Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：鉱工業生産指数(2017年10月)　　発表日：2017年11月30日（木）

～単月では下振れだが、予測指数は強い。10-12月期は明確な増産の公算大～

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	▲ 1.0	2.6	▲ 2.5	1.5	0.0	▲ 2.4	1.6	▲ 2.8	▲ 6.1	2.1	▲ 0.7	1.0
	10月	0.5	5.9	▲ 0.5	2.6	3.1	1.9	3.5	1.8	1.6	5.4	▲ 0.4	1.3
	11月	*2.8*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
	12月	*3.5*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－

（出所）　経済産業省「鉱工業指数」
（注)17年11、12月は、製造工業生産予測調査の数値

○前月比ではプラスだが、予想を大幅下振れ

経済産業省より発表された 2017 年 10 月の鉱工業生産は前月比＋0.5％と、事前の市場予想（前月比＋2.0％）を大きく下回る結果となった。大手自動車メーカーの不正検査問題による減産の影響は限定的で、それよりも、はん用・生産用・業務用機械、電子部品・デバイス、電気機械、情報通信機械といった業種での予測指数からの大幅下振れが目立った。そのほか、出荷指数は前月比▲0.5％と低下、在庫指数も前月比＋3.1％と上昇しており、全体的に弱めの結果である。

○予測指数は良好。10-12月期は明確な増産になる可能性大

一方、同時に公表された製造工業予測指数は強く、11 月が前月比＋2.8％、12 月が＋3.5％と２ヶ月連続で高い伸びが見込まれている。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、この数字がそのまま実現するわけではないが、それでも 10-12 月期で増産になることは固いだろう。なお、予測指数からの下振れ傾向を考慮している経済産業省試算値では 11 月は前月比▲0.1％と微減を見込んでいる。ただ、経産省試算値は今回控えめな印象を受け、筆者は 11 月に前月比＋１％弱程度は十分確保可能と見ている。ここで仮に 11 月、12 月とも前月比＋１％であれば、10-12 月期の鉱工業生産は前期比＋1.5％となる。10-12 月期も増産になるとみられ、上昇率も７－９月期の前月比＋0.4％から高まる可能性が高いと思われる。10 月単月の生産は物足りない結果にとどまったが、予測指数の数字も踏まえて考えれば、鉱工業生産の着実な改善基

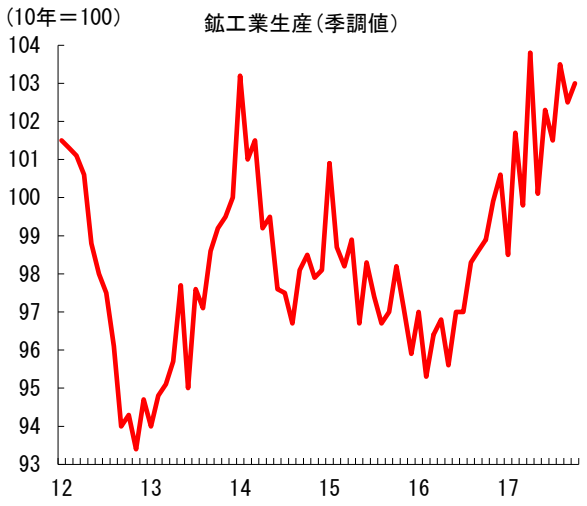
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

調に変化はないと判断して良いだろう。実際、足もとの企業景況感は非常に良好で、製造業ＰＭＩなどはむしろ伸びを高めているような状況である。10 月の下振れを特に問題視する必要はないだろう。好調な海外経済を背景として輸出は引き続き増加基調で推移する可能性が高いことに加え、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とみられる。外部環境は良好で、鉱工業生産は先行きも増産傾向を続ける可能性が高い。

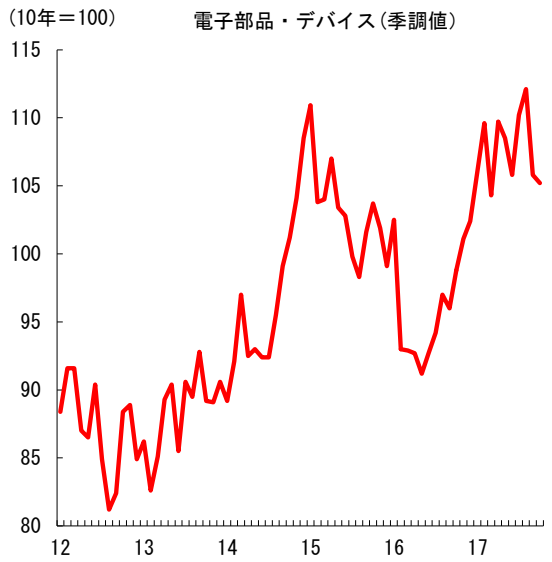
○電子部品・デバイスは要注意

懸念されていた、大手自動車メーカーの不正検査問題の生産への影響は限定的なものにとどまった。輸送機械工業の 10 月の実現率は▲2.3%と下振れており、影響自体は窺えるが、仮にこの▲2.3%が全て不正検査問題によるものと考えたとしても、鉱工業生産全体への影響は▲0.2%Pt 程度にとどまる（乗用車・バス・トラックのウェイトを勘案。部品への影響は出なかったと仮定）。また、11 月の予測修正率は＋2.4%と大きめのプラス、予測指数は 11 月に前月比＋2.1%、12 月に＋3.4%と高い伸びとなっている。10 月の生産停止分の挽回生産が出る可能性もある。いずれにしても、均してみれば生産活動への大きな影響はなかったと判断される。

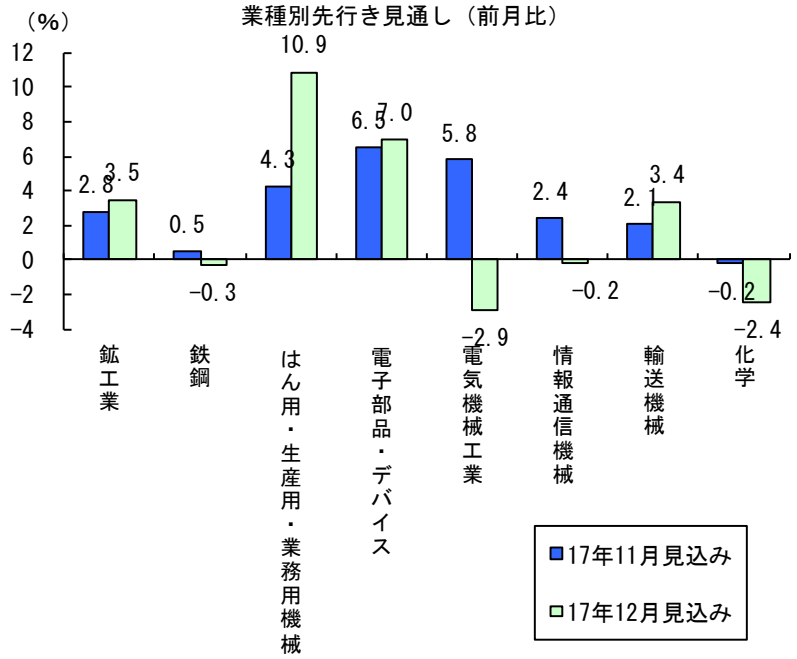
一方でやや気になるのがＩＴ部門。10 月の電子部品・デバイスの生産は前月比▲0.6%と、９月の▲5.6%に続いて２ヶ月連続の低下となった。予測指数では前月比＋7.0%が見込まれていたが、結果は大きく下振れた形（実現率は▲5.1%）。また、出荷指数は前月比＋1.3%とプラスだが、９月に▲9.0%に急減した後にしては戻りが弱い。まだ水準は低いものの、在庫指数がじわじわと上昇している点も気にかかる。予測指数は 11 月に前月比＋6.5%、12 月に＋7.0%と強く、上昇基調が途切れたわけではないと思われるが、仮に来月以降も予測指数からの大幅下振れが続くようだと雲行きが怪しくなってくる。この業種は変動が大きく、鉱工業生産全体への影響も大きくなることが多いため、注意しておきたい。



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。