

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2018年1月)

発表日: 2018年2月28日(水)

～1月は急低下も均してみれば上昇傾向持続。IT部門は要警戒～

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	▲ 0.4	2.7	3.2	2.0	3.5	1.8	1.6	5.4	▲ 0.4	1.3
	11月	0.5	3.6	2.3	2.3	▲ 0.8	3.0	▲ 2.7	2.8	3.7	5.6	0.9	▲ 0.2
	12月	2.9	4.4	2.9	4.2	▲ 0.3	2.1	▲ 0.5	1.5	3.8	9.9	2.3	2.5
18	1月	▲ 6.6	2.7	▲ 5.6	2.1	▲ 0.6	1.4	3.0	2.0	▲ 5.3	8.5	▲ 6.3	0.7
	2月	9.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3月	▲ 2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)18年2、3月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 1月は急低下も、予測指数では反発を見込む

経済産業省より発表された2018年1月の鉱工業生産は前月比▲6.6%と、事前の市場予想(前月比▲4.0%)を大きく下振れた。業種別では特に輸送機械(前月比▲14.1%、前月比寄与度▲2.9%Pt)、はん用・生産用・業務用機械工業(前月比▲7.8%、前月比寄与度▲1.2%Pt)の落ち込みが大きく、今月の生産低下分の3分の2近くがこの2業種で説明可能。いずれも12月に大きく伸びた業種で、反動が出た模様。そのほかの業種でも全般的に低下しており、今月は全業種(速報段階15業種)で前月比マイナスとなっている。

このように、1月の生産は予想下振れとなったが、これは12月に前月比+2.9%と高い伸びだった反動が出ている面もあるとみられる。また、後述のとおり2月の予測指数は前月比+9.0%と極めて強い計画になっている点も考慮する必要がある。

鉱工業生産は、元々17年に入ってから前月比でプラスとマイナスを繰り返すなど月々の振れが大きかったが、ここ数ヶ月は一段と振れが激しくなっている。12～1月の年末年始、1～2月の春節など、この時期は季節調整が難しいことが影響しているものと思われる。また、1月は大雪による部品納入の遅延の影響などで生産が一部抑制された可能性もあるかもしれない。いずれにしても、単月での判断は避けた方が良さそうだ。2、3月の動向も含めて均してみれば、生産の上昇傾向に変化はないと考えられる。

実際、生産活動を取り巻く環境は非常に良好だ。足もとの企業景況感好調な推移を続けており、製造業

PMI もかなりの高水準にある。好調な海外経済を背景として輸出が引き続き増加基調で推移していること、企業収益の改善を背景に設備投資が増加傾向にあること等が背景にあるものと思われる。先行きについてもこうした構図に当面変化はなさそうだ。今のところ、生産が足元で変調をきたしている、あるいは先行き悪化の兆しが出ているといった状況にはない。1月の鉱工業生産は確かに弱い結果だったが、このことで生産の現状判断や先行きの見方を変える必要はないだろう。先行きも生産は上昇傾向で推移する可能性が高い。

○1-3月期は減産が濃厚

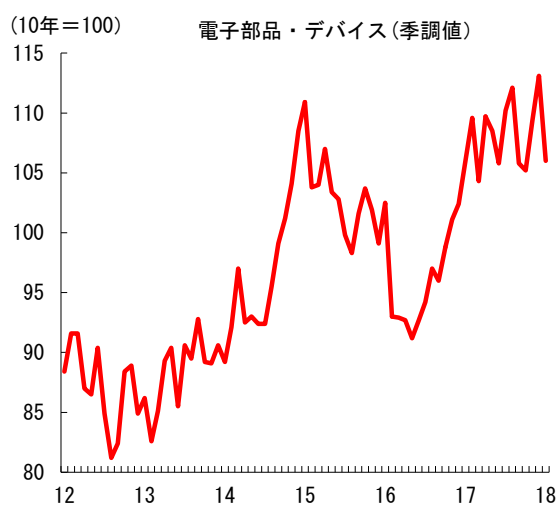
同時に公表された製造工業予測指数は、18年2月が前月比+9.0%、3月が▲2.7%となった。1月の大幅低下の反動から2月は急上昇、3月は再び反動が出るというアップダウンの激しい展開が予想されている。その他の経済指標を見る限り、実態としてここまでの凸凹があったとは考えにくく、やはり季節調整等の問題があるとみてよいだろう。均してみれば上昇傾向持続という見方でかまわない。

なお、予測指数と実績の乖離を考慮している経済産業省試算値では2月は前月比+4.7%となっている。輸送用機械（予測指数：前月比+13.6%）が1月の落ち込みの反動から急上昇することで、2月の生産が高い伸びになることはほぼ確実。もっとも、はん用・生産用・業務用機械工業や電子部品・デバイスなどで予測指数から下振れる可能性が高く、全体の予測指数である前月比+9.0%という数字と比べると控えめな着地になるとみられる。ただ、2月の上昇幅が抑制される分、3月の反動減が予測指数対比小幅なものにとどまりそうだ。これらを総合すると、1-3月期の鉱工業生産は前期比で▲2%弱の減産といったところか。幅はともかく、減産になることはほぼ確実と思われるが、基本的には17年10-12月期（前期比+1.8%）の反動という理解で良いだろう。4-6月期には再び増産に戻る可能性が高いと思われる。

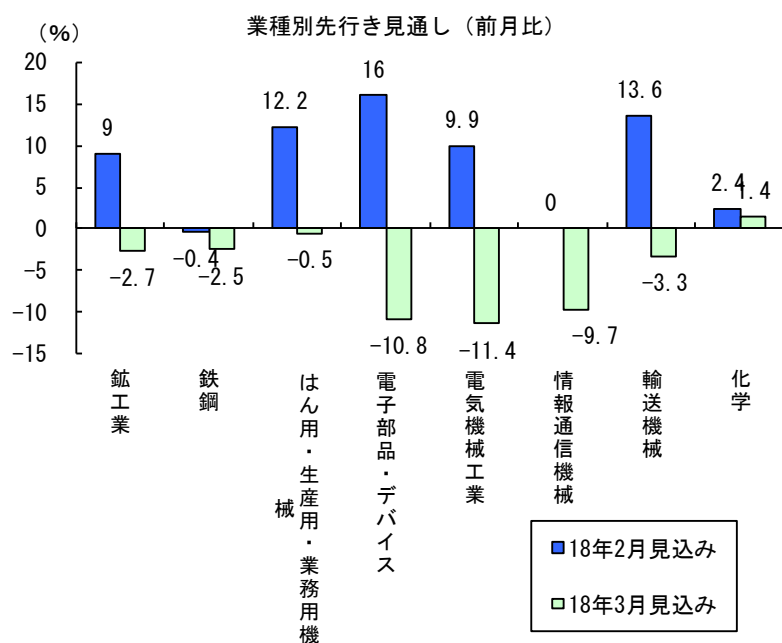
ちなみに、鉱工業指数は毎年4月に年間補正と季節調整替えが実施される。17~18年については季節調整の問題で月々の振れが大きかったが、季節調整のかけなおしにより振れが多少マイルドになるものと思われる。10-12月期の上昇幅や1-3月期の減産幅も現時点での数字より均されそうで、数字のイメージが変わってくる可能性があることに注意が必要だ。

○電子部品・デバイスは要警戒

このように基本的には良好な状況が続きそうなのだが、IT部門の動向には注意が必要だ。1月の電子部品・デバイスの生産は▲6.3%と大きめの低下となっている。生産予測指数は2月に前月比+16.0%、3月に▲10.8%と、振れは大きいながらも増産計画という形になっているが、1月の実現率が▲9.2%、2月の予測修正率が▲7.1%と大きなマイナスである点が懸念材料だ。ある程度の予測指数からの下振れは覚悟しておいた方が良いでしょう。スマートフォン向けにとどまらず、自動車向け、データセンター向けなど用途の広がりを持ちながら半導体需要が拡大していることを踏まえると、勢いは鈍化しつつも上昇傾向は確保可能とみるのが妥当と考えているが、警戒はしておきたい。



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」