

# Economic Indicators

発表日: 2019年7月30日(火)

## 鉱工業生産指数(2019年6月)

～7-9月期が減産となる可能性が浮上～

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	2.0	▲2.1	1.3	▲1.8	0.5	1.5	1.7	4.5	5.0	▲4.2	▲0.9	▲0.5
	6月	▲3.6	▲4.1	▲3.3	▲4.2	0.3	2.9	2.8	6.3	▲5.0	▲6.2	▲3.7	▲3.4
	7月	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	8月	0.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 19年7月、8月は、製造工業生産予測調査の数値

### ○事前予想を大きく下回るネガティブサプライズ

経済産業省より発表された 2019 年 6 月の鉱工業生産は前月比▲3.6%と 3ヶ月ぶりの低下となった。事前の市場予想 (▲1.9%) を大きく下回るネガティブサプライズである。4、5月に2ヶ月連続で上昇したことで、生産の持ち直しが近いとの観測も出ていたが、今回の大幅低下により、まだ下げ止まりには至っていないことが改めて確認された形である。後述のとおり7-9月期の展望も明るいものではないことに加え、10月には消費増税も控えている。少なくとも年内は、生産は停滞感の強い状況が続く可能性が高まっている。

6月の生産を最も押し下げたのは自動車である。輸送機械工業は前月比▲7.9%と大きく落ち込み、これだけで鉱工業生産を▲1.5%Pt押し下げた。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4、5月が高い伸びになっていた。これが6月には通常生産に戻ったことで前月比で大幅に低下した形である。その他の業種についても、生産用機械、電子部品・デバイス、電気機械、情報通信機械など、全般的に落ち込んでいる。輸出の弱さが影響していることに加え、今年は10連休という変則的な日並びだったことから季節調整が上手くかからず、4、5月が実態よりも上振れて計算され、6月にその反動が出た可能性もあるかもしれない。

この結果、4-6月期の鉱工業生産は前期比+0.5%となった。前月時点では+1%台の増産で着地



するとの見方が多かったが、6月の急低下により小幅な伸びにとどまることになった。一応前期比でプラスではあるが、1-3月期に前期比▲2.5%と急減した後の戻りとしては弱いとの評価になるだろう。生産が下げ止まったとは言えず、引き続き弱い動きとなっていると判断される。

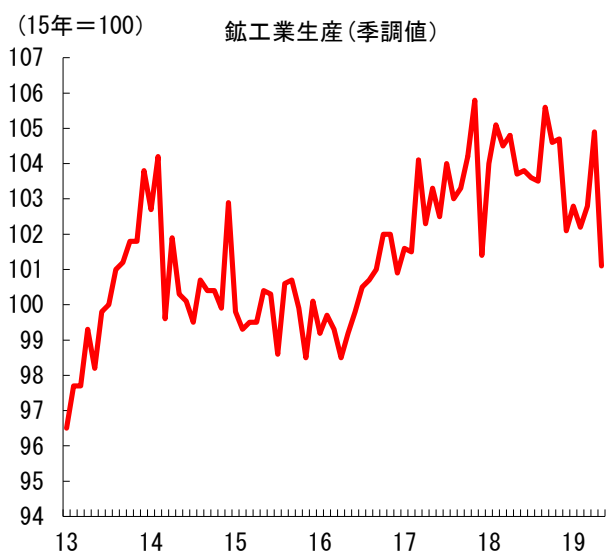
4-6月期を業種別でみると、輸送機械が前期比+2.8%（前期比寄与度+0.5%Pt）となったことが目立つが、これは前述のとおり4、5月の駆け込み需要対応の増産が効いたことによるもの。7-9月期は低下する可能性が高いだろう。そのほか、電子部品・デバイスも前期比▲2.4%と2四半期連続の減産。1-3月期の▲9.6%と比べれば落ち込みはマイルドになっており、最悪期は過ぎた感もあるが、まだ下げ止まりには至っていない。

### ○7-9月期減産の可能性が浮上

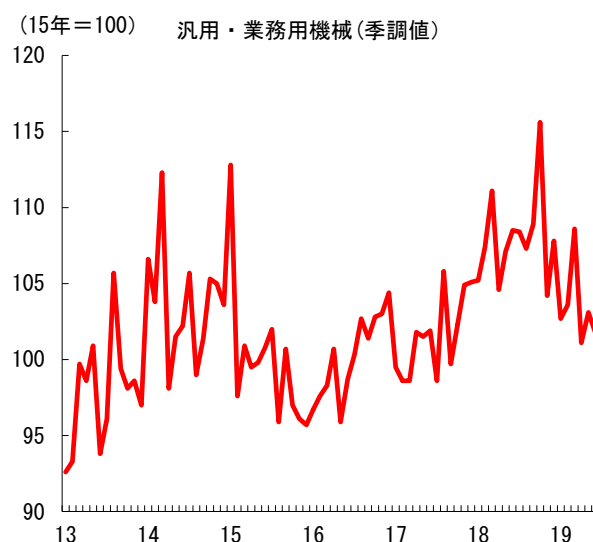
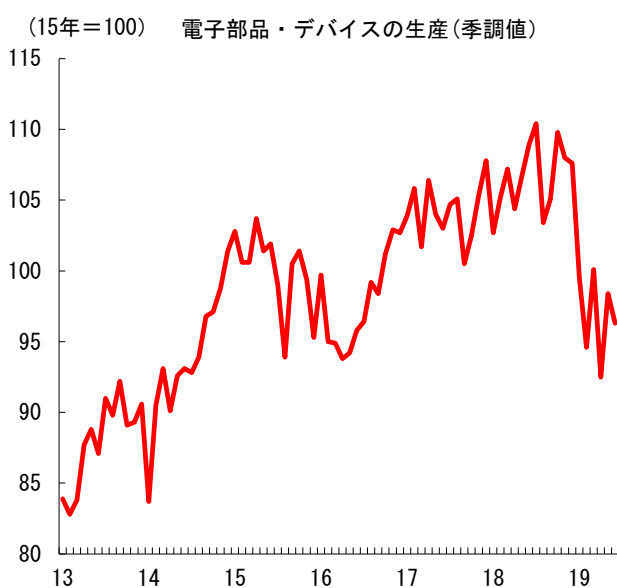
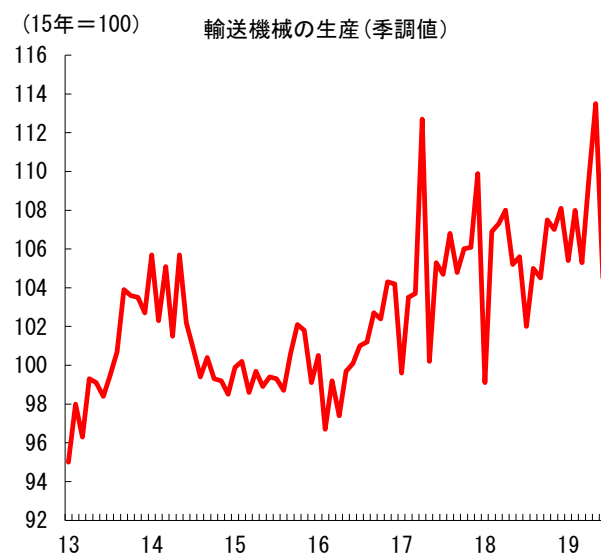
同時に公表された製造工業予測指数は、7月が前月比+2.7%、8月が+0.6%となった。一見強い数字だが、予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省の試算値では7月は前月比▲0.3%にとどまる。仮に7月が経産省試算値通りとなれば、7月の生産水準は4-6月期を▲2.1%Pt下回ることになる。8、9月は駆け込み需要から押し上げられると思われるが、果たしてどこまで挽回できるかは不透明感が強い。これまで7-9月期は増税前の駆け込み需要もあって明確な増産になるとの見方が多かったが、ここにきて予想外の減産の可能性も浮上してきた。前述のとおり7-9月期は輸送機械が減産になる可能性が高く、輸出が弱いなか牽引役が見当たらない情勢だ。加えて、10-12月期についても下振れリスクがある。自動車メーカーは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。自動車は生産に占めるウェイトが大きいため、影響も大きくなるだろう。また、当然のことながら、消費増税後の需要の落ち込みが生産を下押しする可能性にも注意する必要がある。

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。足元でもまだ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なかなか明確化してこないことに加え、IT部門の在庫調整完了にもいましばらく時間がかかりそうだ。輸出持ち直しのタイミングはまだはっきりしない。また、4-6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によるところが大きいとみられ、7-9月期には反動が懸念されるどころだ。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。消費増税による悪影響は前回引き上げ時対比限られるとの見方が多いが、リスクは明らかに下振れであり、増税後の消費動向には十分な注意が必要だろう。

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。持ち直しのきっかけとなりうる材料としては中国経済の持ち直しとIT部門の循環的な回復が挙げられるが、まだそのタイミングではないように思える。



(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。