

Economic Indicators

発表日: 2019 年 6 月 28 日(金)

鉱工業生産指数(2019 年5月)

～事前予想を大きく上回るも、持続性には難～

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
18	1月	▲ 4.2	1.4	▲ 4.5	1.2	▲ 0.3	3.4	3.4	4.9	▲ 2.4	8.6	▲ 3.3	▲ 0.1
	2月	2.6	0.9	1.8	0.2	0.2	3.0	▲ 1.2	4.9	▲ 1.1	3.5	2.7	0.1
	3月	1.1	2.5	1.0	0.9	2.6	5.1	1.5	6.9	2.2	10.8	▲ 0.1	▲ 0.8
	4月	▲ 0.6	1.9	0.9	2.9	▲ 1.1	3.2	▲ 2.0	2.2	3.0	10.3	0.9	1.5
	5月	0.3	3.5	▲ 1.1	3.0	0.2	3.5	2.0	4.0	▲ 4.0	4.2	▲ 1.1	0.7
	6月	▲ 1.0	▲ 1.5	0.1	▲ 0.8	▲ 1.1	2.5	▲ 0.7	5.7	▲ 0.8	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 2.3
	7月	0.1	2.4	▲ 1.2	1.1	0.3	3.3	1.2	4.5	0.1	5.4	▲ 1.1	0.3
	8月	▲ 0.2	0.6	0.9	0.9	▲ 0.1	2.9	▲ 1.0	3.5	1.5	2.5	1.6	1.9
	9月	▲ 0.1	▲ 2.5	▲ 0.9	▲ 2.9	0.2	3.5	0.8	7.1	▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 0.4	▲ 1.4
	10月	2.0	4.2	2.3	5.7	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 1.5	4.6	7.4	▲ 0.9	2.3
	11月	▲ 0.9	1.9	▲ 1.5	1.1	0.1	0.4	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 3.3	2.2	0.6	1.4
	12月	0.1	▲ 2.0	0.3	▲ 3.1	1.3	1.7	2.6	7.4	▲ 0.6	▲ 4.8	▲ 0.9	▲ 3.8
19	1月	▲ 2.5	0.7	▲ 2.4	▲ 0.1	▲ 0.9	1.2	▲ 2.1	0.3	▲ 7.9	▲ 8.2	3.4	4.6
	2月	0.7	▲ 1.1	1.6	▲ 0.3	0.4	1.4	0.5	1.9	3.8	▲ 3.6	▲ 1.1	0.8
	3月	▲ 0.6	▲ 4.3	▲ 1.3	▲ 4.0	1.4	0.2	1.6	3.4	▲ 1.5	▲ 8.5	▲ 1.9	▲ 2.5
	4月	0.6	▲ 1.1	1.8	▲ 1.4	0.0	1.2	▲ 2.4	2.0	0.7	▲ 9.3	3.5	1.9
	5月	2.3	▲ 1.8	1.6	▲ 1.5	0.6	1.6	1.6	4.4	5.0	▲ 4.1	▲ 0.1	0.2
	6月	▲ 1.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	7月	0.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 19年6月、7月は、製造工業生産予測調査の数値

○事前予想を大きく上回る結果に

経済産業省より発表された 2019 年 5 月の鉱工業生産は前月比+2.3%となり、事前の市場予想(+0.7%)を大きく上回る強い結果となった。生産は1-3月期にはっきり落ち込んだが、4、5月に2ヶ月連続で上昇しており、いったん下げ止まる形になっている。5月の生産を業種別にみると、特に自動車工業(前月比+5.2%、前月比寄与度+0.9%Pt)による押し上げが大きい。これは後述のとおり駆け込み需要対応の増産とみられる。その他、半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置を中心に生産用機械工業(前月比+4.6%、前月比寄与度+0.4%Pt)が伸びたほか、電子部品・デバイス(前月比+6.6%、前月比寄与度+0.3%Pt)も比較的大きな上昇となっている。

○4-6月期は増産が濃厚も、先行き不透明感は強い

同時に公表された製造工業予測指数は、6月が前月比▲1.2%、7月が+0.3%となっている。予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省の試算値では6月は前月比▲1.7%である。仮に6月が経産省試算値通りとなれば、4-6月期の生産は前期比+1.4%となる。多少の下振れがあったとしても、前期比で+1%台の増産になるのは固いところだ。1-3月期の前期比▲2.5%もの減産分を取り戻せてはいないが、いったん悪化が止まる形にはなる。

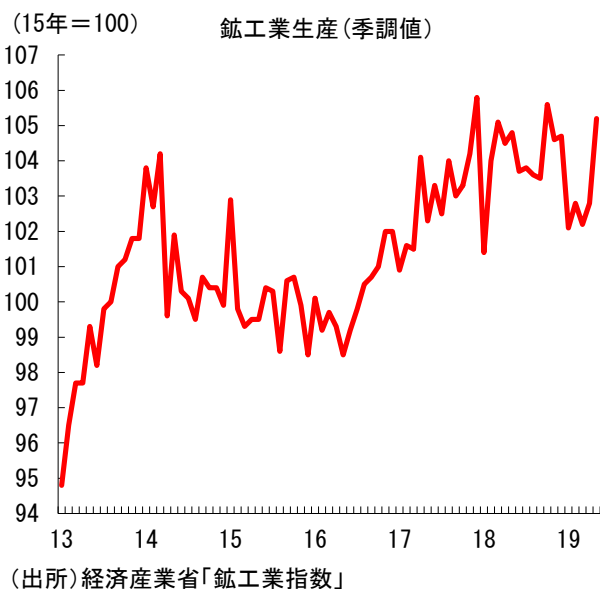
もっとも、これで安心することはできない。4、5月の鉱工業生産の上振れをもたらしたのは輸送



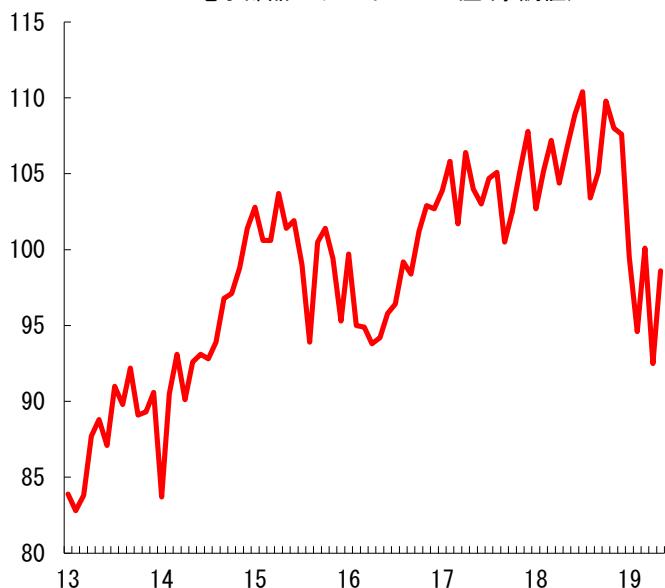
機械であり、4、5月にそれぞれ前月比+4.1%（寄与度+0.8%Pt）、+3.6%（寄与度+0.7%Pt）と非常に高い伸びとなっている。自動車メーカーは通常、GWの関係で4、5月に生産水準を落とすが、今年は消費増税前の駆け込み需要に対応するために高水準の生産を維持した。その分、季節調整値では高い伸びになった形だ。こうした駆け込み需要対応の生産増は長く続くものではなく、持続性には疑問が残るところだ。メーカーも今年度は上期偏重型の生産計画を立てているため、10月以降に自動車生産が大きく落ち込む可能性があることに注意が必要だろう。

需要の動向にも不安はある。特に懸念されるのが輸出の動向である。5月の実質輸出が大幅に落ち込むなど、輸出の減少には歯止めがかかっていない。中国経済持ち直しの動きもまだ見えてこないことに加え、IT部門の在庫調整完了にも時間がかかりそうだ。激化する貿易戦争の悪影響が今後顕在化するリスクがあることを踏まえると、輸出がさらに下振れる可能性も相応にあるだろう。また、4、5月に比較的好調に推移した個人消費についても、10連休効果による押し上げが剥落した後の動向には不安がある。所得が伸びないなか、消費者マインドの悪化がこのところ顕著であり、先行きの消費動向は慎重に見ておいた方が良さそうだ。そのほか、在庫が依然として高水準にあり、今後在庫削減の動きが生産活動を抑制する可能性があることにも注意が必要だ。

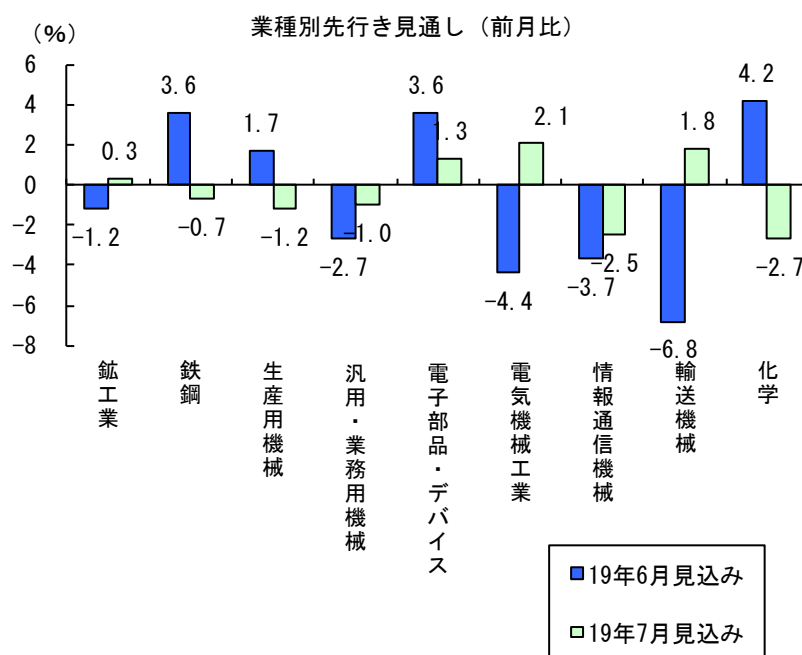
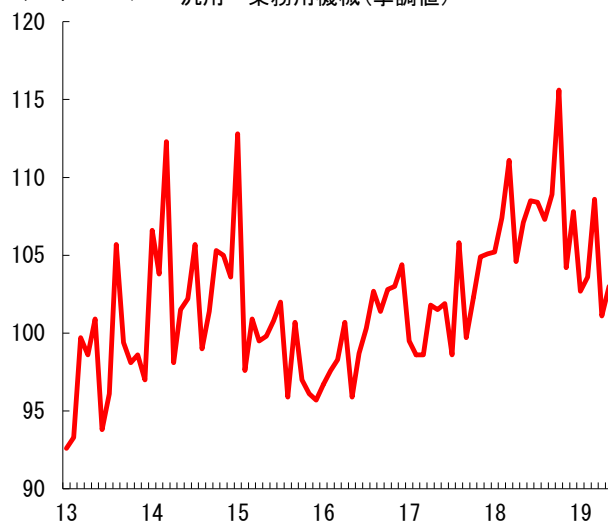
こうして考えると、生産がこの先順調に持ち直していく姿は展望し難い。先行きの景気には不透明感が非常に強く、停滞感が残る展開が続く可能性が高いと予想している。いまのところ、7-9月期は増税前の駆け込み需要もあって明確な増産になるとの見方が多いが、そう上手くいくとは思えない。4-6月期の生産が上振れた分、反動も生じやすいため、輸出動向次第では7-9月期が予想外の減産となる可能性もあるとみている。



(15年=100) 電子部品・デバイスの生産(季調値)



(15年=100) 汎用・業務用機械(季調値)



(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。

