Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：鉱工業生産指数(2018年５月)　　発表日：2018年６月29日（金）

～事前予想を上振れも、IT部門の在庫調整圧力は依然強い～

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
17	1月	▲ 1.1	2.8	▲ 0.9	4.0	0.3	▲ 5.1	2.1	▲ 5.0	▲ 2.5	3.5	▲ 1.7	1.5
	2月	1.0	4.3	0.9	3.6	0.6	▲ 3.9	▲ 0.1	▲ 3.6	1.6	3.8	2.4	3.3
	3月	▲ 0.5	3.3	▲ 0.3	3.5	0.9	▲ 4.0	▲ 0.1	▲ 5.3	▲ 2.1	1.8	0.5	3.4
	4月	2.9	5.7	1.8	5.0	1.6	▲ 1.1	1.9	▲ 1.3	3.1	3.7	3.3	5.1
	5月	▲ 2.1	6.2	▲ 1.5	5.4	▲ 0.2	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 3.7	2.0	9.3	▲ 2.0	7.0
	6月	1.2	5.2	1.6	5.3	▲ 1.6	▲ 2.8	▲ 0.9	▲ 4.3	▲ 0.4	5.9	0.6	6.0
	7月	▲ 0.3	4.5	▲ 0.4	4.1	▲ 0.6	▲ 2.3	1.5	▲ 2.5	▲ 2.7	1.4	▲ 1.2	2.8
	8月	1.3	5.0	1.5	5.8	▲ 0.6	▲ 2.9	▲ 2.0	▲ 4.2	8.2	10.1	0.1	3.2
	9月	▲ 0.6	2.5	▲ 1.8	1.6	▲ 0.2	▲ 2.5	0.5	▲ 3.0	▲ 5.2	2.1	▲ 0.9	1.2
	10月	0.5	5.7	▲ 0.4	2.8	2.9	1.9	2.3	1.5	1.5	5.4	▲ 0.2	1.4
	11月	0.7	3.6	1.9	2.4	▲ 0.6	2.8	▲ 1.8	2.6	2.4	5.7	1.2	▲ 0.1
	12月	1.8	4.5	2.0	4.3	0.0	1.9	0.4	1.3	3.1	10.4	1.2	2.7
18	1月	▲ 4.5	2.9	▲ 4.5	2.2	▲ 0.5	1.5	1.8	2.3	▲ 3.4	9.5	▲ 5.2	1.1
	2月	2.0	1.6	1.6	0.7	0.5	1.6	0.3	2.6	▲ 1.4	3.1	5.2	1.3
	3月	1.4	2.4	1.2	1.4	3.3	3.9	2.7	5.5	3.0	8.3	▲ 0.1	0.1
	4月	0.5	2.6	1.6	3.6	▲ 0.6	1.7	▲ 2.8	0.6	2.5	9.5	4.5	3.5
	5月	▲ 0.2	4.2	▲ 1.6	3.2	0.6	2.5	0.2	2.1	▲ 4.6	3.8	▲ 3.8	2.0
	6月	*0.4*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
	7月	*0.8*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－

（出所）経済産業省「鉱工業指数」
（注）18年6、7月は、製造工業生産予測調査の数値

○事前予想を上振れも、ＩＴ部門の在庫調整圧力は依然強い。

経済産業省より発表された2018年５月の鉱工業生産は前月比▲0.2%となった。４ヶ月ぶりのマイナスではあるが、事前の市場予想（前月比▲1.1%）や経済産業省試算値（前月比▲1.3%）ほどは落ち込まず、まずまずの結果といえる。４-６月期も増産になることが確実となり、生産は均してみれば緩やかな上昇基調という評価が妥当だろう。

事前予想上振れの主因は電子部品・デバイスである。スマートフォン関連部品の減産が響く形で、４月の電子部品・デバイスは前月比▲5.7%と大きく落ち込み、４月の実現率も▲5.6%、５月の予測修正率が▲9.9%と大幅なマイナスとなっていた。その上で５月の予測指数も前月比▲6.0%となっていたため、５月の同業種の生産は大幅低下が必至とみられていたが、実際の生産は予想に反して前月比＋3.4%と上昇、実現率は＋5.7%、予測修正率も＋2.8%と明確なプラスとなった。また、予測指数は６月が前月比▲1.2%、７月が＋2.6%と、５月が強かった割には健闘している。前月時点で想定していたよりも、この先のＩＴ部門の調整がマイルドなものにとどまる可能性も出てきた点は好材料といえるだろう。

一方で懸念されるのが在庫の動向である。５月の電子部品・デバイスの在庫指数は前月比＋4.3%、在庫率指数は前月比＋5.4%とそれぞれ４ヶ月連続で上昇した。この４ヶ月の累計だけで、在庫指数は23.6%、在庫率指数は30.9%もの上昇となっており、在庫積みあがりが顕著だ。在庫調整が必要な状況にあることは変わっておらず、当面、生産を抑制せざるを得ないだろう。５月の上振れは一時的なものにとどまる可能性が高く、目先、ＩＴ部門が生産の足を引っ張る状態が続くとみておきたい。なお、この点を確認する上で、来月公表される６月の電子部品・デバイスの実現率や予測修正率、予測指数の重要度は非常に高く、注目しておきたい。

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。

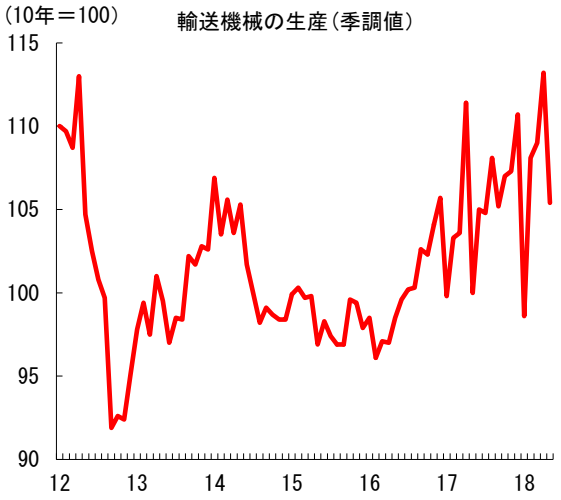
○４－６月期は増産も、均してみれば回復ペースは緩やか

同時に公表された製造工業予測指数は、６月が前月比＋0.4%、６月が＋0.8%となっている。予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省による試算値では前月比▲0.1%とほぼ横ばいが見込まれており、仮に６月が試算値通りとすれば、４－６月期の生産は前期比＋1.9%となる。調査日の関係で、今回の予測指数には大阪北部地震の影響が含まれていないことから、実際には予測指数から下振れる可能性が高いが、それでも４－６月期の増産は確実で、１－３月期の減産分（前期比▲1.3%）は取り戻せそうだ。均してみれば生産は緩やかな上昇傾向という評価で良いだろう。とはいえ、１－３月期（前期比▲1.3%）の後、仮に４－６月期が前期比で＋１%台後半ということであれば、均せば上昇とはいいつつも、昨年と比べて増勢が鈍化していることは否めない。前述のとおり、ＩＴ部門の調整が響いている。

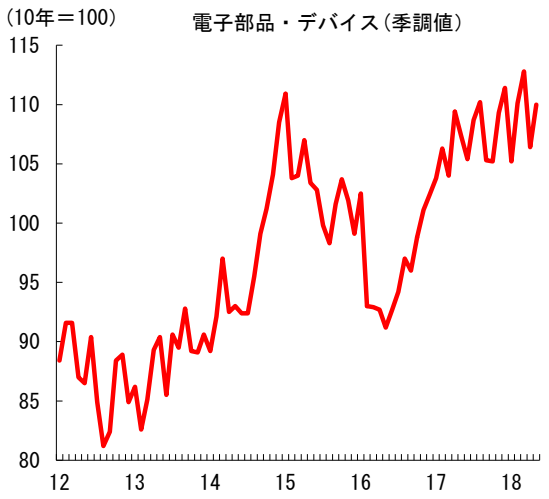
７－９月期についても同様の展開を予想している。海外経済の拡大に伴う輸出の増加や設備投資の増加に支えられる形で鉱工業生産は回復するとみられるが、ＩＴ部門の在庫調整が足を引っ張ることから、生産の回復ペースは緩やかなものにとどまると思われる。

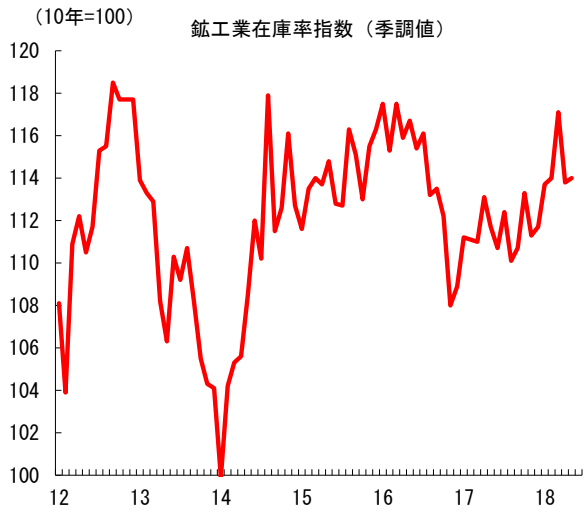
○５月の個人消費、設備投資は低調も、均してみれば増加

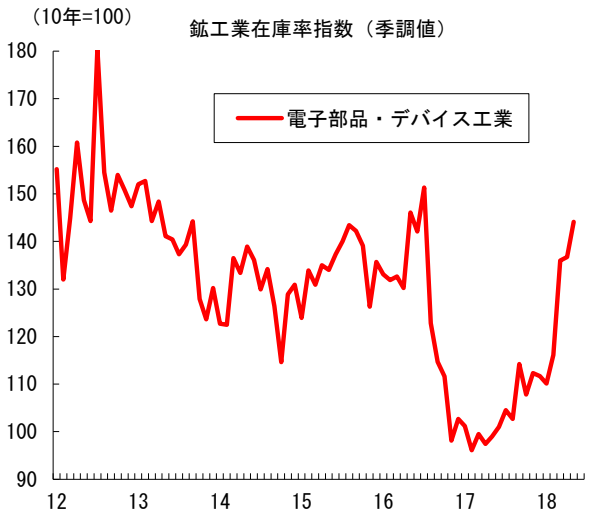
財別にみると、５月の資本財出荷（除輸送機器）は前月比▲4.6%、消費財出荷は前月比▲3.8%とそれぞれ大きく低下した。もっともこれは、４月に強かった反動の面が大きそうだ。４－５月平均の値を１－３月期と比較すると、資本財出荷（除輸送機器）が＋1.7%Pt、消費財出荷が＋4.2%Pt と、４月の貯金が効く形でそれぞれ明確なプラスとなっている。既に公表されている消費関連統計でも４月の上振れと５月の反動減が観察されているが、そのことを供給面からも裏付ける結果となっている。５月分の悪化により、４月分公表時にみられた過大な期待こそ修正されたが、４－６月期を均してみれば設備投資、個人消費とも前期比で持ち直しが見込めるとみて良いだろう。



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。







出所）経済産業省「鉱工業指数」

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。