

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2018年6月)

発表日: 2018年7月31日(火)

～18年入り以降、増勢が鈍化。先行きは回復を見込むも、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
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	3.3	0.6	2.5	0.1	2.0	▲4.6	3.8	▲4.6	1.1
	6月	▲2.1	▲1.2	▲0.2	▲0.7	▲1.8	2.5	2.4	5.3	▲1.2	▲0.1	▲0.6	▲2.6
	7月	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	8月	3.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)18年7、8月は、製造工業生産予測調査の数値

○予想を大幅下振れ

経済産業省より発表された2018年6月の鉱工業生産は前月比▲2.1%と2ヶ月連続で低下した。事前の市場予想(前月比▲0.4%)や経済産業省試算値(前月比▲0.1%)では微減が見込まれていたが、その予想を大きく下回るネガティブサプライズである。

業種別では、化学工業が前月比▲2.7%(寄与度▲0.3%Pt)、はん用・生産用・業務用機械が前月比▲3.9%(寄与度▲0.6%Pt)などが足を引っ張っている。このうち、化学工業については定期修理の影響が大きく、前月時点で落ち込みは想定されていたが(実現率は+0.3%)、はん用・生産用・業務用機械については予測指数からの下振れが大きく、今月の事前予想大幅下振れの主因となっている。はん用・生産用・業務用機械のうち、生産用機械、汎用・業務用機械とも予測指数では前月比上昇が見込まれていたにもかかわらず、実際には大幅なマイナスとなっている(実現率は、生産用機械が▲10.7%、汎用・業務用機械が▲2.9%)。経済産業省によると、生産用機械に含まれる半導体・フラットパネル製造装置において、納期の大幅な後ズレが生じたことが影響しているとのことである(その分、7月の予測指数は大幅上昇)。そのほか、予測指数では前月比+4.1%が見込まれていた輸送機械は、6月実績では前月比+0.2%にとどまった(実現率▲1.0%)。程度は不明だが、大阪府北部地震の影響が一部出ているのかもしれない。

このように、今月の落ち込みには一部業種での納期後ズレや地震といった一時的要因も影響しているものと思われる。もっとも、今月は速報段階で公表される15業種中12業種が前月比マイナスとなるなど、全体的に弱い結果となっており、こうした一部業種の特異要因だけで説明できるものではない。これまで想定していたよりも生産の勢いは鈍いとみるべきだろう。

この結果、4-6月期の鉱工業生産は前期比+1.2%となった。2四半期ぶりのプラスではあるが、前月時

点では+1%台後半の着地が見込まれていたことを考えると物足りなさが残る。また、1-3月期が前期比▲1.3%と落ち込んでいた後の+1.2%では、高い評価はできないだろう。4-6月期の生産水準も103.7と、昨年10-12月期の103.9を僅かながら下回っており、年明け以降の生産には足踏み感がみられていることが確認できる。好調だった輸出が、18年に入ってから勢いを弱めていることなどが影響しているものと思われる。

○予測指数は回復を見込むも、豪雨の影響は下振れ要因

同時に公表された製造工業予測指数は、7月が前月比+2.7%、8月が+3.8%と、ともに高い伸びになっている。もっとも、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+0.2%と微増にとどまる。この試算値はやや慎重過ぎる印象を受け、筆者の試算ではゼロ%台後半の伸びになるのだが、いずれにしても予測指数からはかなり下に出るだろう。

また、もう一つ注意が必要なのが7月上旬の西日本豪雨の影響である。予測指数の調査表提出〆切日は7月10日であり、工場の操業停止などの影響は一部反映されていると思われる（輸送機械の予測修正率は▲1.8%）。もっとも、実際にどの程度反映しきれているかは不明であり、輸送機械以外の業種を含め、下振れの可能性が大きいとみておくべきだろう。その場合、8月以降に挽回生産が実施されるとみられることから最終的には生産は均されると思われるが、月々の動きはかなり攪乱されてしまうかもしれない。

生産の先行きについては、緩やかな上昇傾向が続くと予想している。様々な不安を抱えながらも、世界経済は米国を牽引役として引き続き底堅く推移しており、先行きも海外経済の拡大に伴う輸出の増加を想定して良いだろう。また、好調さが持続する設備投資も生産の下支え役として寄与するものと思われる。生産を取り巻く環境に大きな変化はなく、生産活動が下向きに転じる可能性は低い。

○IT部門は強弱混在

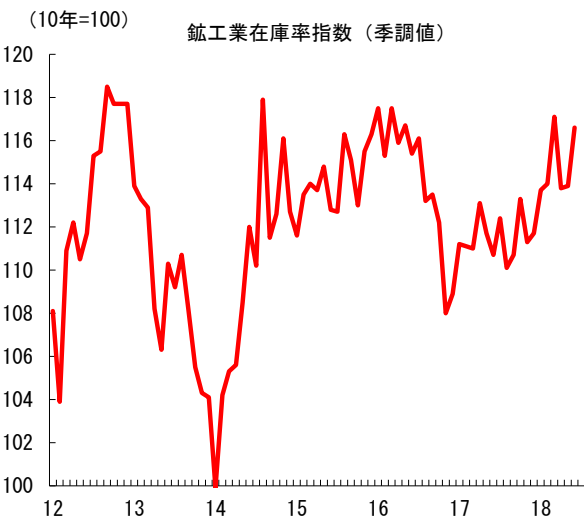
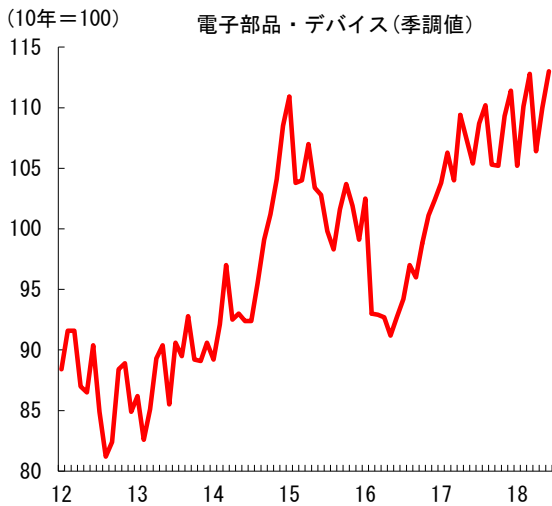
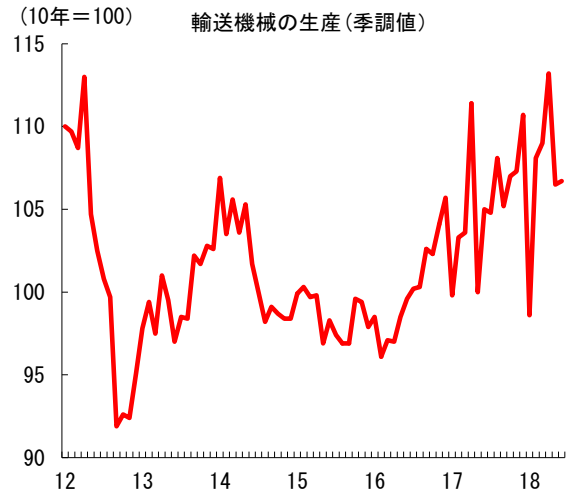
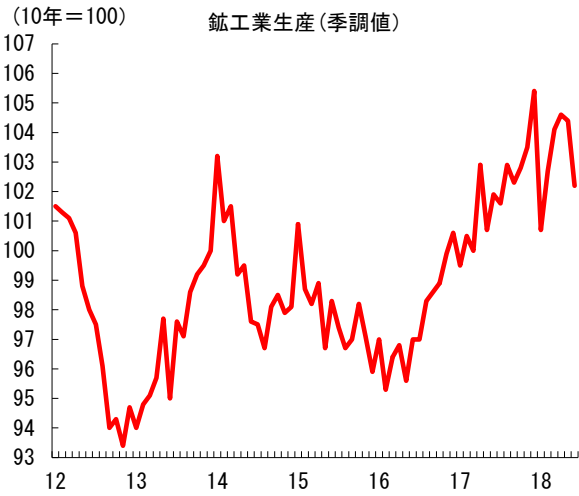
注目されていたIT部門については強弱混在の結果となっている。スマートフォン関連部品の売行き不振を受けて、電子部品・デバイスでは17年12月から18年4月にかけて実現率、予測修正率とも大幅なマイナスが続き、実際の生産も下振れがみられていた。しかし、5月は実現率が+5.7%、予測修正率が+2.8%、6月は実現率が+5.0%、予測修正率が+8.8%と2ヶ月連続でともに大幅なプラスに転じている。また、生産についても5月が前月比+3.4%、6月が+2.7%と2ヶ月連続でプラス、予測指数も7月が前月比+6.2%、8月が▲1.2%と強い。4-6月期でみても電子部品・デバイスの生産は前期比+0.4%と小幅ながらプラス、出荷については前期比+3.8%と、17年10-12月期、18年1-3月期の落ち込みからやや戻している。後述のとおり、在庫の積みあがりからIT部門については弱気な見方が多いが、少なくとも企業に弱気ムードが蔓延しているという状況ではないようだ。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が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。6月の電子部品・デバイスの在庫指数は前月比+4.0%、在庫率指数は前月比+7.2%とそれぞれ5ヶ月連続で上昇した。この5ヶ月の累計だけで、在庫指数は28.4%、在庫率指数は38.1%もの上昇となっており、在庫積みあがり顕著だ。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、生産には抑制圧力がかかりやすい。5、6月の上振れは一時的なものにとどまる可能性がある点には注意が必要である。なお、この点を確認する上で、来月公表される7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。

○4-6月期の個人消費、設備投資は増加か

財別にみると、6月の資本財出荷（除輸送機器）は前月比▲1.2%、消費財出荷は前月比▲0.6%とそれぞれ2ヶ月連続の低下となった。ただ、4-6月期でみると資本財出荷（除輸送機器）が前期比+0.5%（1-3月期：▲0.5%）、消費財出荷が前期比+2.7%（1-3月期：▲0.9%）と、4月の上昇分の貯金が効く形で

それぞれ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4-6月期の持ち直しが示されていたが、そのことを供給面からも裏付ける結果となっている。個人消費は大雪による外出手控えや野菜価格高騰による実質購買力の低下から1-3月期には低調に推移していたが、そうした悪材料が解消された4-6月期にはいったん持ち直した可能性が高い。設備投資についても、高水準の企業収益や合理化・省力化投資の拡大など、投資を取り巻く環境は良好で、増加傾向にあると判断される。



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。見直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。