

# Economic Indicators

発表日: 2018年8月31日(金)

## 鉱工業生産指数(2018年7月)

～豪雨の影響で下振れ。7-9月期は小幅増産か～

第一生命経済研究所 調査研究本部 経済調査部

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	▲1.8	▲0.9	0.3	▲0.2	▲1.9	2.4	2.3	5.2	▲1.1	0.0	0.4	▲1.6
	7月	▲0.1	2.3	▲1.9	1.3	▲0.2	2.8	0.4	4.0	▲0.7	5.4	▲2.4	0.2
	8月	5.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	9月	0.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 18年8、9月は、製造工業生産予測調査の数値

### ○豪雨の影響で下振れ

経済産業省より発表された2018年7月の鉱工業生産は前月比▲0.1%と、小幅ながら3ヶ月連続の低下となった。事前の市場予想(前月比+0.3%)や経済産業省試算値(前月比+0.2%)をやや下回る結果である。西日本豪雨の影響で一部の工場が操業停止になったことから輸送機械の生産が前月比▲4.2%(寄与度▲0.8%Pt)と大きく低下したことが響いている。輸送機械は計画と実績の乖離が小さい業種なのだが、7月は実現率が▲4.0%と大幅なマイナスになっていることから、豪雨による生産下振れが大きかったことが確認できる。なお、この実現率のマイナスをすべて豪雨の影響と仮定すれば、鉱工業生産はこの要因で▲0.8%Pt程度下押しされたことになる。輸送機械以外の業種でも操業停止や部品供給の遅れ等で影響があったとみられることを考えると、西日本豪雨の影響で7月の鉱工業生産は1%以上下押しされている可能性があるだろう。実態としての鉱工業生産は、7月に前月比で+1%程度とみて良いのではないかと。18年入り以降、生産の上昇ペースが鈍っていることは確かだが、上昇基調が途切れたとまでみる必要はないだろう。

## ○7-9月期は小幅増産か

同時に公表された製造工業予測指数は、8月が前月比+5.6%、9月が+0.5%と回復が見込まれている。7月に下振れた輸送機械で挽回生産が行われることが押し上げ要因になる見込みである（輸送機械の予測指数は8月が+6.8%、9月が+1.6%）。なお、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+1.2%となっているが、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+2%強の伸びになる。前月比+5.6%という予測指数からはかなり下に出るとみられるが、8月の生産が輸送機械を牽引役に比較的是っきりした上昇になる可能性は高いだろう。この予想を踏まえると、7-9月期についても前期比で小幅プラス程度は見込める。4-6月期の前期比+1.3%からは伸びが鈍化するとみられるが、2四半期連続の増産は確保できると予想している。

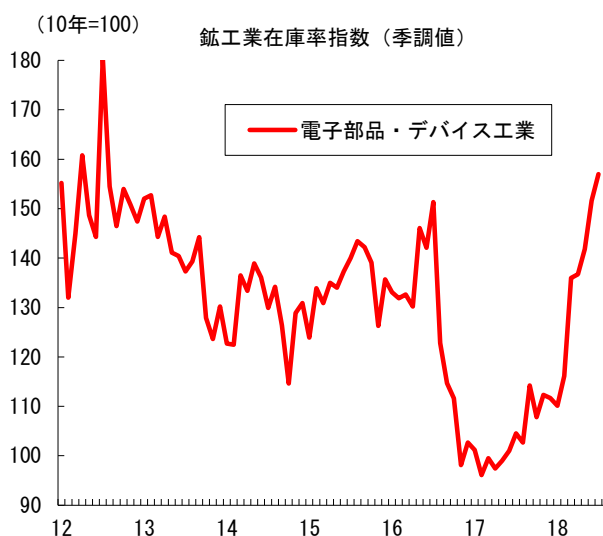
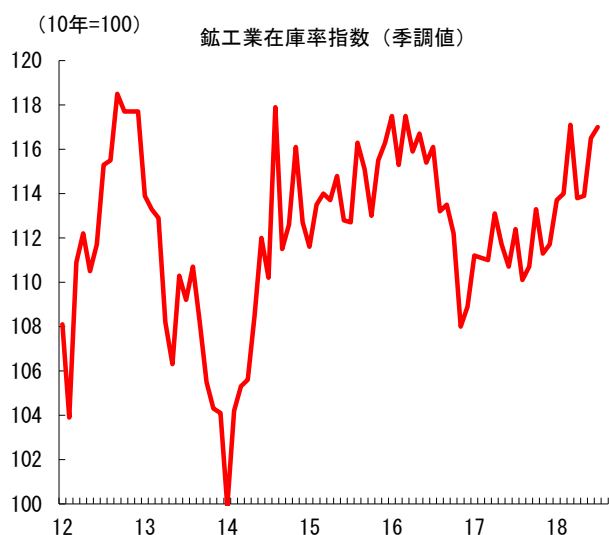
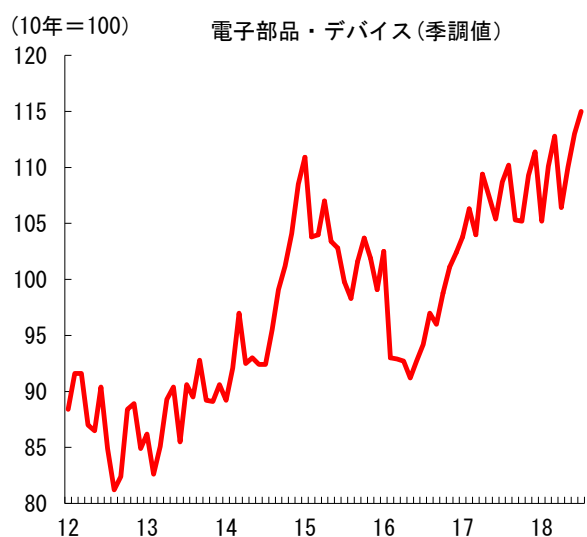
生産の先行きについては、緩やかな上昇傾向が続くと予想している。様々な不安を抱えながらも、世界経済は米国を牽引役として引き続き底堅く推移しており、先行きも海外経済の拡大に伴う輸出の増加を想定して良いだろう。また、好調さが持続する設備投資も生産の下支え役として寄与するものと思われる。生産を取り巻く環境に大きな変化はなく、生産活動が下向きに転じる可能性は低い。

## ○電子部品・デバイスの生産・出荷は上昇の一方、在庫は増加が続く

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。電子部品・デバイスの生産は前月比+1.8%と、5月の+3.4%、6月の+2.7%に続いて3ヶ月連続ではっきりとしたプラスとなった。7月の水準は4-6月期を4.7%Pt上回っており、7-9月期の増産は固いところだ。また出荷についても7月は前月比+1.6%と、6月の+2.5%に続いて上昇しており、7月の水準も4-6月期を3.3%Pt上回る。4-6月期の前期比+3.8%に続いて7-9月期の出荷も上昇する可能性が高いだろう。

一方、在庫については増加に歯止めがかかっていない。7月の電子部品・デバイスの在庫指数は前月比+7.0%、在庫率指数は前月比+3.6%とそれぞれ6ヶ月連続で上昇した。この6ヶ月の累計だけで、在庫指数は37.4%、在庫率指数は42.6%もの上昇となっている。また、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だったものが、7月には実現率が▲5.4%、予測修正率が▲4.2%とマイナスに転じたことも気にかかる。

この在庫の急増を在庫積みあがりとみるのか、それとも前向きな在庫積み増しとみるのかは難しいところだ。ただ、生産、出荷が順調に伸びていることから考えると、需要減少に伴う在庫の急増というよりは、新型スマートフォンの発売を控えての在庫積み増しと見る方が妥当かもしれない。在庫の増加=先行きの在庫調整というわけではない。もっとも、仮にそうだとした場合、今後発売される新型スマートフォンの売行き次第では、在庫調整を迫られる可能性は残る。在庫水準が高いだけに、いったん需要が下振れれば、必要となる在庫調整の度合いも大きくなり、生産の下振れに繋がりやすくなるだろう。今秋発売の新型スマートフォンの売行きは、鉱工業生産の先行きを占う上でも要注目だ。



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」

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調査研究本部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、第一生命保険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。

