

2018年2月28日 全7頁

2018年1月鉱工業生産

1-3月期は増産基調が一服する見込み

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]

- 2018年1月の生産指数は前月比▲6.6%となり、コンセンサス（同▲4.0%）を大きく下回った。輸送機械工業の減産が低下に大きく寄与したことに加えて、全ての業種で生産指数が低下した。
- 製造工業生産予測調査で見ると、2月：前月比+9.0%、3月：同▲2.7%となっている。また、2月の先行き試算値（生産計画のバイアスを補正した値）は同+4.7%となっている。生産予測調査通りに2-3月が着地した場合、1-3月期は前期比+0.2%、2月が試算値の前月比+4.7%、3月が同▲2.7%となった場合、1-3月期は前期比▲2.5%となる。1月の大幅な減産を踏まえれば、1-3月期の生産は前期比でマイナスとなる可能性があり、生産に一服感が表れよう。
- 4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、増勢が弱まる可能性はあるものの、世界経済の拡大を背景として堅調さを保つであろう。国内向けの設備投資についても、2018年においては好調な企業業績と更新需要が全体を押し上げるとみている。一方、外需の下振れリスクには警戒が必要である。Fedの出口戦略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。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2017年										2018年 1月
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月		
鉱工業生産	+4.0	▲3.6	+2.2	▲0.8	+2.0	▲1.0	+0.5	+0.5	+2.9	▲6.6	
コンセンサス										▲4.0	
DIR予想										▲3.8	
出荷	+2.7	▲2.9	+2.5	▲0.7	+1.8	▲2.5	▲0.4	+2.3	+2.9	▲5.6	
在庫	+1.5	+0.0	▲2.0	▲1.1	▲0.6	+0.0	+3.2	▲0.8	▲0.3	▲0.6	
在庫率	+2.9	▲1.9	▲1.9	+2.6	▲4.1	+1.6	+3.5	▲2.7	▲0.5	+3.0	

（注）コンセンサスはBloomberg。

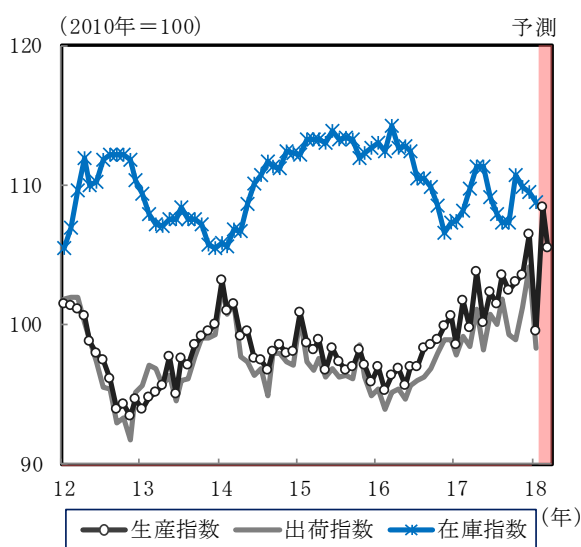
（出所）Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

コンセンサスを下回る減産

2018年1月の生産指数は前月比▲6.6%となり、コンセンサス（同▲4.0%）を大きく下回った。輸送機械工業の減産が低下に大きく寄与したことに加えて、全ての業種で生産指数が低下した。生産と出荷はともに低下し、在庫についても3ヶ月連続での低下となった。在庫水準は振れを伴いながらも、横ばい圏の推移が続いている。製造工業生産予測調査で見ると、2月：前月比+9.0%、3月：同▲2.7%となっている。また、2月の先行き試算値（生産計画のバイアスを補正した値）は同+4.7%である。

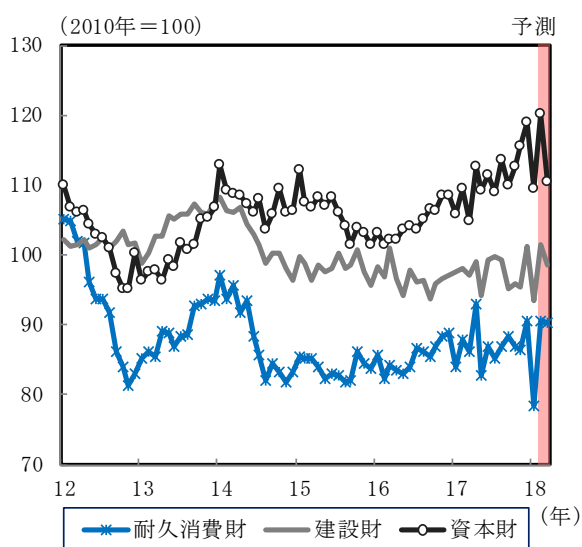
経済産業省は生産の基調判断を「持ち直している」から「緩やかな持ち直し」に下方修正した。生産予測調査通りに2-3月が着地した場合、1-3月期は前期比+0.2%、2月が試算値の前月比+4.7%、3月が同▲2.7%となった場合、1-3月期は前期比▲2.5%となる。1月の大幅な減産を踏まえれば、1-3月期の生産は前期比でマイナスとなる可能性があり、生産に一服感が表れよう。しかし、世界経済の拡大を背景として、生産は引き続き堅調に推移するとの見通しに変更はない。

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

15業種全てで低下

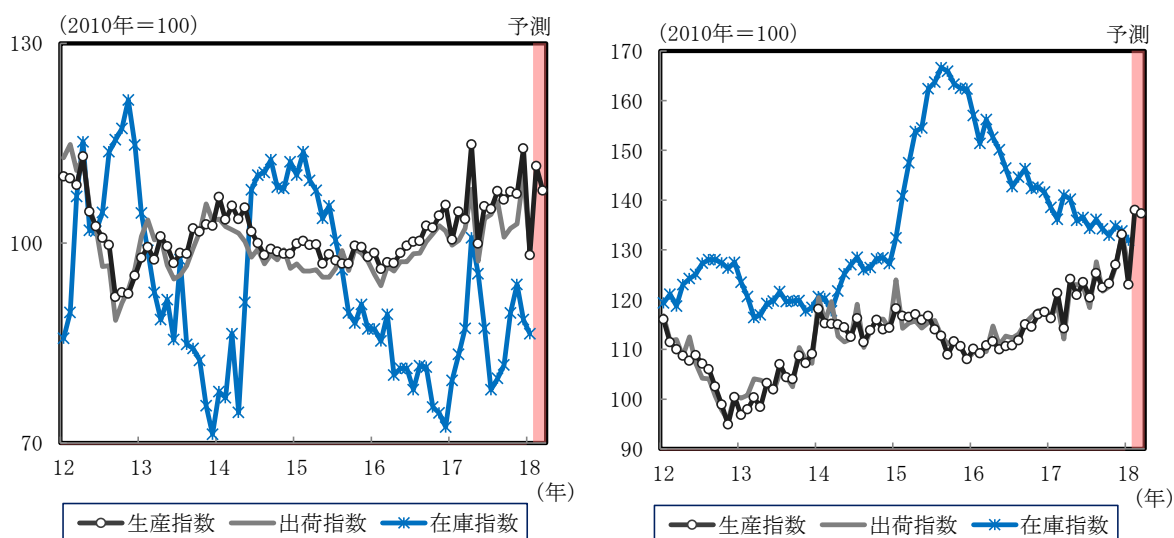
業種別に見ると、輸送機械工業（前月比▲14.1%）やはん用・生産用・業務用機械工業（同▲7.8%）などが生産全体を押し下げた。低下への寄与度で見ると、輸送機械工業が▲2.9%pt、はん用・生産用・業務用機械工業が▲1.2%ptと、これら2業種で1月の低下幅▲6.6%の約6割を占める。また、生産指数は15業種全てで低下した。15業種全てで低下となるのは、リーマン・ショック後の景気後退期にあたる2009年1月以来である。

輸送機械工業については、12月に生産指数が大きく上昇した反動から、大幅な減産となった。

製造工業生産予測調査では、2月：前月比+13.6%、3月：同▲3.3%となっており、2月は大幅な増産を見込むものの、国内外ともに新車販売に減速感が見られていることには留意する必要がある。

はん用・生産用・業務用機械工業は、前月比▲7.8%と4ヶ月ぶりの減産となった。ショベル系掘削機械等が低下に寄与したものの、半導体・フラットパネル製造装置の生産は相変わらず強い。また、製造工業生産予測調査では、2月：同+12.2%、3月：同▲0.5%と2月に大幅な増産を見込んでいる。ただし、当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

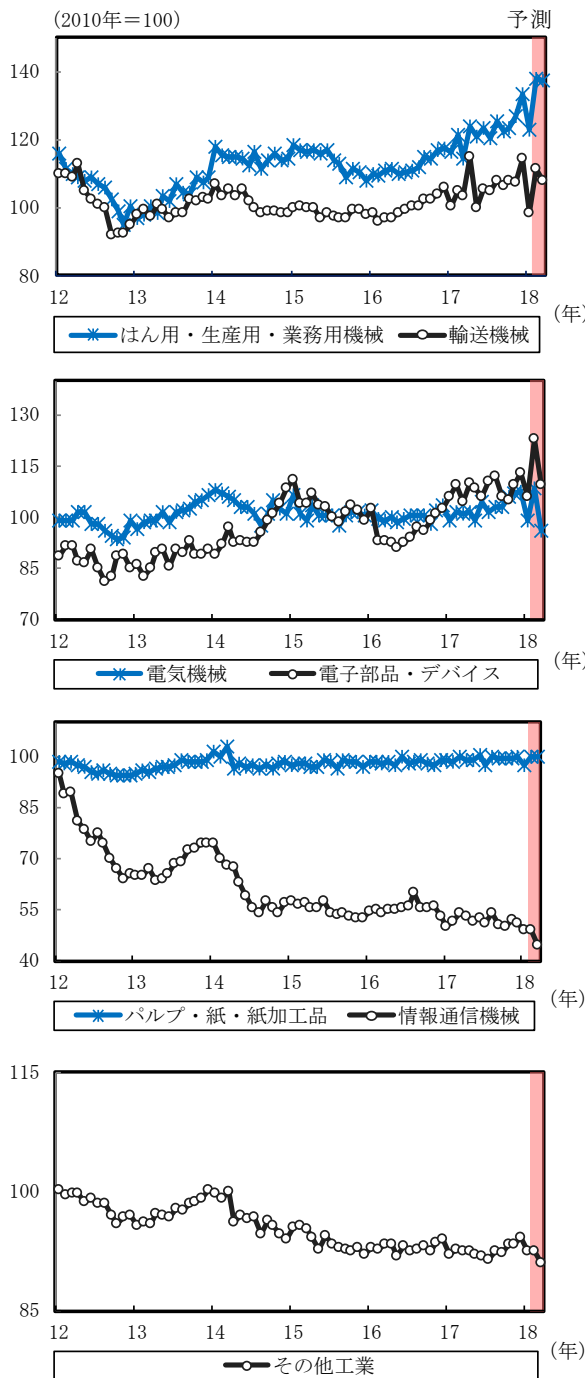
図表4：生産・出荷・在庫（左：輸送機械工業、右：はん用・生産用・業務用機械工業）



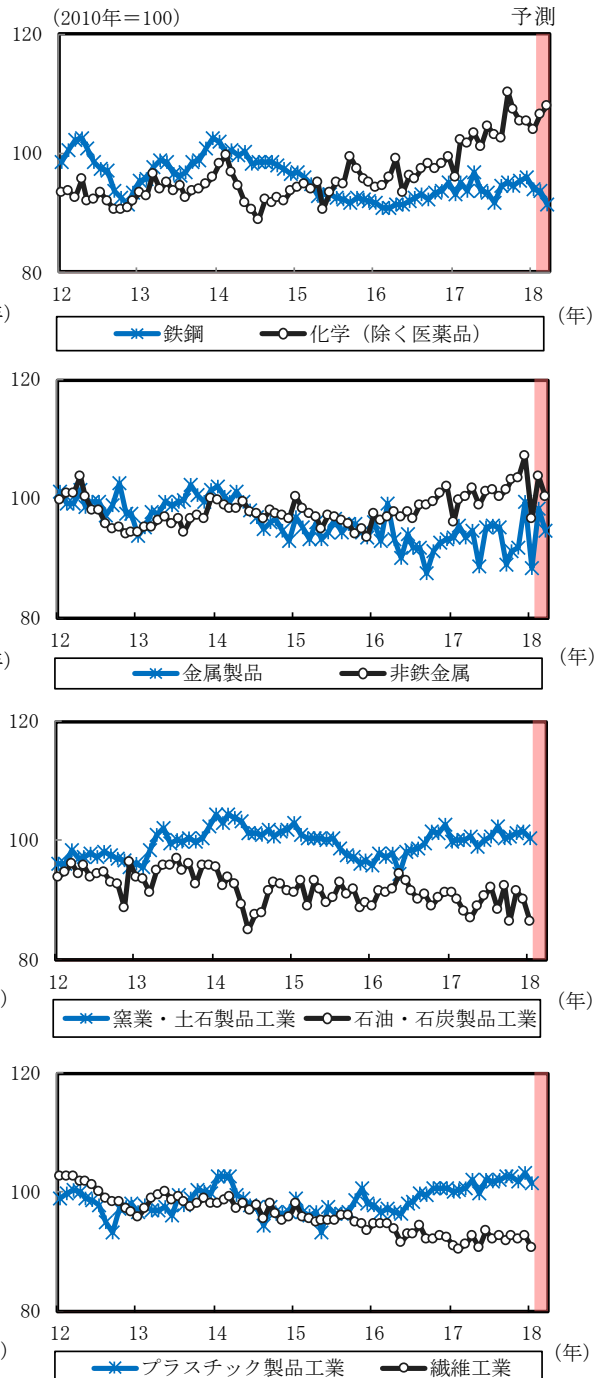
(注) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 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

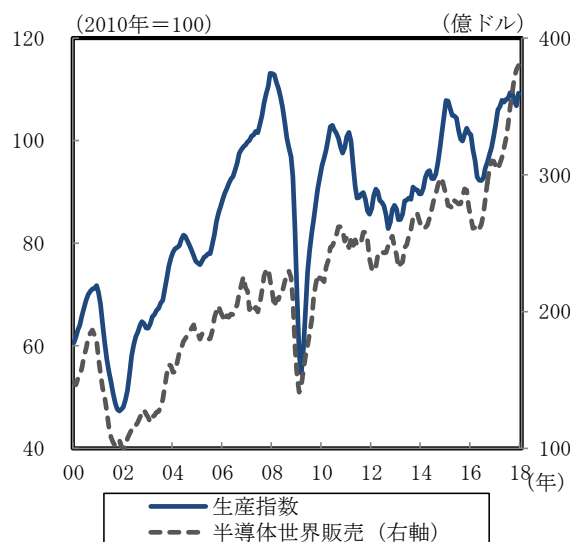
電子部品・デバイス工業は、半導体需要の下振れに警戒が必要

新型 iPhone 減産の影響が懸念される電子部品・デバイスは、前月比▲6.3%と低下した。製造工業生産予測調査では、2月：同+16.0%、3月：同▲10.8%と、2月の増産の後、3月の減産を見込んでいる。また、同業種の2月の予測修正率は▲7.1%と大きく下方修正された。

電子部品・デバイスの生産動向は、世界における半導体販売との連動性が確認されている。半導体市場の先行きについては、IoT や車載向けの旺盛な需要を背景として 2018 年も拡大する見込みである。WSTS（世界半導体市場統計）が 2017 年秋に公表した予測値によれば、2017 年の世界市場は前年比+20.6%、2018 年は同+7.0%である。

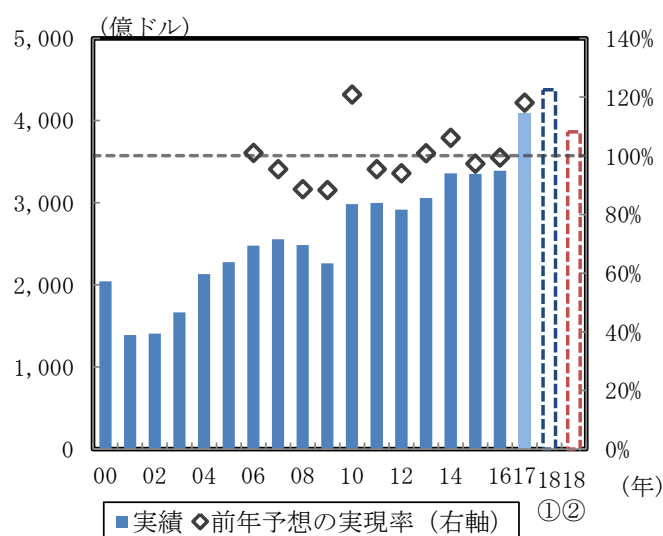
この統計は、半導体メーカー各社の予測値に、マクロ経済および主要電子機器の動向を加味して作成されており、予測値が公表されている 2005 年以降では、これまでの実現率（＝前年秋の予測値/実績値）は 2009 年：88.4%から 2010 年：120.8%のレンジに収まっている。足下における半導体需要と世界経済の好調さを背景とすれば、予測値が強めに出ていることも考えられるため、実績値が下振れる可能性には留意する必要がある。2018 年の市場予測値が 88.4%の実現率となった場合、半導体市場の成長率は前年比▲5.5%となる。

図表 7：電子部品・デバイス工業の生産



(出所) 経済産業省、Haver Analytics より大和総研作成

図表 8：世界における半導体販売の推移



(注) 17 年の実績値は 2017 年秋季時点の予想。18①は 2017 年秋季時点の 2018 年予想、18②=18①×88.4% (2009 年の実現率)。

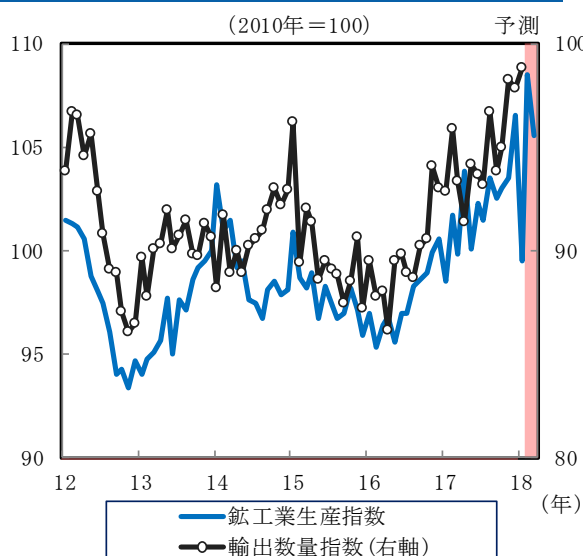
(出所) WSTS 統計より大和総研作成

先行きは非常に緩やかな増産を見込む

4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、増勢が弱まる可能性はあるものの、世界経済の拡大を背景として堅調さを保つであろう。国内向けの設備投資についても、2018年においては好調な企業業績と更新需要が全体を押し上げるとみている。

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年に3回の利上げを実施し、2018年も複数回の利上げを行う可能性がある。これらに伴い米国の金利が上昇する場合には、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。また、ECBが2018年1月から資産買い入れの一段の圧縮を開始したことが、EU経済の下押し圧力になりうる点には留意が必要だろう。メインシナリオとして世界経済は緩やかな成長を続けるとみているが、世界経済の先行き不透明感が強まることとなれば、輸出減速を通じて日本経済を下押しするリスク要因となるだろう。

図表9：鋳工業生産と輸出数量



(注) 鋳工業生産の直近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

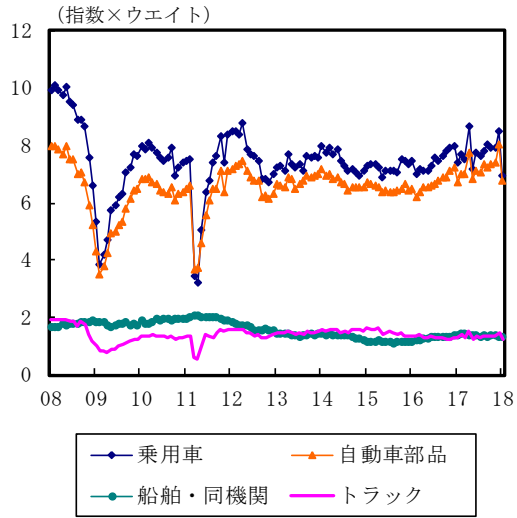
図表10：出荷・在庫パランスと生産



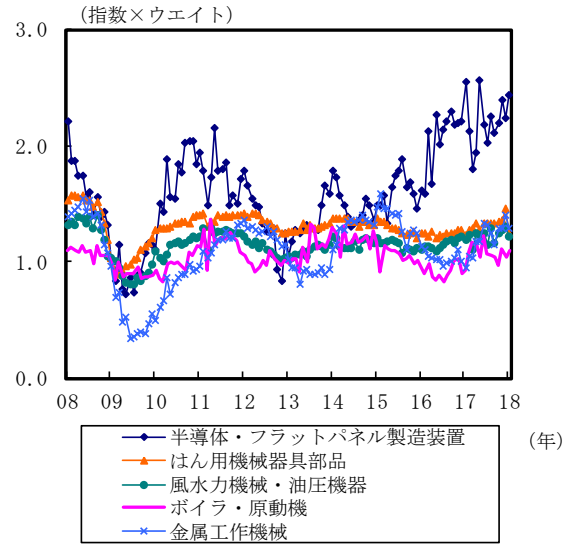
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

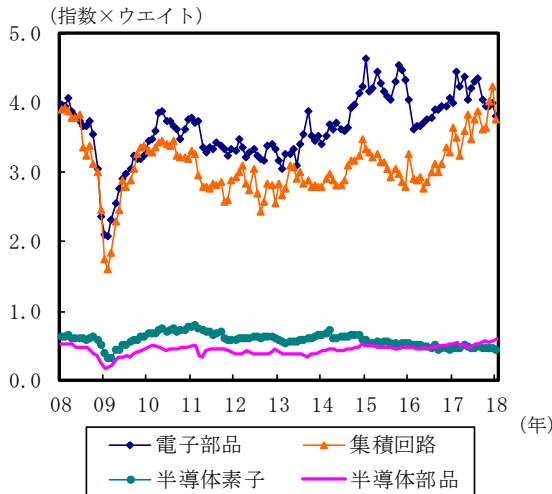
輸送機械



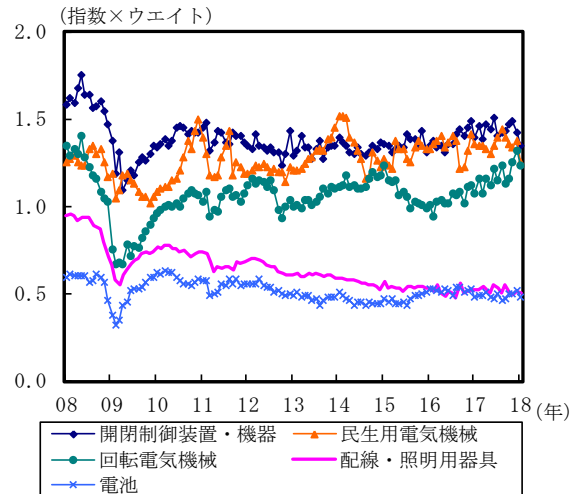
はん用・生産用・業務用機械



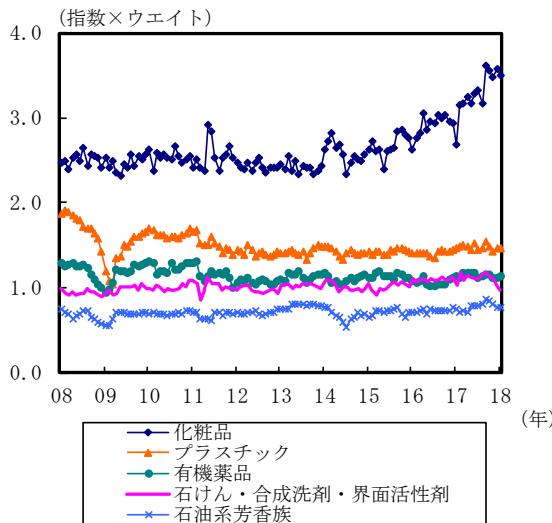
電子部品・デバイス



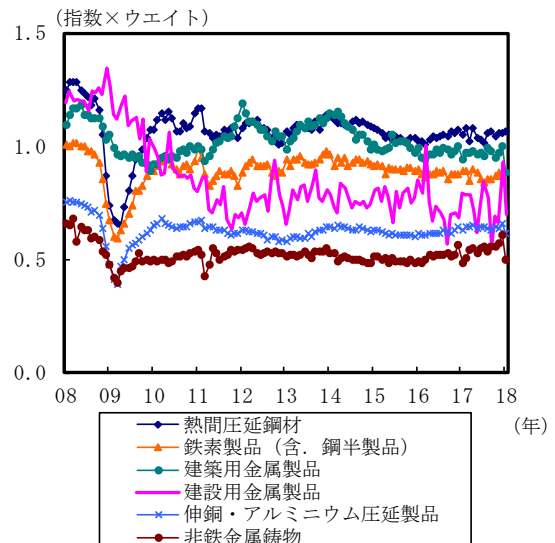
電気機械



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