

# Economic Indicators

発表日: 2018年11月30日(金)

## 鉱工業生産指数(2018年10月)

～10-12月期は増産の可能性高まる。均せば緩やかな上昇～

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	2.6	▲1.0	2.5	0.1	▲2.7	2.0	▲2.2	▲0.5	4.0	▲0.8	0.5
	2月	0.7	2.9	0.0	1.7	0.7	▲1.8	0.4	▲0.3	▲0.8	3.1	0.5	1.3
	3月	▲0.1	1.7	0.5	1.9	1.1	▲1.4	0.1	▲1.0	▲2.6	▲1.1	0.4	0.9
	4月	2.6	4.0	1.7	3.3	1.1	0.5	0.4	▲0.9	5.3	4.1	2.5	1.9
	5月	▲1.7	5.3	▲1.4	4.0	▲0.2	0.5	▲0.6	▲3.8	2.5	9.6	▲1.6	4.6
	6月	1.0	4.2	1.6	4.2	▲0.8	▲1.0	▲0.4	▲2.7	▲0.2	7.4	0.9	3.7
	7月	▲0.8	2.6	▲0.8	2.7	▲0.5	▲0.8	0.3	▲1.7	▲2.9	2.0	▲1.3	0.7
	8月	1.5	3.6	1.6	4.0	0.1	▲1.2	▲2.0	▲3.0	7.2	9.8	0.1	1.5
	9月	▲1.0	1.3	▲2.2	0.6	0.5	▲1.0	2.5	▲1.1	▲4.4	3.7	▲1.0	▲0.9
	10月	0.3	4.0	▲0.9	1.4	2.9	4.0	4.4	4.3	2.2	7.4	▲1.7	▲1.2
	11月	0.9	2.2	3.0	1.4	▲1.2	4.6	▲3.3	5.0	1.8	6.6	2.5	▲1.0
	12月	1.5	3.2	1.8	3.5	0.3	4.1	▲0.2	3.2	1.8	10.0	1.3	1.1
18	1月	▲4.7	1.6	▲4.9	1.3	▲0.6	3.4	8.3	8.5	▲2.1	9.1	▲3.8	0.3
	2月	2.7	1.0	1.7	0.3	0.3	3.1	▲5.1	5.0	▲2.2	3.7	3.9	1.0
	3月	2.1	2.5	1.5	0.8	3.3	5.2	1.9	6.9	3.5	10.6	0.2	0.0
	4月	▲0.3	2.1	1.7	3.0	▲0.9	3.2	▲3.1	2.0	3.5	10.0	2.4	2.6
	5月	▲0.6	3.3	▲2.1	2.9	0.0	3.4	2.4	3.8	▲5.6	3.9	▲3.6	0.6
	6月	▲1.3	▲1.6	0.6	▲0.9	▲1.7	2.4	▲1.1	5.6	▲1.4	▲1.0	1.0	▲1.9
	7月	▲0.4	2.1	▲2.1	0.9	0.2	3.2	1.6	4.4	▲0.2	5.0	▲2.5	0.3
	8月	0.3	0.2	1.8	0.6	▲0.2	2.8	▲2.9	3.4	3.6	1.8	2.1	1.3
	9月	▲0.4	▲2.5	▲2.0	▲2.9	1.2	3.5	2.4	7.1	▲2.0	▲1.3	0.2	▲1.0
	10月	2.9	4.2	5.4	7.7	▲1.4	▲0.8	▲7.4	▲8.3	5.3	7.1	5.2	10.7
11月	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
12月	2.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)18年11、12月は、製造工業生産予測調査の数値

### ○供給制約の解消と挽回生産で予想を上回る上昇

経済産業省より発表された2018年10月の鉱工業生産は前月比+2.9%と大幅に上昇した。事前の市場予想(前月比+1.2%)を大きく上回るポジティブサプライズである。7-9月期は相次ぐ台風上陸や地震等によって多くの工場が稼働停止となるなど、自然災害の影響で生産が下押しされていたが、こうした悪影響が解消されたことで10月の生産は大幅に上昇した。特に輸送機械(前月比+4.6%、寄与度+0.8%Pt)の伸びが大きい。これは自然災害による下振れ分を補うために、工場の休日稼働を行うといった形で挽回生産が実施されたことによるものである。このように、10月の生産は供給制約の解消と挽回生産の影響で高い伸びとなった。

なお、10月の鉱工業出荷指数は前月比+5.4%と生産以上の増加、在庫指数は前月比▲1.4%と低下している。9月に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、生産したものの出荷ができず、その分が在庫として積みあがっていたが、10月は供給制約の解消により逆の動きが生じたものと思われる。



## ○10-12月期は増産の可能性高まるも、均せば緩やかな持ち直し

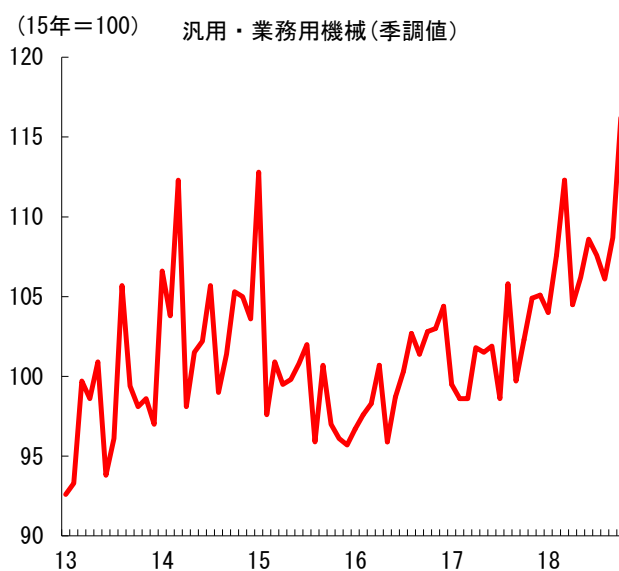
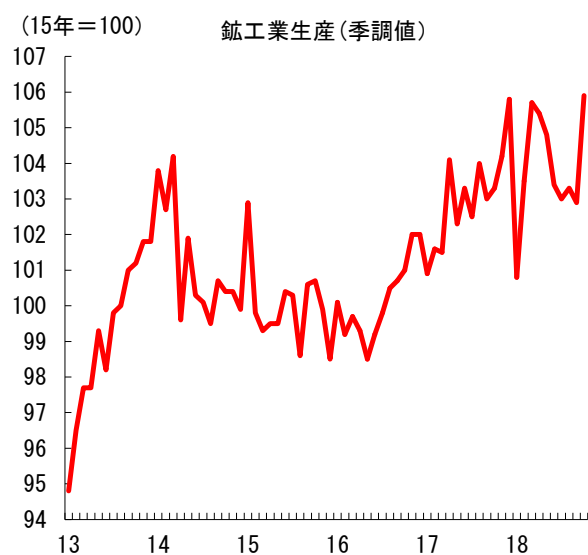
同時に公表された製造工業予測指数は、11月が前月比+0.6%、12月が+2.2%となった。仮に予測指数とおりの伸びが実現すれば、10-12月期は前期比+3.9%もの大幅増産となるが、さすがにこれは実現不可能。予測指数には下振れバイアスがあることが知られており、これを考慮した経済産業省による11月の試算値では前月比▲2.1%と明確なマイナスになっている。実際にここまで下振れるかどうかは分からないが、10月に挽回生産で上振れている分、11月には一定の反動が出る可能性は相応にあると見ておくべきだろう。仮に11月が経済産業省試算値の前月比▲2.1%、12月が予測指数である+2.2%となった場合、10-12月期の生産は前期比+2.0%になる。10-12月期は比較的是っきりとした増産になる可能性が高まったとあって良いだろう。7-9月期のGDPマイナス成長の後、10-12月期は自然災害による下押しの解消で反発が見込めるとの見方が多いが、今のところそうしたシナリオに沿った動きとなっていることが、今回の鉱工業生産の結果からは示唆される。

とはいえ、これをもって生産の先行きに楽観的になることも避けたい。仮に10-12月期が前期比で+2%程度の増産になったとしても、7-9月期が前期比▲1.3%（1-3月期：▲1.1%、4-6月期：+1.2%）とマイナスだったことを考えると、とりたてて強いというほどではない。「均してみれば緩やかな持ち直し」で「昨年対比で増勢が鈍化している」といったところが冷静な評価だろう。海外経済の減速に伴って輸出の伸びが鈍化していることを踏まえると、先行きの生産も緩やかな持ち直しにとどまるとみておくのが自然と思われる。

## ○財別の動向

財別では、設備投資関連、個人消費関連とも強い結果となった。資本財出荷（除輸送機器）は前月比+5.2%と非常に高い伸びとなり、10月の水準は7-9月期を5.1%Pt上回っている。7-9月期の設備投資（GDPベース）は前期比で減少したが、これは4-6月期の高い伸びの反動に加えて自然災害による供給制約の悪影響も大きかったものとみられる。10-12月期についてはこうした下押し要因が解消されることで再び増加に転じる可能性が高いだろう。

消費財出荷も前月比+5.2%と高い伸びとなった。10月の水準は7-9月期を6.0%Ptも上回る。個人消費も7-9月期は減少していたが、これは自然災害による外出抑制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大きかった。10-12月期については、天候回復による後押しや野菜価格の落ち着きを受けて増加に転じる可能性が高いだろう。



(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。

