

Economic Indicators

発表日: 2018 年 10 月 31 日(水)

鉱工業生産指数(2018 年9月)

～10-12 月期は挽回生産で増産復帰を見込むも、不透明感は強い～

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	▲ 0.2	2.2	▲ 2.0	1.2	▲ 0.2	2.8	0.4	4.0	▲ 0.7	5.4	▲ 2.7	▲ 0.1
	8月	0.2	0.2	1.7	0.5	▲ 0.4	3.0	▲ 2.1	4.1	4.7	2.0	2.3	1.5
	9月	▲ 1.1	▲ 2.9	▲ 3.0	▲ 3.4	2.3	5.5	7.8	11.5	▲ 3.2	▲ 0.8	▲ 2.4	▲ 3.5
	10月	6.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	11月	▲ 0.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 18年10、11月は、製造工業生産予測調査の数値

○自然災害の影響で下振れ。7-9 月期も減産に

経済産業省より発表された 2018 年 9 月の鉱工業生産は前月比▲1.1%と 2 ヶ月ぶりの低下となった。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%)を下回る弱い結果である。台風 21 号や北海道地震の影響で多くの工場が稼働停止となったことなどが影響した。自然災害による供給制約の悪影響は幅広い業種に及んでいるが、特に輸送用機械(生産の前月比▲2.5%、寄与度▲0.5%Pt)での下押しが大きかった模様である。なお、9 月の鉱工業出荷指数は前月比▲3.0%と生産以上の減少、在庫は前月比+2.3%と増加しているが、これは台風に伴って関西国際空港の閉鎖や物流への悪影響が生じたことで出荷ができず、その分が在庫として積みあがったものと思われる。来月は逆の動きが生じる可能性が高いだろう。

この結果、7-9 月期の鉱工業生産は前期比▲1.6%となった。1-3 月期の減産(前期比▲1.3%)の後、4-6 月期は増産(前期比+1.3%)に転じていたが、7-9 月期は再び明確な減産になっている。7-9 月期については、7 月の西日本豪雨や 9 月の台風 21 号など台風上陸が相次いだことに加え、北海道地震による停電なども生じており、自然災害による供給制約の影響が大きく出た形である。業種



別では、輸送機械が前期比▲3.8%（寄与度▲0.8%Pt）と大きく落ち込んでいることが目立ち、これだけで7-9月期の生産悪化の半分程度を説明できる。

○10-12月期は挽回生産で増産復帰も、不透明感は強い

同時に公表された製造工業予測指数は、10月が前月比+6.0%、11月が▲0.8%となった。10月がかなり高い伸びとなっているが、予測指数から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+0.9%と小幅な伸びにとどまる形になっている。表面上の予測指数の強さをもって、先行きに楽観的になることは避けたい。もっとも、経済産業省による試算値は今月やや控えめな印象を受け、筆者の試算では前月比+2%程度が見込める。最近下振れが目立つ電子部品・デバイスの予測指数（前月比+16.3%）については大幅下振れが必至だろうが、輸送機械（前月比+4.2%）については、挽回生産のため、大手メーカーが休日にも工場を稼働させるなどの対応を行っており、概ね計画に近い増産を見込んで良いだろう。ちなみに挽回生産は12月頃まで行くとみられており、こうした動きが10-12月期の生産押し上げに繋がるだろう。10-12月期の鉱工業生産は前期比でプラスに復帰する可能性が高い。

とはいえ、10-12月期の増産ペースについては不透明感が強いことも事実である。7-9月期の減産は自然災害に伴う供給制約の影響が大きいことは確かだが、それだけですべてが説明できるわけではないだろう。そもそも鉱工業生産の増勢鈍化は自然災害の影響が出る前、18年初の段階で既に始まっている。17年後半の増産ペースが速すぎた反動に加え、輸出に減速感が生じていることが影響しているものと思われる。「7-9月期は悪化、10-12月期は反動増で均せば回復傾向」とのメインシナリオで問題ないと思われるが、10-12月期の反発力が思いのほか鈍くなるリスクも意識しておく必要があるだろう。特に、在庫の増加が著しいIT部門については注意したい。新型スマホの売行きが好調なものになれば大きな問題にはならないだろうが、仮に想定対比下振れでさらなる在庫の積みあがりといった状況が生じれば、悪影響は大きなものになるだろう。

○財別の動向

財別にみると、設備投資関連、個人消費関連とも弱い動きとなった。資本財出荷（除輸送機器）は9月が前月比▲3.2%となり、7-9月期でも前期比▲1.0%と低下した。設備投資については、高水準の企業収益等を背景に好調な推移が続いているが、7-9月期については自然災害の影響で下押しされたとみられ、増加ペースはいったん大きく鈍化した可能性が高いだろう。また、消費財出荷も9月が前月比▲2.4%、7-9月期が前期比▲3.2%と低下している。個人消費についても自然災害が下押しに効いたと思われるほか、野菜価格高騰による悪影響も生じた可能性が高い。7-9月期の個人消費は前期比でマイナスに転じる可能性がある。

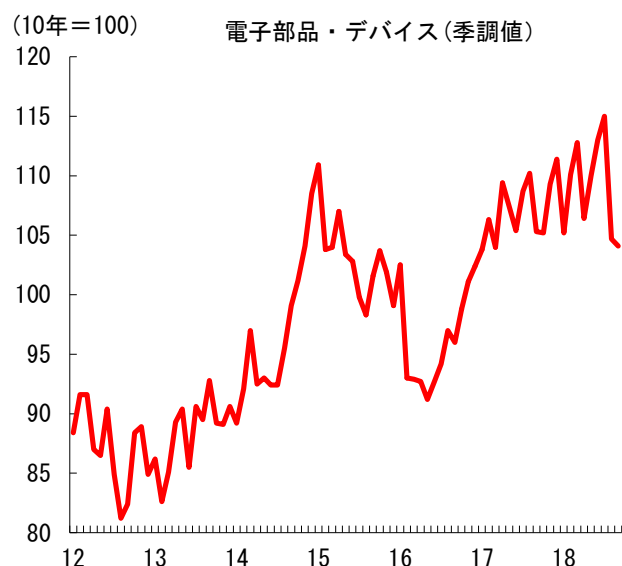
○ようやく2015年基準に

本日、経済産業省より、11月14日に公表する2018年9月分確報より、鉱工業指数を現行の2010年基準から2015年基準へ改定し、新基準での公表となるとの発表があった（11月7日に、2017年12月までのデータが先行公表される予定）。これまで、なぜか製造工業生産予測調査だけが先行して4月に基準改定が実施されており、予測指数は2015年基準、鉱工業指数は2010年基準で公表されるとい

う異例の状況になっていた。遅ればせながら、これでようやく基準年が揃うことになる。

ただ、2013年に実施された前回の基準改定（2005年基準→2010年基準）は6月18日に公表されており、今回は5ヶ月ほど遅い。また、こうした遅れや、予測調査と鉱工業指数で異なる基準年のものが並存したことについての説明はなされていないことに加え、今回の基準改定実施のアナウンスも唐突だった。情報公開のあり方について、改善の余地があるのではないだろうか。

なお、この基準年の改定により、過去の値が遡及して改定される。生産の基調判断にも影響を及ぼす可能性があるため、注意しておく必要があるだろう。



(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。

