

# Economic Indicators

発表日: 2019年12月27日(金)

## 鉱工業生産指数(2019年11月)

～10-12月期は前回増税時以上の大幅減産に～

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	1.7	1.3	1.5	2.2	▲1.4	0.9	▲1.9	1.9	8.9	8.1	0.1	2.0
	10月	▲4.5	▲7.7	▲4.5	▲7.3	1.3	2.6	4.6	9.5	▲11.9	▲12.0	▲5.3	▲5.2
	11月	▲0.9	▲8.1	▲1.7	▲7.7	▲1.1	1.5	1.8	11.7	▲6.1	▲14.5	0.6	▲5.4
	12月	2.8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
20	1月	2.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) 19年12月、20年1月は、製造工業生産予測調査の数値

### ○10月急低下の後の反発はみられず

経済産業省から発表された2019年11月の鉱工業生産は前月比▲0.9%となった。経済産業省による補正試算値(前月比▲1.8%)や事前の市場予想(前月比▲1.2%、筆者予想▲0.3%)は上回ったものの、2ヵ月連続の低下である。10月に前月比▲4.5%もの落ち込みとなった後にもかかわらず11月も低下という結果は、非常に弱いといわざるを得ないだろう。

10月の落ち込みについては、駆け込み需要対応増産の反動だけでなく、台風19号による工場の操業停止によって一時的に押し下げられた影響も大きかったとの声も多く聞かれた。だが、仮に台風によって部品調達に支障が生じ、工場が稼働できなかったことが生産抑制につながったのであれば、11月には抑制分の挽回生産から高い伸びになってもおかしくない理屈になる。だが11月の鉱工業生産が前月比で低下したことから考えると、10、11月の弱さの大部分は、台風要因ではなく、そもそもの鉱工業生産の基調の弱さからもたらされていることが示唆される。

## ○10-12月期は前回増税時を超える減少幅に

同時に公表された製造工業予測指数は、12月が前月比+2.8%、20年1月が+2.5%となった。ともにかなり高い伸びとなっているが、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。この下振れバイアスを考慮した経済産業省の補正值では12月は前月比+0.4%と小幅プラスにとどまる。仮に12月が経産省試算値通りとなれば、10-12月期の鉱工業生産は前期比▲4.3%もの大幅な減産となる。7-9月期の前期比▲0.5%に続いての減産は確定で、減産幅も相当大きくなりそうだ。ちなみに前回増税直後の14年4-6月期は前期比▲2.9%であり、今回はその落ち込み幅を明確に上回ることになる。前回は駆け込み需要対応の増産で増税直前の14年1-3月期が前期比+2.0%と高い伸びになっていたのに対して、今回は19年7-9月期が減産だったことも考慮すると、今回の増税前後の生産の動きは前回対比でかなり弱いものになっていると判断される。

## ○財別の動向

財別では、個人消費関連、設備投資関連とも弱い結果となった。11月の消費財出荷は前月比+0.6%と上昇したが、10月に前月比▲5.3%と大幅に落ち込んだ後の戻りとしてはかなり弱く、10-11月平均の水準は7-9月期を4.8%Ptも下回る。小売業販売額など他の経済指標でも、10月の大幅減と11月の戻りの弱さが示されていることと総合的な結果である。仮に12月に多少持ち直したとしても、10、11月の弱さを埋め合わせることは不可能で、10-12月期の個人消費は大幅な減少を覚悟しておく必要がある。

また、11月の資本財出荷は前月比▲10.5%と、10月の▲6.1%に続いての急低下となった。10-11月平均の値は7-9月期を7.9%Pt下回る。資本財出荷（除輸送機器）でみても10月が前月比▲11.9%、11月が▲6.1%と2ヵ月連続で急減、10-11月平均の値は7-9月期を9.0%Ptも下回るなど、非常に弱い動きとなっている。10-12月期の機械投資の低迷が示唆される結果である。

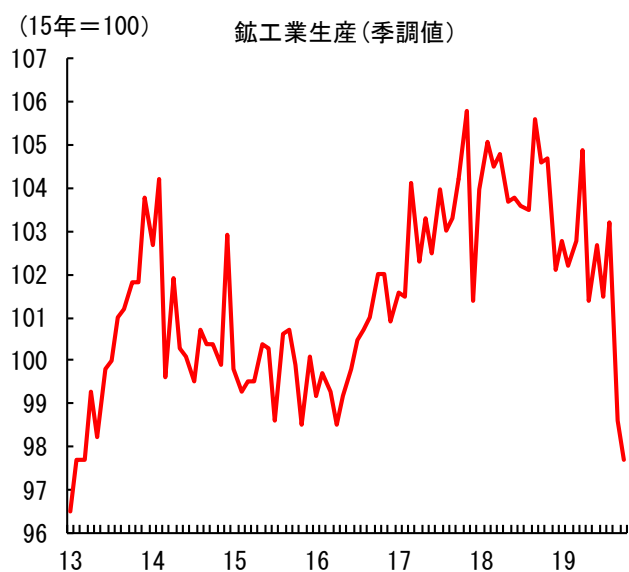
7-9月期の設備投資（GDPベース）は前期比+1.8%と大幅な増加となっていたが、これは一時的な要因によって押し上げられてた可能性が高いことに注意が必要だ。設備投資では本来増税前の駆け込み需要は生じにくいはずだが、簡易課税制度を選択する事業者や免税事業者といった一部の中小・零細企業においては駆け込み需要が発生した可能性がある。そのほか、軽減税率・キャッシュレス決済対応需要といった押し上げ要因も加わった模様だ。これらについては10-12月期以降に反動が生じる可能性が高く、設備投資も前期比で減少に転じるとみられる。

## ○IT部門は持ち直しが明確に

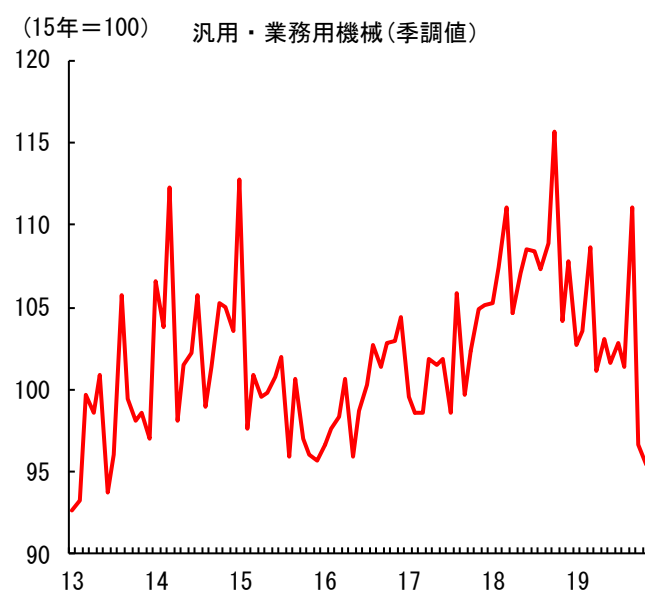
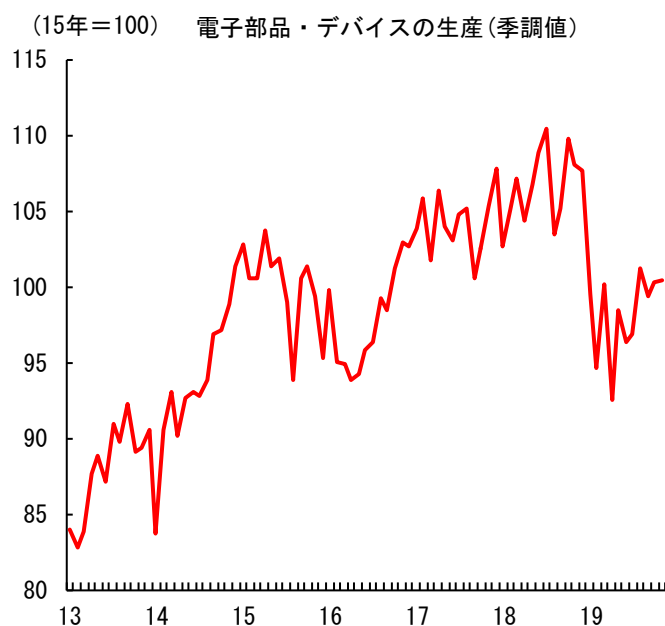
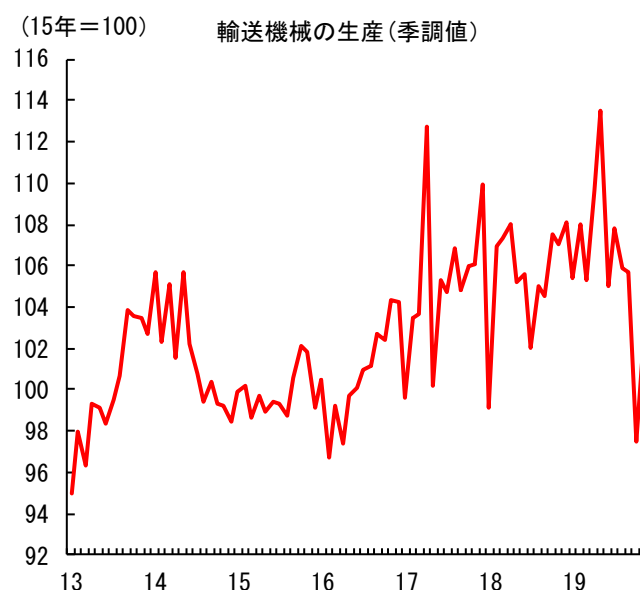
暗い話題が多いなかで、一つ明るい材料として挙げられるのがIT部門の動向である。11月の電子部品・デバイスの生産は前月比+0.1%と、小幅ながら2ヵ月連続で上昇した。18年末以降急低下していたが、足元では底打ち感がみられている。世界的にIT分野の在庫調整が概ね終了し、IT関連財輸出が増加に転じていることが背景にあるとみられる。

電子部品・デバイスの予測指数をみても、12月が前月比+7.2%、20年1月が+2.6%と大幅な増産が見込まれている。11月の実現率が+0.8%、12月の予測修正率が+5.6%と明確なプラス圏にあることから考えて、予測指数をさらに上振れる可能性もあるだろう。電子部品・デバイスの生産は7-9月期に前期比+3.4%に続いて、10-12月期も増産（12月が予測指数通りであれば10-12月期は前期比+

3.7%) になるとみられるが、20年1-3月期はさらに増産幅が拡大する可能性もあるだろう。IT部門が1-3月期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「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。見直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。