続の低下、在庫率指数も前月比▲4.3%と大幅に低下したことは好材料である。昨年末以来、在庫の上昇が懸念材料として指摘されることが多かったが、ここ数ヶ月は低下が顕著で、在庫率の上昇が始まった16年末の水準近くにまで戻っている。在庫の積みあがりが生産回復の頭を押さえるとの懸念は概ね払拭されたといつてよいだろう。

## ○9月は予測指数対比で上振れる可能性大

同時に公表された製造工業予測指数は、9月が前月比▲1.9%、10月が+3.5%となった。「実際の数字は予測指数から下振れることが多いため、9月のマイナス幅はさらに大きくなる」との見方もあるかもしれな

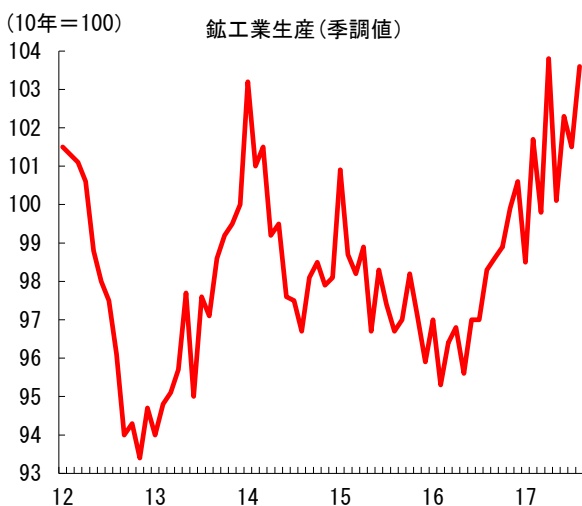
いが、今回に関しては予測指数から上振れる可能性の方が高いと思われる。

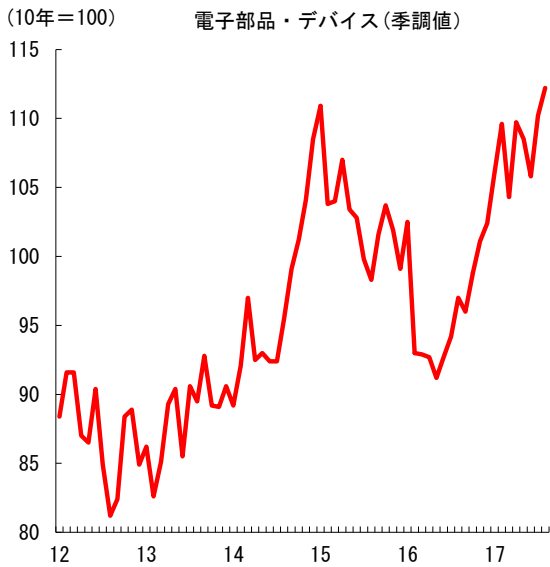
製造工業生産予測指数の8月分の「実績」は前月比+4.6%と非常に高い伸びで、鉱工業生産指数の8月分実績である+2.1%とはそもそもの伸びが大きく異なる。9月分の予測指数の▲1.9%という値は、この+4.6%という高い伸びの反動としての数字に過ぎない。これを単純に生産指数につなぐことは適当ではない。

特に違いが大きいのが、はん用・生産用・業務用機械と情報通信機械だ。はん用・生産用・業務用機械の予測指数の8月分実績は前月比+8.8%、9月分見込みは▲7.5%であるが、鉱工業生産指数の同業種の実績は前月比+3.7%に過ぎない。そもそも予測指数の実績ほど伸びていないのだから、翌月の反動も控えめになると考えるのが自然だろう。また同様に、情報通信機械についてみると、予測指数の8月分実績は前月比+16.7%、9月分見込みは▲14.1%であるが、鉱工業生産指数の同業種の実績は前月比+5.7%に過ぎない。こちらも同様に、9月の反動は前月比で▲5~6%程度をみておけば良いのではないだろうか。このように、9月の予測指数の伸びは生産指数対比で低めに出ている可能性が高く、実際のマイナス幅はもっと控えめなものにとどまる可能性が高い。実際、経済産業省による試算値では9月は前月比▲1.4%と、予測指数の伸び対比で上振れを見込んでいる。ちなみに筆者はもう少し上振れ余地があると考えており、前月比で▲1%程度の着地になると予想している。

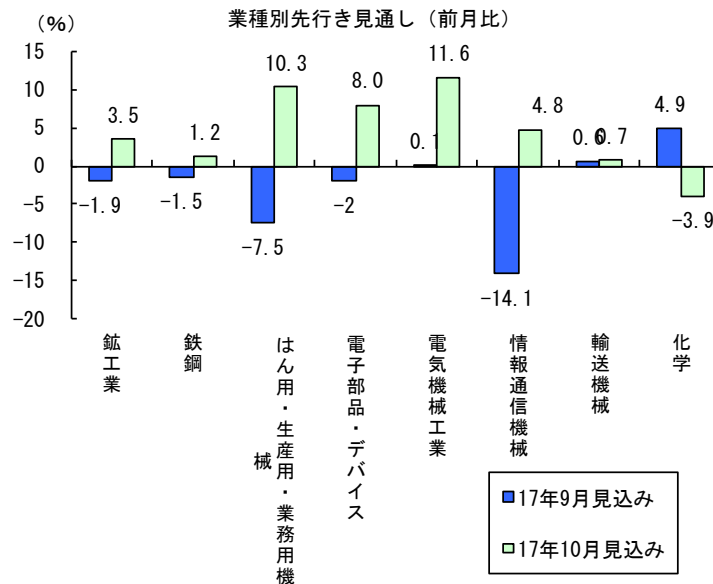
仮に9月が前月比▲1.0%になるとすれば、7-9月期の鉱工業生産は前期比+0.5%と6四半期連続の増産となる。伸びは前期から鈍化するが、4-6月期に前期比+2.1%と高い伸びだった後であることを考えると良好な数字と判断して良いだろう。引き続き、生産が着実な上昇傾向にあることが示されるだろう。

こうした生産活動の強さの背景には、良好な外部環境がある。4-6月期については輸出の伸びが一服したが、これまでの伸びが高かったことの反動に過ぎず、7、8月の輸出は再び好調さを取り戻している。先行きも、米国を中心として海外経済が回復傾向を続ける可能性が高いなか、輸出は好調に推移する可能性が高いだろう。加えて、内需についても、企業収益の改善を背景に設備投資の増加が見込まれることが押し上げ要因になるだろう。鉱工業生産は、ペースこそやや鈍化するものの、先行きも増産傾向が続く可能性が高い。





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」