

Economic Indicators

発表日: 2019年9月30日(月)

鉱工業生産指数(2019年8月)

～7-9月期は減産に。10-12月期も2四半期連続で減産の公算大～

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 | 2.7 | 1.9 | ▲0.2 | 2.5 | ▲2.1 | 0.7 | 0.2 | ▲3.2 | 1.5 | 2.5 |
| | 8月 | ▲1.2 | ▲4.7 | ▲1.4 | ▲4.6 | 0.0 | 2.7 | 2.8 | 8.7 | 2.4 | ▲7.1 | ▲0.2 | ▲3.3 |
| | 9月 | 1.9 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | 10月 | ▲0.5 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 19年9月、10月は、製造工業生産予測調査の数値

○弱い動きが続く

経済産業省から発表された 2019年8月の鉱工業生産は前月比▲1.2%と、事前の市場予想(▲0.5%)を下回った。前月の上昇分を吐き出す結果であり、均してみれば弱い動きが続いていると判断される。経済産業省も基調判断を、これまでの「生産は一進一退」から「生産はこのところ弱含み」へと下方修正している。後述のとおり7-9月期は減産の着地が濃厚であることに加え、10月には消費増税による下押し圧力も顕在化する見込みだ。少なくとも年内は停滞感の強い状況が続く可能性が高い。

8月の生産を業種別に見ると、電子部品・デバイスが前月比+4.5%(寄与度+0.2%Pt)と上昇した一方、鉄鋼(前月比▲5.0%、寄与度▲0.2%Pt)、輸送機械(前月比▲2.0%、寄与度▲0.4%Pt)、生産用機械(前月比▲2.6%、寄与度▲0.2%Pt)などが足を引っ張った。また、8月は在庫指数が前月比横ばい、在庫率指数が前月比+2.8%となった。依然として水準は高いままである。8月の実現率が▲3.3%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月期は減産に。10-12月期も減産の公算大

同時に公表された製造工業予測指数は、9月が前月比+1.9%、10月が▲0.5%となった。9月は増

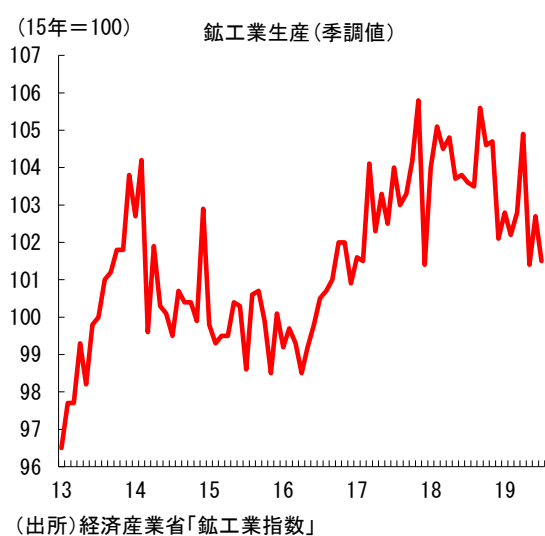


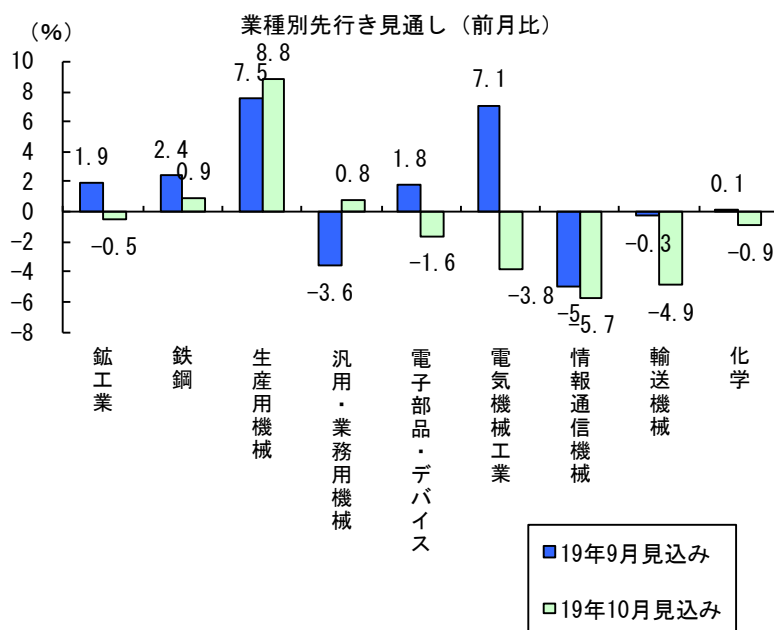
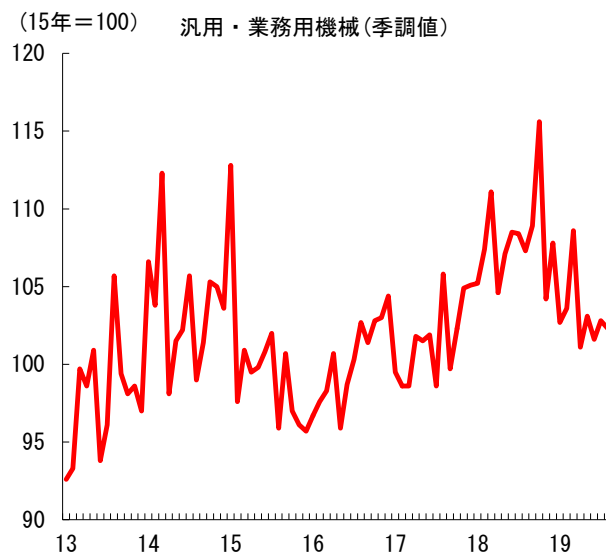
産が見込まれているが、予測指数は下振れる傾向があることに注意が必要である。予測指数の下振れバイアスを考慮した経済産業省の補正值では9月は前月比+0.3%と微増にとどまる形になっており、生産が上向く気配は窺えない。ここで仮に9月が予測指数通りであれば7-9月期の鉱工業生産は前期比▲0.5%、経産省試算値通りであれば前期比▲1.0%となる。いずれにしても7-9月期は減産となることはほぼ確実な情勢である。7-9月期は増税直前であり、駆け込み需要を当て込んだ増産が出易い時期であるにもかかわらず、企業が生産を拡大することはなかったようだ。政府による需要平準化策が功を奏しているのか、それとも需要がそれ以上に弱いのかは定かではないが、いずれにしても7-9月期の生産は弱い結果になっている。

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、消費増税の関係から今年度は上期偏重型の生産計画を立てている。実際、10月の輸送機械の予測指数は前月比▲4.9%と大幅な低下となっているが、その後も12月にかけてさらに水準を切り下げる可能性が高い。自動車は生産に占めるウェイトが大きいいため影響も大きく、10-12月期の生産を大きく押し下げるとみられる。

需要の動向にも不安はある。明日から始まる消費税率引き上げについては、増税に備えて様々な対策が実行に移されることから、14年と比較すれば悪影響はかなり小さくなると思われるが、それでも一定の下押し圧力は受けざるを得ない。また、消費者がどの程度増税に反応するかは単に負担増の大きさだけで決まるわけではなく、心理面にも大きく依存する。足元のマインド統計急落からも、消費者が消費増税に対して不安を強めている様子が確認されており、個人消費が予想以上の落ち込みとなる可能性も相応にあると言わざるを得ない状況だ。こうした消費の落ち込みを外需の持ち直しで支えられれば良いのだが、海外景気の鈍化や米中貿易戦争の継続といったマイナス要因を踏まえると、そう簡単に輸出が持ち直すようには思えない。このように、先行きの景気には非常に不透明感が強い。メインシナリオとしては、綱渡り状態ながらもなんとか失速は回避されるとみているが、リスクは明らかに下振れである。消費増税後の景気動向には十分な警戒が怠れない。

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「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。

