

Economic Indicators

発表日:2019年2月28日(木)

鉱工業生産指数(2019年1月)

～1-3月期は大幅減産が濃厚。景気は正念場に～

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	3.5	5.7	▲1.3	▲0.7	▲0.5	▲1.4	5.4	7.2	▲2.2	2.9
	11月	▲1.0	1.5	▲1.2	0.9	0.1	0.6	▲2.2	▲0.3	▲3.9	1.6	1.8	1.3
	12月	▲0.1	▲1.9	0.0	▲3.1	1.7	1.9	5.1	7.5	▲1.2	▲5.4	▲1.5	▲3.3
19	1月	▲3.7	0.0	▲4.0	▲0.9	▲1.5	1.2	0.8	▲1.1	▲8.0	▲9.2	0.5	2.0
	2月	5.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3月	▲1.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)19年2月、3月は、製造工業生産予測調査の数値

○ネガティブサプライズ

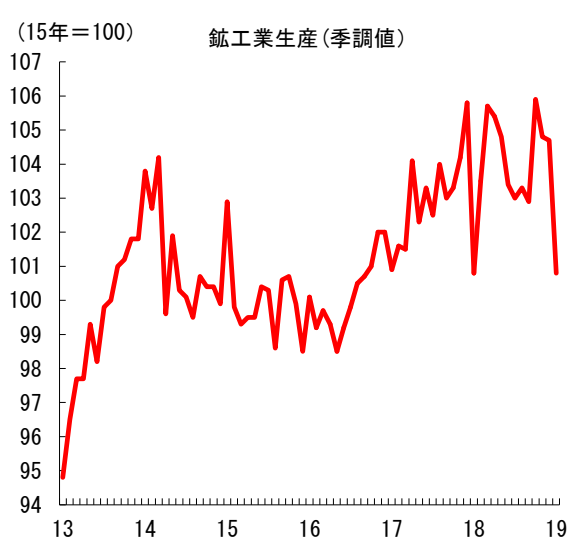
経済産業省より発表された2019年1月の鉱工業生産は前月比▲3.7%と、事前の市場予想(▲2.5%)を大きく下回るネガティブサプライズとなった。これで3ヶ月連続の低下であり、マイナス幅も非常に大きい。

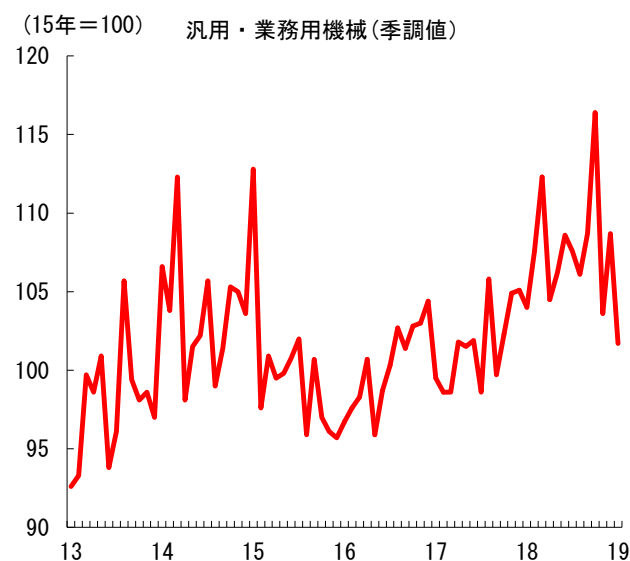
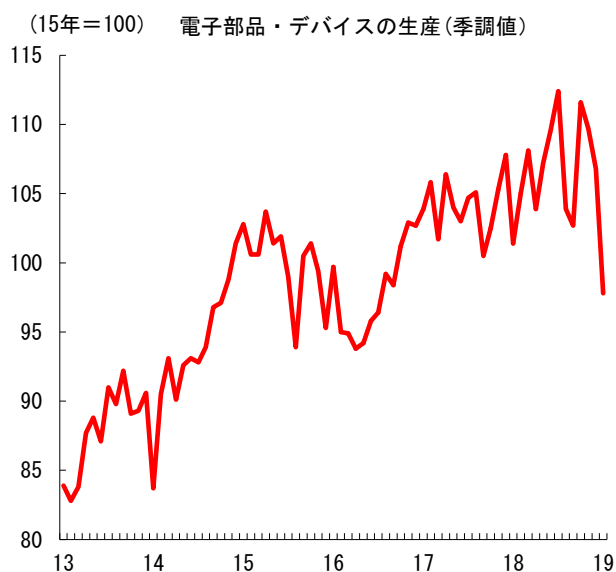
今年は春節が例年よりも早く、その影響でアジア向け輸出が大幅に減少していた。鉱工業生産もその影響を受けたことが下押し要因になっている点は割り引いて考えるべきと思われ、来月公表される2月分の結果と均してみる必要はあるだろう。とはいえ、その点を踏まえても今回の下振れは予想以上であり、弱い印象を受けざるを得ない。後述のとおり、2月のリバウンドが限定的なものにとどまりそうなこともあり、かなりのネガティブサプライズといって良いだろう。

○ 1-3月期は大幅減産の可能性大

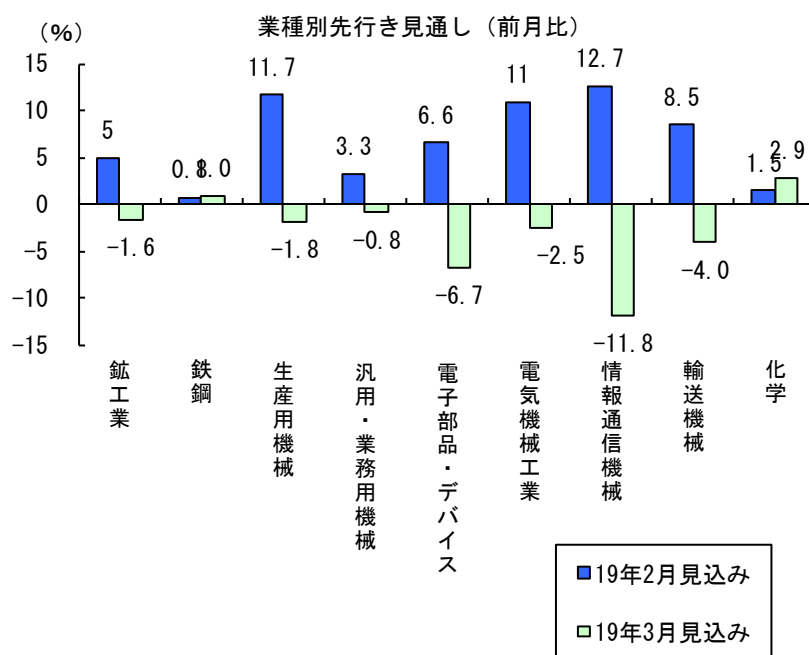
1-3月期の見通しも厳しくなってきた。同時に公表された製造工業予測指数は、19年2月が前月比+5.0%、3月が▲1.6%となった。2月はリバウンドが見込まれてはいるものの、仮に予測指数通りになった場合でも、1-3月期の生産は前期比▲1.4%と再び減産に転じる形になっている。加えて、この数字はさらに下振れる可能性が高い。2月の予測指数を業種別にみると、輸送機械（前月比+8.5%）については予測と実績の乖離が小さく問題はないものの、その他の業種では生産用機械（+11.7%）、電子部品・デバイス（+6.6%）、電気・情報通信機械（+11.2%）など、予測指数からの下振れが常態化している業種での押し上げが目立っている。実際、こうした予測指数の下振れバイアスも考慮した経済産業省による2月の試算値では前月比+0.4%と小幅上昇にとどまるとされている。1月の▲3.7%の後としてはかなり弱い見通しである。仮に2月が試算値通り、3月が横ばいとすると、1-3月期の生産は前期比▲3.8%もの大幅減産となる。

筆者の試算ではここまで弱い数字にはならず、経済産業省の試算値は弱すぎるように見える。実際には前月比で+1~2%の上昇は十分実現可能だろう。ただ、仮に2月が前月比+2%（3月横ばい）だとしても、1-3月期の生産は前期比▲2.9%となる。18年10-12月期の前期比+1.9%の後とはいえ、かなり弱いといわざるを得ないだろう。1-3月期の減産はほぼ確実、減産幅についてもかなり大きくそうなる状況である。海外経済の減速やIT需要の不振に伴って輸出に足踏み感が生じるなど、生産を取り巻く環境も徐々に厳しさを増している。景気は正念場を迎えているといっていよう。





(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(出所) 経済産業省「製造工業生産予測調査」

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。

