

Economic Indicators

発表日: 2019年10月31日(木)

鉱工業生産指数(2019年9月)

～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 | ▲1.3 | ▲4.5 | ▲0.1 | 2.6 | 2.8 | 8.7 | 2.5 | ▲7.0 | 0.5 | ▲2.6 |
| | 9月 | 1.4 | 1.1 | 1.3 | 2.0 | ▲1.6 | 0.7 | ▲2.4 | 1.4 | 8.6 | 7.7 | 0.0 | 1.9 |
| | 10月 | 0.6 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | 11月 | ▲1.2 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 19年10月、11月は、製造工業生産予測調査の数値

○予想上振れも、一部品目の大型案件の影響大。生産は弱い動きが継続

経済産業省から発表された2019年9月の鉱工業生産は前月比+1.4%と2ヶ月ぶりに上昇した。経済産業省による補正試算値では+0.3%、事前の市場予想でも+0.4%と小幅上昇にとどまると予想されていたが、それを大きく上回る結果となっている。もっとも、今月の予想以上の上昇については、8月に落ち込んだ反動の面があることに加え、一部品目で生じた大型案件によって押し上げられたことの影響も大きい。今月、予想外に大幅上昇となり生産指数を押し上げたのが汎用・業務用機械工業(前月比+9.4%、寄与度+0.7%Pt)だが、内訳をみると、大型案件のあった「運搬用クレーン」(前月比+170.4%、寄与度+0.24%Pt)、「コンベヤ」(前月比+85.5%、寄与度+0.26%Pt)の急増の影響が大きく、この2品目だけで0.5%Ptの生産押し上げとなっている。そのほか、電気機械工業でも「超音波応用装置」(前月比+72.2%、寄与度+0.12%Pt)などで大型案件があったようだ。これらについては来月反動が生じる可能性が高いだろう。こうした点を踏まえると、今月の生産上昇については割り引いてみる必要があり、均してみれば弱い動きが続いていると評価するのが妥当だろう。経済産業省も、鉱工業生産についての基調判断を「生産はこのところ弱含み」で据え置いている。実際、7-9月期でみると前期比▲0.6%と減産となっており、4-6月期の増産分(前期比+0.6%)

をすべて吐き出す形となっている。電子部品・デバイスは前期比+3.4%と3四半期ぶりの増産に転じたものの、輸送機械の落ち込み（前期比▲2.8%）が足を引っ張った。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（前回増税直前の14年1-3月期の鉱工業生産は前期比+2.0%）であるにもかかわらず、そうした動きはみられなかった。

○7-9月期は前期比▲0.6%の減産。10-12月期は7-9月期以上の減産幅になる公算大

10-12月期についても状況は厳しそうだ。同時に公表された製造工業生産予測指数は、10月が前月比+0.6%、11月が▲1.2%となった。10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前月比▲1.6%と大きく低下する形になっており、かなり弱い生産計画とみるべきだろう。なお、製造工業生産予測指数の回答基準日は毎月10日であり、10月12日に上陸した台風19号の影響は反映されていない。この点を踏まえると、さらなる下振れの可能性もあることに注意が必要だ。

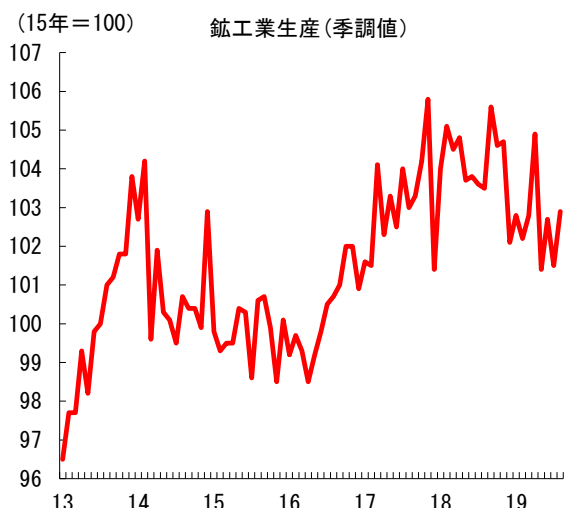
ここで仮に10月が経産省試算値（前月比▲1.6%）通り、11、12月が横ばいと仮定すれば、10-12月期の鉱工業生産は前期比▲1.1%となる。増税後の需要減も踏まえると、10-12月期は減産が濃厚であり、減産幅も7-9月期を上回るものになることが見込まれる。

10-12月期の生産下押し要因になるのが自動車だ。増税直前の7-9月期に鉱工業生産で駆け込み増産が見られなかったからといって、反動減が生じないというわけではない。自動車メーカーは4~5月に駆け込み需要を睨んで前倒して増産を行っており、年度下期については生産を抑制する見込みである。実際、10月の輸送機械の予測指数は前月比▲4.3%と大幅な低下となっている。11月は前月比+1.4%と増産計画だが、12月には一段と水準を切り下げるとみられる。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、10-12月期の生産押し下げ要因になるだろう。

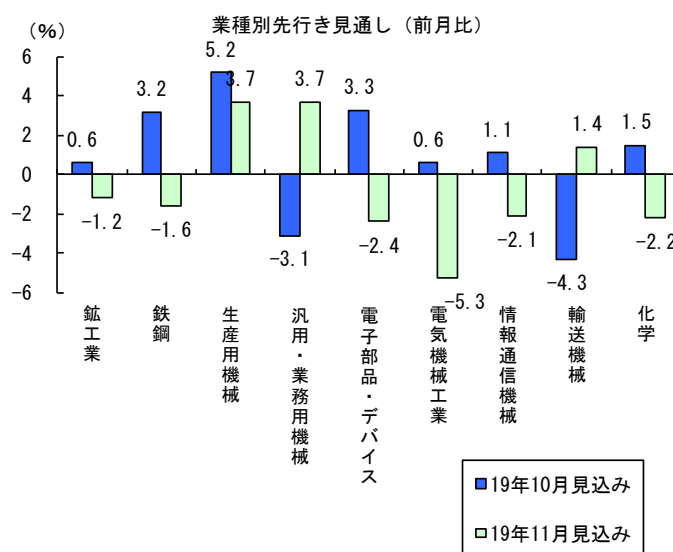
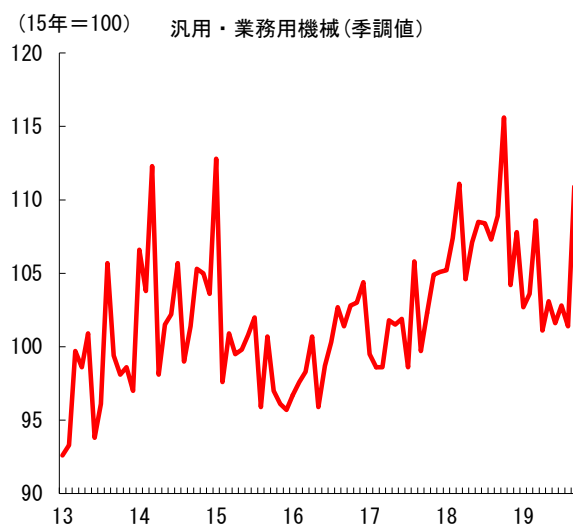
需要の動向にも不安はある。消費税率引き上げについては、増税に備えて様々な対策が実行に移されたことから、14年と比較すれば悪影響は小さくなると思われるが、それでも一定の下押し圧力は受けざるを得ない。また、消費者がどの程度増税に反応するかは単に負担増の大きさだけで決まるわけではなく、心理面にも大きく依存する。マインド統計が急落していることから、消費者が増税に対して不安を強めている様子が確認されており、個人消費の下振れリスクには十分な警戒が必要だ。こうして考えると、生産がこの先順調に持ち直していく姿は展望し難い。先行きの景気には不透明感が非常に強く、停滞感が残る展開が続く可能性が高いと予想している。

○IT部門の在庫調整は着実に進展

暗い話題が多いなかで、一つ明るい材料として挙げられるのがIT部門の動向である。電子部品・デバイスの生産は7-9月期に前期比+3.4%と3四半期ぶりに上昇に転じた。18年末以降急低下していたが、足元では底打ち感がみられるようになってきた。出荷指数も7-9月期は前期比+4.6%と生産以上に伸びており、在庫水準も低下傾向が明確化している。先行きの需要動向に不安は残るものの、在庫調整が着実に進展していることから考えて、IT部門の下振れ余地はかなり限定的になっているとあって良いだろう。電子部品・デバイスの予測指数も10月が前月比+3.3%、11月が▲2.4%とまずまずで、10-12月期に2四半期連続の上昇となる可能性も出てきた。IT部門が明確な持ち直しに転じれば、先行きの生産の下支え要因として寄与することが期待される。



(出所) 経済産業省「鋳工業指数」



(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。

