Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：鉱工業生産指数(2017年９月)　　**発表日：2017年10月31日（火）**

～生産は上昇傾向持続。10-12月期の視界も良好～

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
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	2.0	5.3	1.8	5.8	▲ 0.6	▲ 2.9	▲ 4.1	▲ 4.1	9.8	10.1	▲ 0.3	3.1
	9月	▲ 1.1	2.5	▲ 2.6	1.4	0.0	▲ 2.4	1.6	▲ 2.8	▲ 6.1	2.0	▲ 0.8	0.9
	10月	*4.7*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
	11月	*▲ 0.9*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－

（出所）　経済産業省「鉱工業指数」
（注)17年10、11月は、製造工業生産予測調査の数値

○６四半期連続の増産

経済産業省より発表された 2017 年９月の鉱工業生産は前月比▲1.1％となった。低下とはいえ、８月に前月比＋2.0％の高い伸びだった反動とみてかまわない。予測指数（前月比▲1.9％）、事前の市場予想（前月比▲1.5％）をともに上回っており、良好な結果といって良いだろう。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と判断できる。また、９月の実現率が▲0.2％とかなり小さなマイナスにとどまったこと（実現率は明確なマイナスになることが多い）に加え、10 月の予測修正率が＋1.0％とプラスになっている点も好材料である。需要の見誤りから在庫が積みあがるといった状況には全くなっていない。

この結果、７－９月期の鉱工業生産は前期比＋0.4％と６四半期連続の増産となった。伸び率は小さいが、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。業種別では、電子部品・デバイスが前期比＋1.3％と５四半期連続の増産となっていることなどが目立つ。

このように、①９月の低下幅が小幅なものにとどまったこと、②７－９月期が増産を確保できたこと、③実現率、予測修正率が良好な数字だったことに加え、後述のとおり④10、11 月の予測指数が強く、10-12 月期が明確な増産になる可能性が高まったこと、という好材料もあった。今回の鉱工業指数は全体的に強い結果だったと評価して良いだろう。

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。

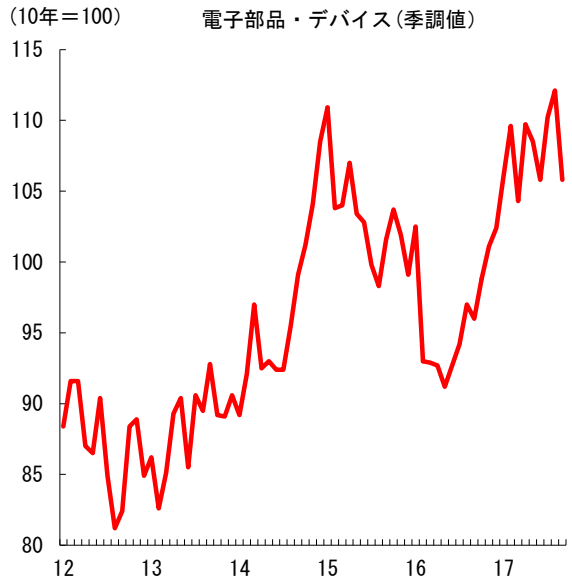
○10-12月期は増産ペース加速の公算大。不正検査問題による下振れは限定的か

同時に公表された製造工業予測指数は、10 月が前月比＋4.7%、11 月が▲0.9%となった。10 月のプラス幅はかなり大きい上、11 月の反動減も小幅なものにとどまる。かなり強い計画といえるだろう。もちろん、実際の生産は予測指数を下振れる傾向があるため、10 月の＋4.7%という数字がそのまま実現するわけではない。しかし、こうした下振れ傾向を考慮した経済産業省の試算値でも＋2.4%と明確なプラスが見込まれており、いずれにしても良好な数字という評価は変わらない。なお、仮に 10 月が試算値通り前月比＋2.4%、11 月が予測指数通り▲0.9%だった場合、10-11 月平均の値は７－９月期を 2.0%Pt 上回る。10-12 月期も増産になるとみられ、上昇率も７－９月期から加速する可能性が高まっている。

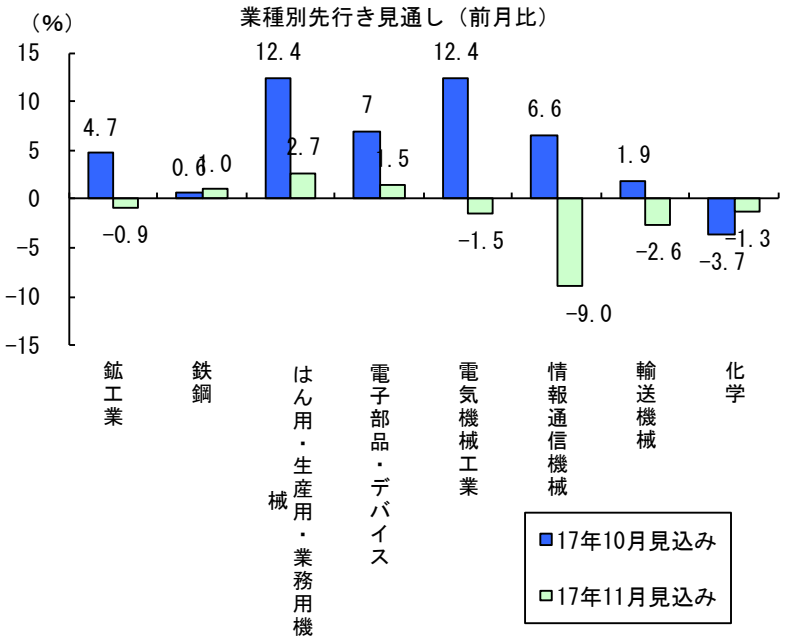
こうした生産活動の強さの背景には、良好な外部環境がある。４－６月期については輸出の伸びが一服したが、これまでの伸びが高かったことの反動に過ぎず、７－９月の輸出は再び好調さを取り戻している。先行きも、米国を中心として海外経済が回復傾向を続ける可能性が高いなか、輸出は好調に推移する可能性が高いだろう。加えて、内需についても、企業収益の改善を背景に設備投資の増加が見込まれることが押し上げ要因になるだろう。鉱工業生産は、先行きも増産傾向が続く可能性が高い。

なお、今回の予測指数の調査時点は 10 月上旬であり、大手自動車メーカーの不正検査問題の生産への影響は基本的には反映されていない。そのため、10 月についてはこの要因で下振れる可能性があることに注意が必要である。もっとも、現在公表されている減産計画から計算する限り、10 月の鉱工業生産指数への影響は▲0.1%～▲0.2%程度にとどまる見込みである。今後、この問題がさらなる広がりを見せるとなれば話は変わるが、基本的には、生産のトレンドを変えるようなインパクトはないとみてよいだろう。

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「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。