

Economic Indicators

発表日:2019年8月30日(金)

鉱工業生産指数(2019年7月)

～事前予想上振れも先行きが弱い。7-9月期は減産の可能性が高まる～

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 | ▲3.3 | ▲3.8 | ▲4.0 | ▲4.9 | 0.4 | 3.0 | 3.2 | 6.6 | ▲5.0 | ▲6.2 | ▲3.3 | ▲3.0 |
| | 7月 | 1.3 | 0.7 | 2.6 | 1.8 | ▲0.3 | 2.4 | ▲2.2 | 0.6 | 0.3 | ▲3.1 | 1.7 | 2.7 |
| | 8月 | 1.3 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | 9月 | ▲1.6 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)19年8月、9月は、製造工業生産予測調査の数値

○前月比では上昇も、6月の落ち込みからの戻りは弱い

経済産業省から発表された2019年7月の鉱工業生産は前月比+1.3%と2ヶ月ぶりの上昇となった。事前の市場予想(+0.3%)は上回ったものの、前月の大幅低下(前月比▲3.3%)の後の戻りとしては物足りない。7月の水準も4-6月期を0.3%Pt下回っており、生産は弱い動きが継続しているとの評価になるだろう。後述のとおり8、9月の予測指数も冴えず、7-9月期が減産となる可能性が高まっていることに加え、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い。

7月の生産を業種別に見ると、輸送機械が前月比+2.7%(寄与度+0.5%Pt)と牽引役となったが、これは前月に急低下(前月比▲7.5%)した反動の面が大きい。また、7月は在庫指数が前月比▲0.3%、在庫率指数が前月比▲2.2%と低下しているが、依然として水準は高いままである。7月の実現率が▲1.3%、8月の予測修正率が▲0.7%とマイナスになるなど、実際の需要が企業の見込みを下回る傾向は変わっていないことから考えても、在庫調整はまだ道半ばとあって良いだろう。

○7-9月期は減産の可能性が高まる

同時に公表された製造工業予測指数は、8月が前月比+1.3%、9月が▲1.6%となった。仮に予測

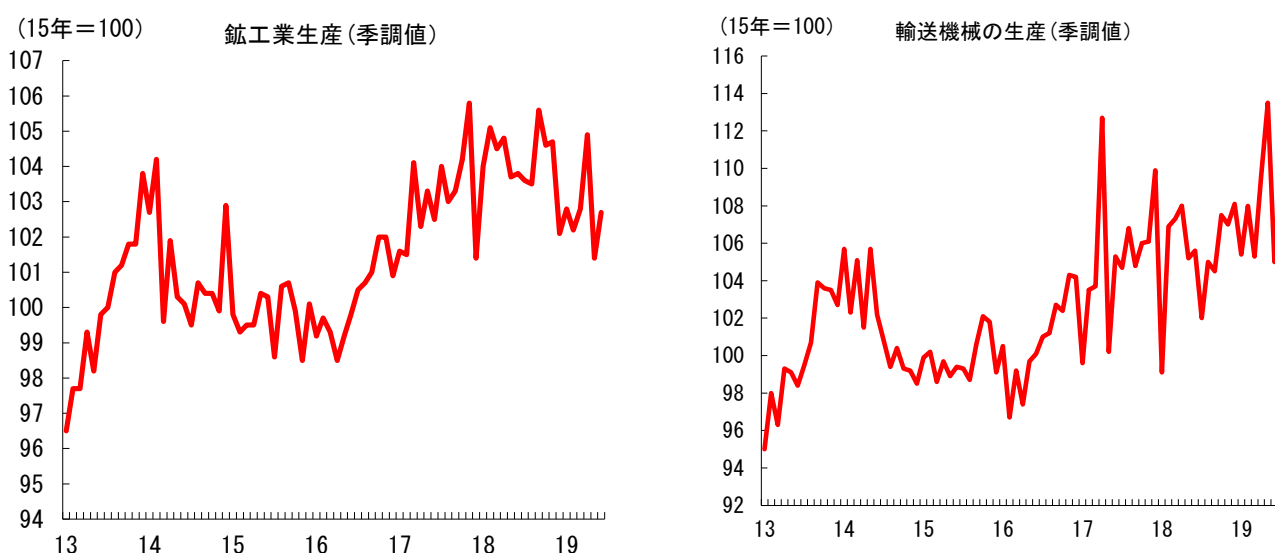


指数通りの数字となれば7-9月期の鉱工業生産は前期比横ばいとなるが、予測指数は下振れる傾向があることに注意が必要である。予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省の補正值では8月は前月比▲0.7%とマイナスになっている。仮に8月が経産省試算値通りとなれば、7-8月平均の生産水準は4-6月期を0.6%Pt下回ることになる。7-9月期は増税前の駆け込み需要もあって明確な増産になるとの見方が以前は多かったが、どうやら減産の可能性が高まってきたようだ。予測指数を見る限り、駆け込み需要に伴って企業が生産を拡大する様子は窺えない。政府による需要平準化策が功を奏しているのか、それとも需要がそれ以上に弱いのかは定かではないが、いずれにしても7-9月期の生産は弱い着地となりそうだ。

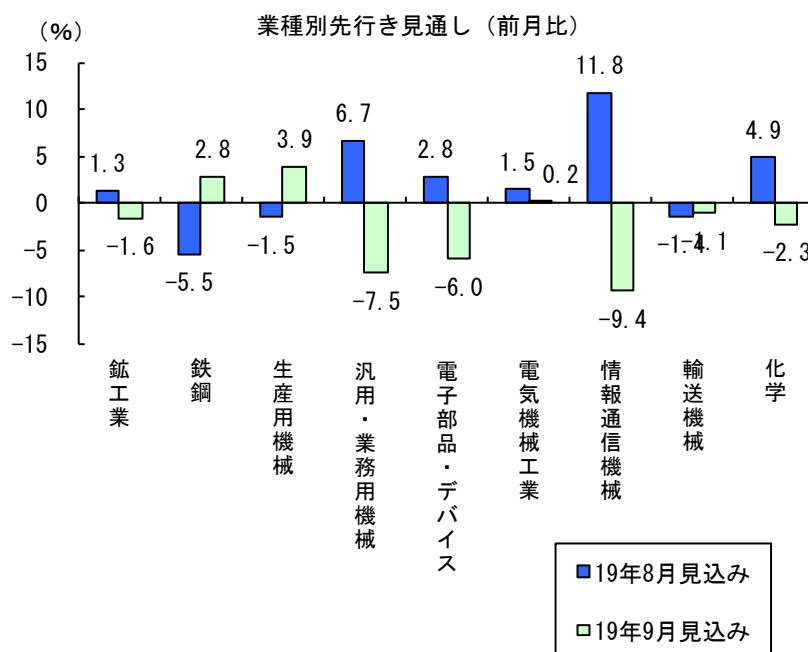
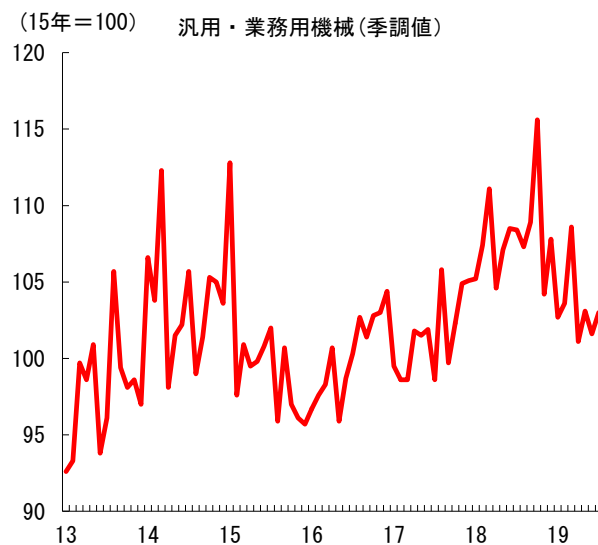
加えて、10-12月期についても下振れの可能性が高い。自動車メーカーは今年度は上期偏重型の生産計画を立てているため、10月以降に自動車生産が大きく落ち込む可能性がある。自動車は生産に占めるウェイトが大きいため、影響も大きくなるだろう。また、当然のことながら、消費増税後の需要の落ち込みが生産を下押しする可能性にも注意する必要がある。

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。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く、7-9月期には反動が懸念される。加えて、7月の消費は梅雨明けの遅れと記録的な日照不足の影響で大きく悪化したことに加え、8月も台風や豪雨が悪影響を及ぼしそうだ。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るなど消費を取り巻く環境は厳しく、先行きの消費動向についても慎重に見ておいた方が良さだろう。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。



(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。

