

2017年8月31日 全6頁

Indicators Update

2017年7月鉱工業生産

生産は高水準を維持

経済調査部
エコノミスト 前田 和馬
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 7月の生産指数は前月比▲0.8%と、市場コンセンサス(同▲0.3%)を下回った。一方、7月の出荷指数は同▲0.7%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同▲1.2%と2ヶ月連続の低下、在庫率指数は同+2.4%と3ヶ月ぶりの上昇となった。製造工業生産予測調査で見ると、8月：同+6.0%、9月：同▲3.1%となっている。
- 7月の生産指数は、市場コンセンサスを下回ったものの、低下幅は小さく、生産は高水準を維持している。堅調な内需や在庫水準が2ヶ月連続で低下していることが、8月の増産計画に繋がっていると考えられる。
- 2017年10月以降に関しては、非常に緩やかな増産を見込んでいる。維持・補修のための設備投資が今年度は期待されるものの、稼働率の上昇トレンドが維持されるかに注視する必要がある。耐久消費財については、軽自動車を中心とした新車投入効果や白物家電等が買い替えサイクルを迎えていることから、引き続き底堅く推移することが見込まれる。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2016年			2017年						
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産	+0.3	+1.0	+0.7	▲2.1	+3.2	▲1.9	+4.0	▲3.6	+2.2	▲0.8
コンセンサス										▲0.3
DIR予想										▲0.1
出荷	+1.1	+1.0	+0.0	▲1.1	+1.4	▲0.8	+2.7	▲2.9	+2.5	▲0.7
在庫	▲1.3	▲1.8	+0.7	+0.1	+0.7	+1.5	+1.5	+0.0	▲2.0	▲1.2
在庫率	▲1.1	▲3.7	+0.8	+2.5	▲0.3	+0.2	+2.9	▲1.9	▲1.9	+2.4

(注) コンセンサスはBloomberg。

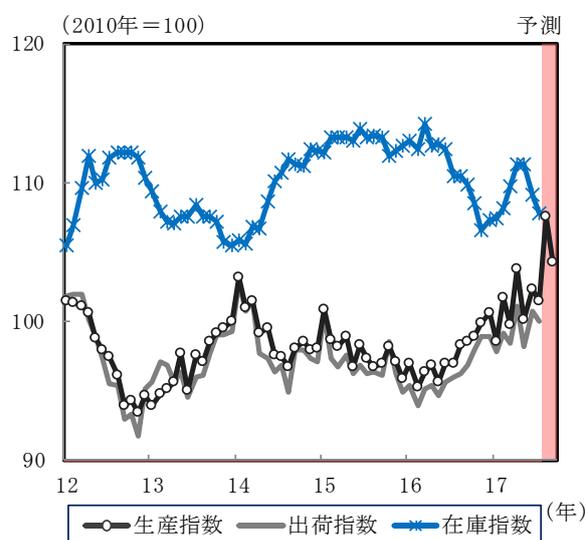
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

生産・出荷・在庫の全てで減少

7月の生産指数は前月比▲0.8%と、市場コンセンサス（同▲0.3%）を下回った。一方、7月の出荷指数は同▲0.7%と2ヶ月ぶりの低下、在庫指数は同▲1.2%と2ヶ月連続の低下、在庫率指数は同+2.4%と3ヶ月ぶりの上昇となった。製造工業生産予測調査で見ると、8月：同+6.0%、9月：同▲3.1%となっている。

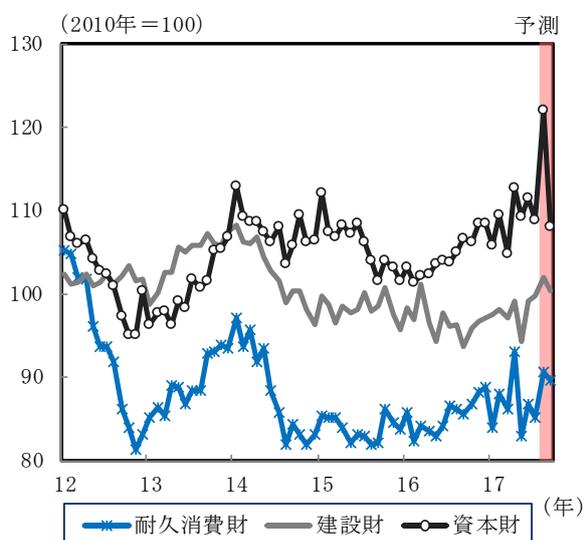
7月の生産指数は、市場コンセンサスを下回ったものの、低下幅は小さく、生産は高水準を維持している。堅調な内需や在庫水準が2ヶ月連続で低下していることが、8月の増産計画に繋がっていると考えられる。

図表2：生産・出荷・在庫



(注) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表3：生産指数の財別内訳



(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

全15業種中、11業種が低下

7月の生産指数を業種別に見ると、全15業種中、11業種が低下となった。なかでも、はん用・生産用・業務用機械工業（前月比▲2.5%）や電気機械工業（同▲2.9%）の寄与度が高い。はん用・生産用・業務用機械工業は、ここまで高水準で推移してきた半導体・フラットパネル製造装置の生産に一服感が見られていることが、全体を押し下げた。一方、生産指数が上昇した業種は、電子部品・デバイス工業（同+4.3%）や窯業・土石製品工業（同+0.8%）等の4業種であった。

財別では、資本財は前月比▲2.3%、建設財は同+0.5%、耐久消費財は同▲2.0%であった。

8月の増産の後、9月は減産を見込む

製造工業生産予測調査によると、8月、9月の生産指数は前月比+6.0%、同▲3.1%である。

また、経済産業省が公表した先行き試算値については、8月は同+1.4%の上昇（最頻値）となっている。予測調査を業種別に見ると、はん用・生産用・業務用機械工業（8月：同+11.0%、9月：同▲9.1%）や情報通信機械工業（8月：同+10.8%、9月：同▲12.1%）は、8月の計画は強いものの、9月には大きな低下を見込んでいる。また、当該業種は計画時点から生産が下振れする傾向が強いため、数値は割り引いて見る必要がある。輸送機械工業（8月：同+4.4%、9月：同0.0%）は、堅調な国内販売を背景に増産基調を維持する見込みだ。また、7月に生産指数が上昇した電子部品・デバイス工業（8月：同▲1.7%、9月：同▲2.5%）は減産の計画である。

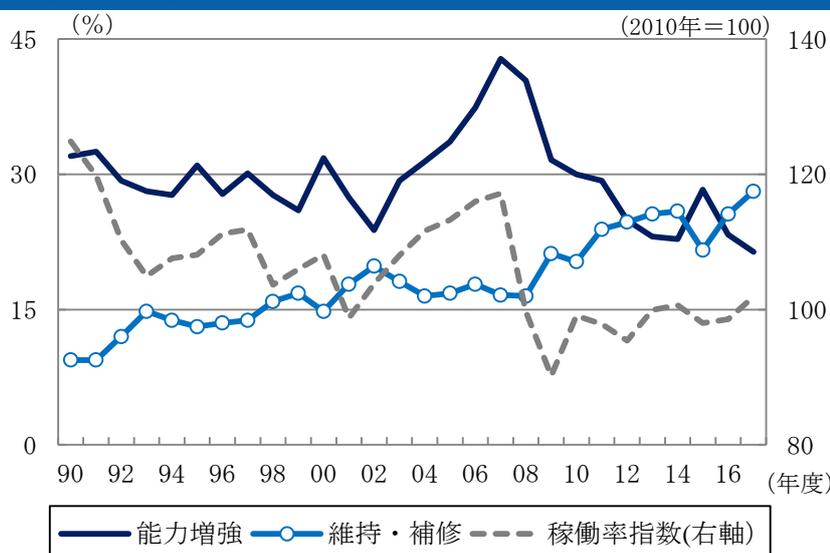
維持・補修のための設備投資需要が強い

高水準で推移している生産は、はん用・生産用・業務用機械工業を中心とした資本財が牽引役となっている。今年8月に公表された日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査（大企業）」によると、2017年度計画における製造業の投資動機は「維持・補修」が28.1%と最も多く、この割合は過去最高水準を更新している。

図表4は、設備投資動機に占める「維持・補修」と「能力増強」それぞれの割合と生産設備の稼働率を示したものである。2000年代まで、能力増強の割合と稼働率には連動した動きが見られる。一方、2010年代に入ってから稼働率が緩やかな上昇傾向を続ける中、能力増強の割合は低下が続いており、これに対して維持・補修の割合が上昇傾向にある。

以上のことから、企業は足下の稼働率上昇に対して、生産ラインの増設といった能力増強投資ではなく、既存設備のメンテナンスや部品交換等に対応する傾向を強めているといえよう。この背景として、稼働率は上昇を続けているものの、その上昇幅が緩やかであることが考えられる。今後、資本財が強い増産基調を保つか否かを占ううえでは、稼働率の上昇トレンドが維持されるかに注視する必要があるだろう。

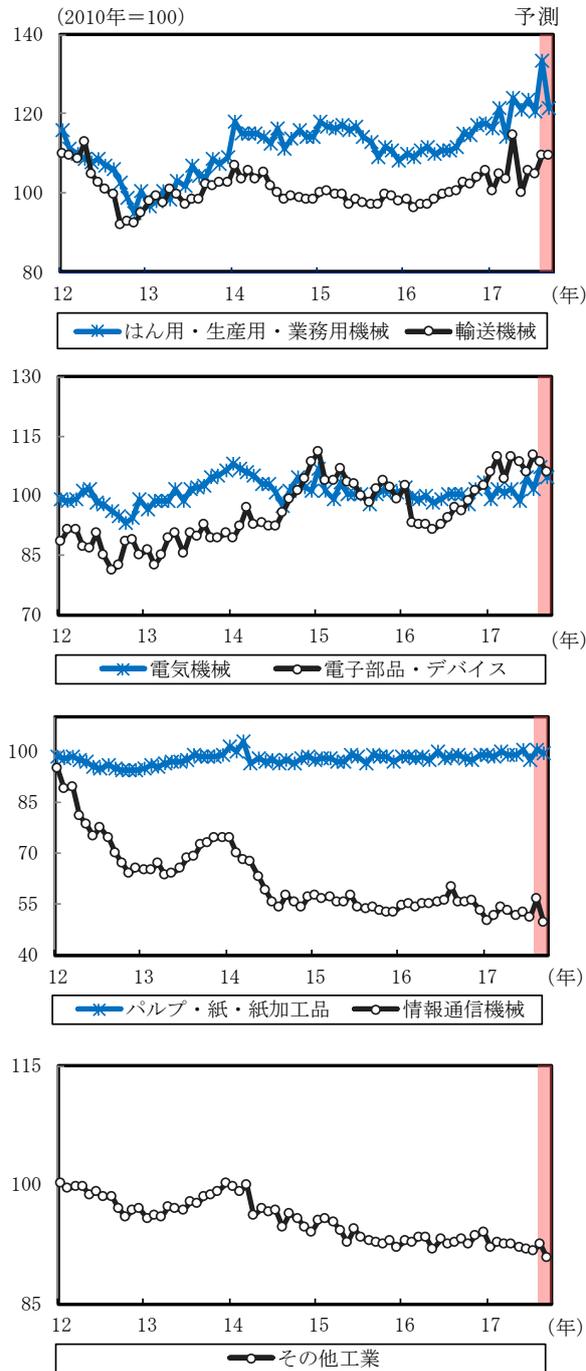
図表4：設備投資動機と稼働率指数



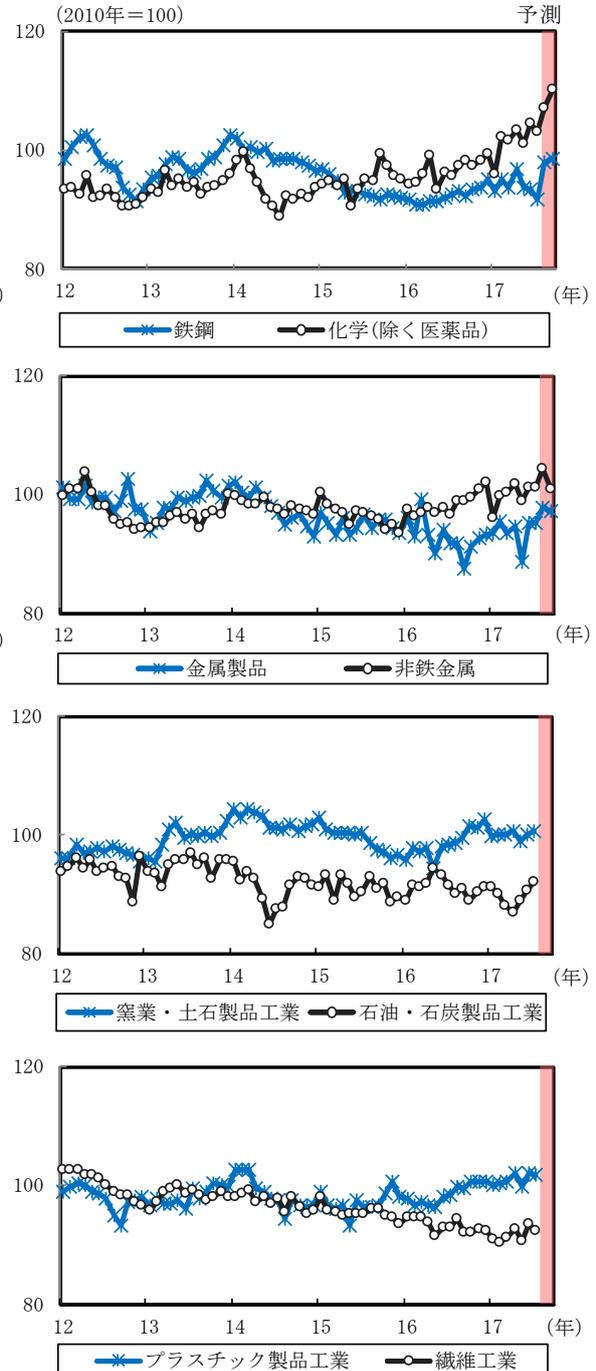
(注) 稼働率は期中平均、2017年度のみ4-6月期における季節調整値の平均値。

(出所) 経済産業省、日本政策投資銀行統計より大和総研作成

図表 5 : 生産指数 加工業種



図表 6 : 生産指数 素材業種



(注 1) 直近 2 ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。

(注 2) 製造工業生産予測調査のその他工業は、窯業・土石製品工業、石油・石炭製品工業、繊維工業の全部又は一部を含む。

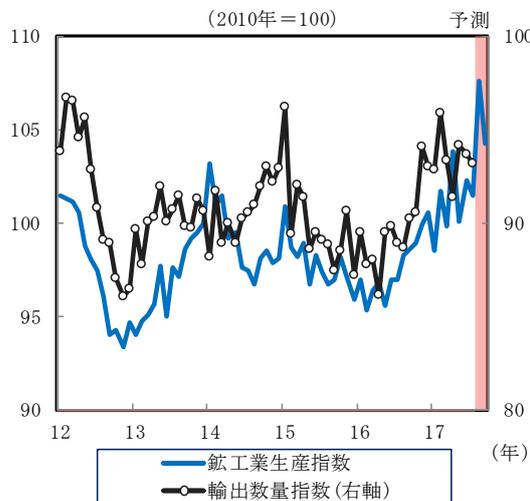
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きは非常に緩やかな増産を見込む

2017年10月以降に関しては、非常に緩やかな増産を見込んでいる。資本財については、維持・補修を中心とした設備投資が今年度は期待されるものの、稼働率の上昇トレンドが維持されるかに注視する必要がある。建設財については、2020年の東京オリンピック・パラリンピックを見据えたインフラ需要から、増加基調にある。耐久消費財については、軽自動車を中心とした新車投入効果や白物家電等が買い替えサイクルを迎えていることから、引き続き底堅く推移することが見込まれる。自動車については、7月の国内新車販売のプラス幅が縮小していることや米国新車販売の減速には留意する必要がある。

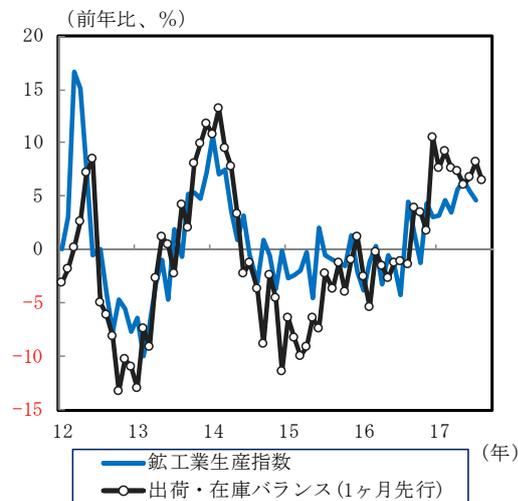
ただし、外需の下振れリスクには警戒が必要である。米国では、Fedが2017年6月に利上げを実施し、年内に更なる利上げと保有資産の圧縮を行う可能性がある。これらに伴い米国の金利が急速に上昇する場合には、米国経済の下押し圧力になることに加えて、新興国市場からの資金流出を招く懸念がある。一方、中国経済については、2017年秋の共産党大会までに大きく減速する可能性は低いものの、その後はこれまでの政策対応で上振れした需要の反動が景気を下押しするリスクがある。また、緊迫する北朝鮮情勢を背景とした地政学的リスク、それに伴う円高が企業の設備投資マインドを冷え込ませる可能性には警戒が必要であろう。

図表7：鉾工業生産と輸出数量



(注) 鉾工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

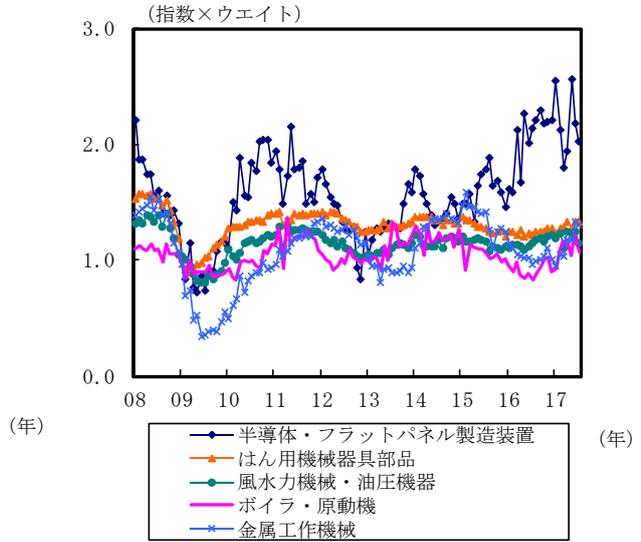
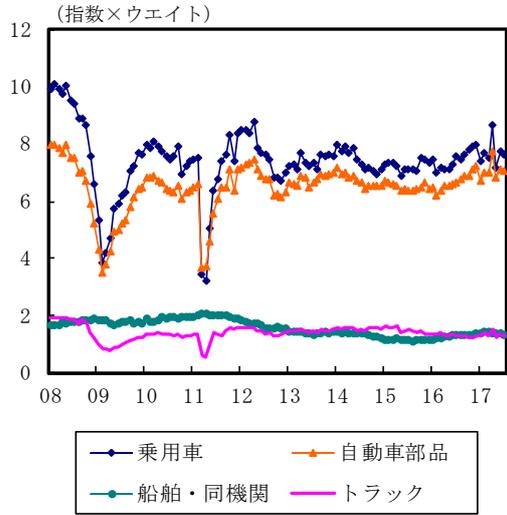
図表8：出荷・在庫バランスと生産



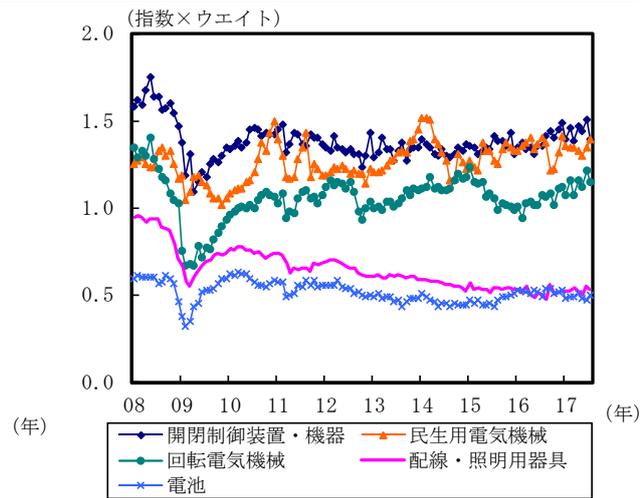
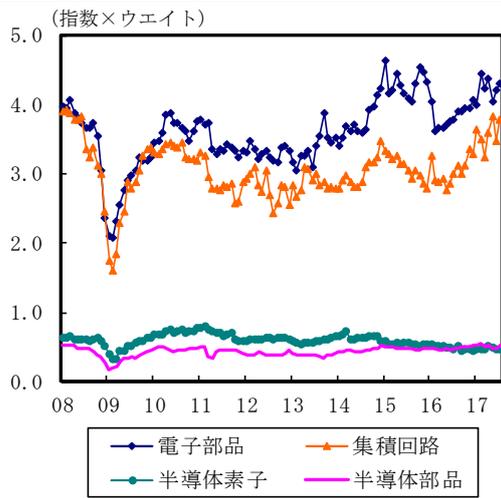
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

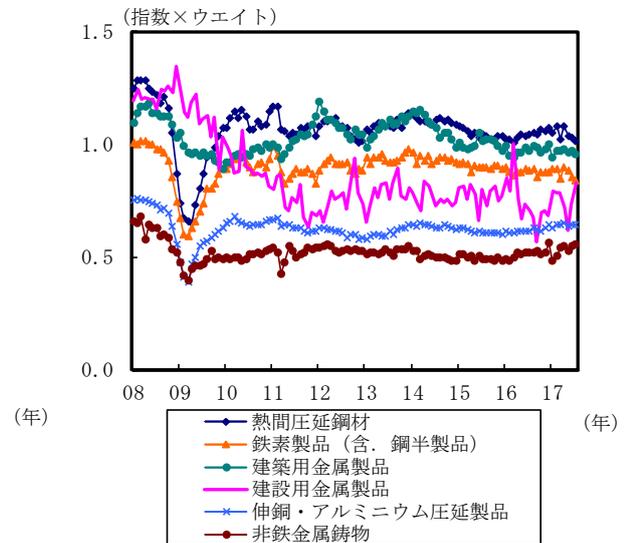
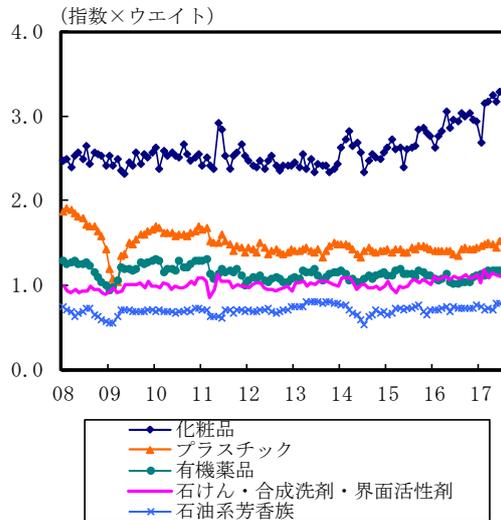
輸送機械 はん用・生産用・業務用機械



電子部品・デバイス 電気機械



化学 鉄鋼・非鉄金属・金属製品



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成