

# Economic Indicators

発表日: 2019年11月29日(金)

## 鉱工業生産指数(2019年10月)

～下振れは台風のせいだけではない模様。10-12月期は大幅減産へ～

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	▲4.2	▲7.4	▲4.3	▲7.1	1.2	2.5	4.7	9.6	▲11.7	▲11.8	▲4.4	▲4.3
	11月	▲1.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	12月	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業指数」

(注)19年11月、12月は、製造工業生産予測調査の数値

### ○10-12月期は減産が確実に

経済産業省から発表された2019年10月の鉱工業生産は前月比▲4.2%と大幅に低下した。経済産業省による補正試算値では▲1.6%、事前の市場予想でも▲2.1%と大幅な低下が見込まれていたが、それをもさらに大きく下回る弱い結果となった。そもそもの生産の基調の弱さに加え、①駆け込み需要対応増産の反動が自動車で生じていること、②消費増税後の需要減少、③9月に一部品目で生じた大型案件の反動(運搬用クレーン、コンベヤ、超音波応用装置の3品目で9月は前月比+0.6%Ptの押し上げ寄与、10月は▲0.7%Ptの押し下げ寄与)、④台風19号による工場の操業停止、といった要因が重なったものと思われる。

このうち③と④は特殊要因であり、その分は割り引いて考えた方が良いのは確かだろう。ただ、この台風要因による下振れを強調し過ぎるのも問題だ。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はずだ。仮に挽回生産までには至らなくとも、生産を通常の水準に戻すだけで前月比ではそれなりに伸びるのが自然だろう。だが、11月の生産予測指数は前月比▲1.5%とさらなる



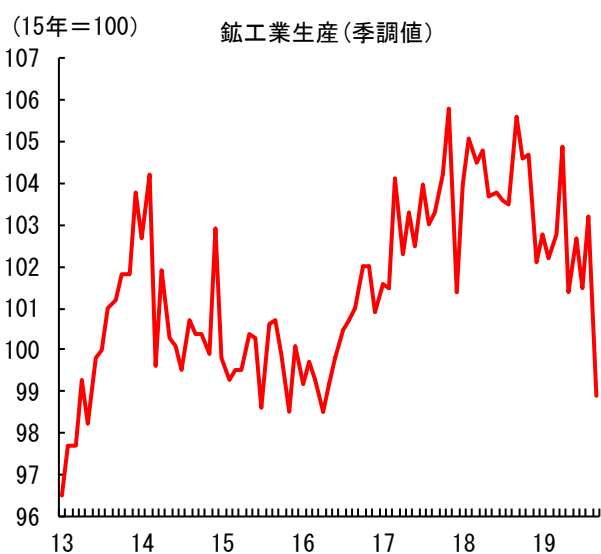
減産見込みとなっており、12月も前月比+1.1%と、10、11月の落ち込みからすると戻りは弱いものにとどまっている。この予測指数の弱さを見る限り、10月の落ち込みのうちかなりの部分は台風以外の要因によってもたらされていると考えられる。鉱工業生産の基調の弱さを強く示唆する結果であり、景気下振れ懸念が大きく強まったといつて良いだろう。

なお、11月の予測指数は前月比▲1.5%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補正試算値では前月比▲1.8%となっている。仮に11月が試算値とおり、12月が予測指数とおり（前月比+1.1%）とすれば、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上回る可能性が高くなってきた。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。

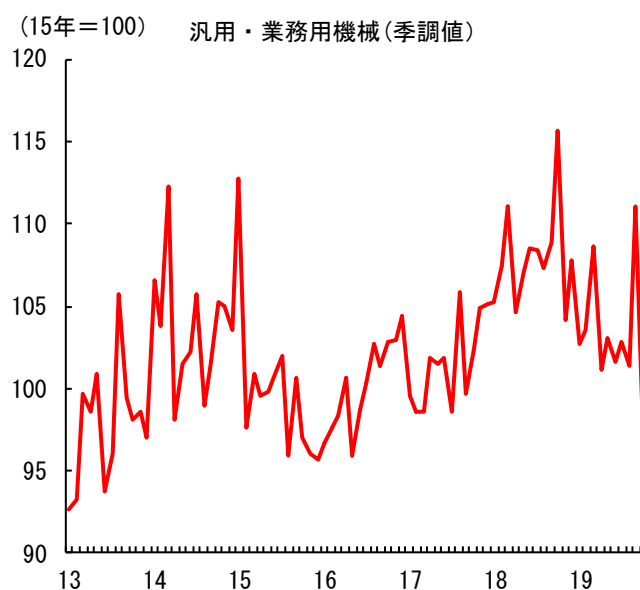
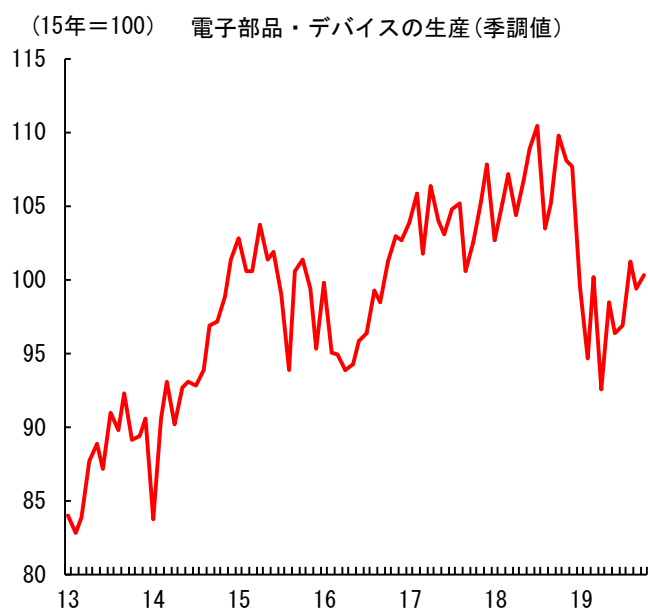
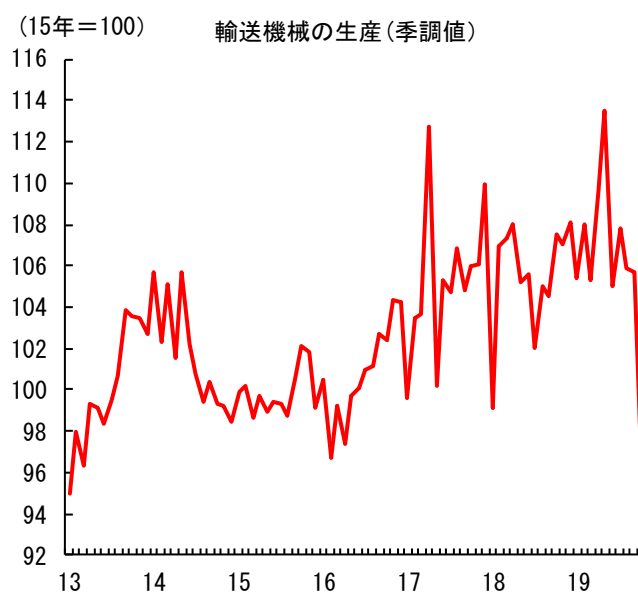
このように、10-12月期の鉱工業生産はかなりの落ち込みになりそうで、生産側から見た10-12月期の景気下振れが示唆されているが、需要面からも弱い動きを示すものが出てきている。増税直前の9月の駆け込み需要は想定以上のものとなった分、10月の反動減もかなりのものとなっており、小売業販売額は大きく落ち込んでいる。台風による下振れも影響したとみられることから11月以降にはリバウンドも出るだろうが、10月の落ち込み分を取り戻すことは困難で、10-12月期の個人消費は大幅な減少が避けられない。10-12月期の実質GDPについては、筆者は11月14日の段階で前期比年率▲2.8%を予想していたが、早くも下振れリスクが出てきたようだ。

## ○ I T部門の持ち直しは好材料

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I T部門の動向である。10月の電子部品・デバイスの生産は前月比+0.9%と上昇した。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るようになってきた。在庫水準も低下傾向が明確化しており、在庫調整は概ね終了したといつて良いだろう。電子部品・デバイスの予測指数は11月が前月比▲2.4%、12月が+2.3%と一進一退だが、10月の実現率が+2.6%、11月の予測修正率が+2.7%と明確なプラス圏にあることから考えて、予測指数を上振れる可能性もあるだろう。7-9月期の前期比+3.4%に続いて、10-12月期も2四半期連続の上昇となる可能性は高いと思われる（予測指数通りであれば前期比+0.4%）。I T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」



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。

