

2018年3月30日 全6頁

2018年2月鉱工業生産

1-3月期は前期比マイナスの見込みであり、増産基調に一服感

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2月の生産指数は前月比+4.1%となり、前月の反動（1月：同▲6.8%）から上昇した。1月に大きく低下した輸送機械工業の増加が全体を押し上げた。製造工業生産予測調査で見ると、2018年3月：同+0.9%、4月：同+5.2%となっている。また、3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+0.5%となっている。
- 1-3月期の生産が前期比でプラスとなるためには、3月は前月比+6.7%以上となる必要があり、ハードルは高い。しかし、1-3月期の生産には一服感が表れると見込まれるものの、4月の計画は同+5.2%である。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。
- 5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。米国の保護主義的な政策とそれに伴う各国の対抗措置により、通商摩擦が激化する場合には、世界貿易の停滞へと繋がる。また、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	
	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	
鉱工業生産	▲3.6	+2.2	▲0.8	+2.0	▲1.0	+0.5	+0.5	+2.9	▲6.8	+4.1	
コンセンサス										+5.0	
DIR予想										+5.3	
出荷	▲2.9	+2.5	▲0.7	+1.8	▲2.5	▲0.4	+2.3	+2.9	▲5.7	+2.2	
在庫	+0.0	▲2.0	▲1.1	▲0.6	+0.0	+3.2	▲0.8	▲0.3	▲0.5	+0.9	
在庫率	▲1.9	▲1.9	+2.6	▲4.1	+1.6	+3.5	▲2.7	▲0.5	+3.3	▲0.1	

（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

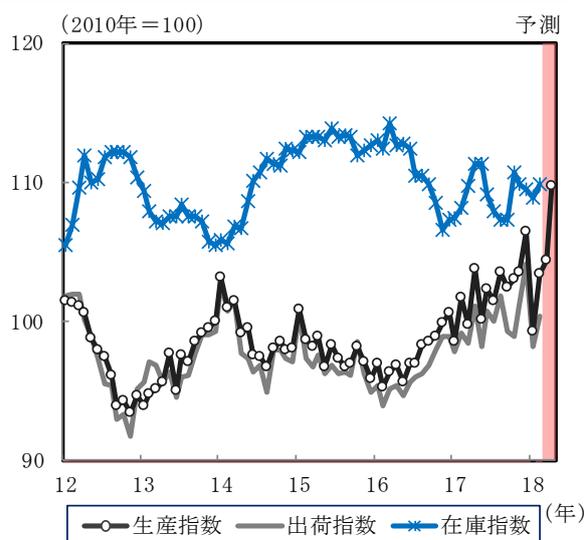
1-3 月期は前期比マイナスの見込みであり、増産基調に一服感

2018 年 2 月の生産指数は前月比+4.1%となり、前月の反動（1 月：同▲6.8%）から上昇した。1 月に大きく低下した輸送機械工業の増加が全体を押し上げた。製造工業生産予測調査で見ると、2018 年 3 月：同+0.9%、4 月：同+5.2%となっている。また、3 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+0.5%となっている。

1-3 月期の生産が前期比でプラスとなるためには、3 月は前月比+6.7%以上となる必要があり、ハードルは高い。しかし、1-3 月期の生産には一服感が表れると見込まれるものの、4 月の計画は同+5.2%である。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。

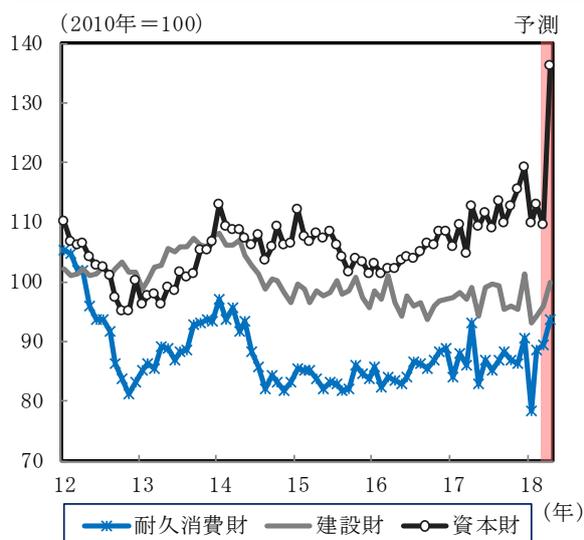
なお、鉱工業生産は例年 4 月に年間補正が行われており、季節調整が再調整される。足下の鉱工業生産は単月の振れが激しくなっているが、4 月の確報段階ではこうした振れが均される可能性が高い。

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

はん用・生産用・業務用機械が全体を牽引する見込み

業種別に見ると、輸送機械工業（前月比+10.3%）やはん用・生産用・業務用機械工業（同+3.6%）などが生産全体を押し上げた。また、生産指数は 15 業種中 11 業種で上昇した。

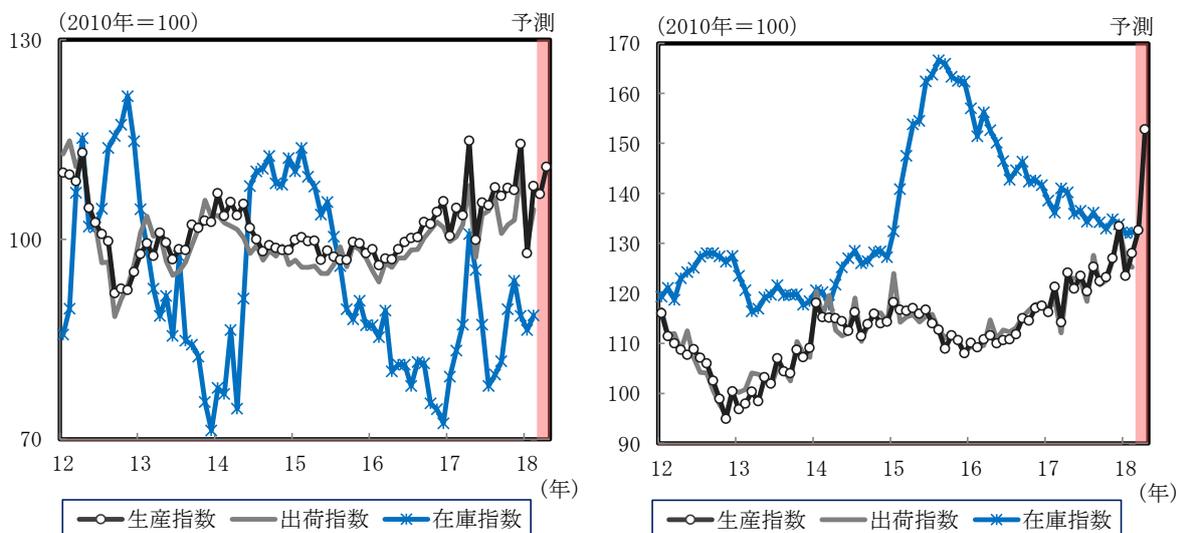
足下の輸送機械工業は、単月の振れが激しくなっているが、均してみれば横ばい圏の推移である。SUV を中心として米国向け輸出が堅調であるものの、2018 年度の国内新車販売は前年度比▲0.3%の見込みである（日本自動車工業会）。製造工業生産予測調査では、3 月：前月比▲1.1%、4 月：同+3.8%となっているが、下振れリスクに警戒が必要だ。

また、電子部品・デバイス工業は、前月比+4.8%となったものの、2月の実現率は▲8.2%であった。新型 iPhone 減産等の影響により、足下の実現率は大幅なマイナスが続いている（実現率の2017年平均値が▲3.2%に対して、12月：▲8.9%、1月：▲9.2%）。ただし、3月調査の予測修正率は+0.6%とプラスに転じており、実績の大幅な下振れ傾向は徐々に弱まっていくだろう。

製造工業生産予測調査では、はん用・生産用・業務用機械工業（3月：前月比+3.6%、4月：同+15.2%）の計画が引き続き強い。日本工作機械工業会によれば、2018年の工作機械受注額は2年連続で過去最高を更新する見込みであり、減速の予兆は見られない。ただし、この見通しの実現率は2016年が▲19.4%、2017年が+21.9%と振れが大きく、幅を持ってみる必要がある。また、旺盛な受注を背景に、部材調達難が深刻化しているとの指摘もあり、受注から生産にラグが生じる可能性がある。

また、その他では情報通信機械工業の4月計画（3月：前月比▲7.9%、4月：同+21.3%）が目立つ。ただし、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。

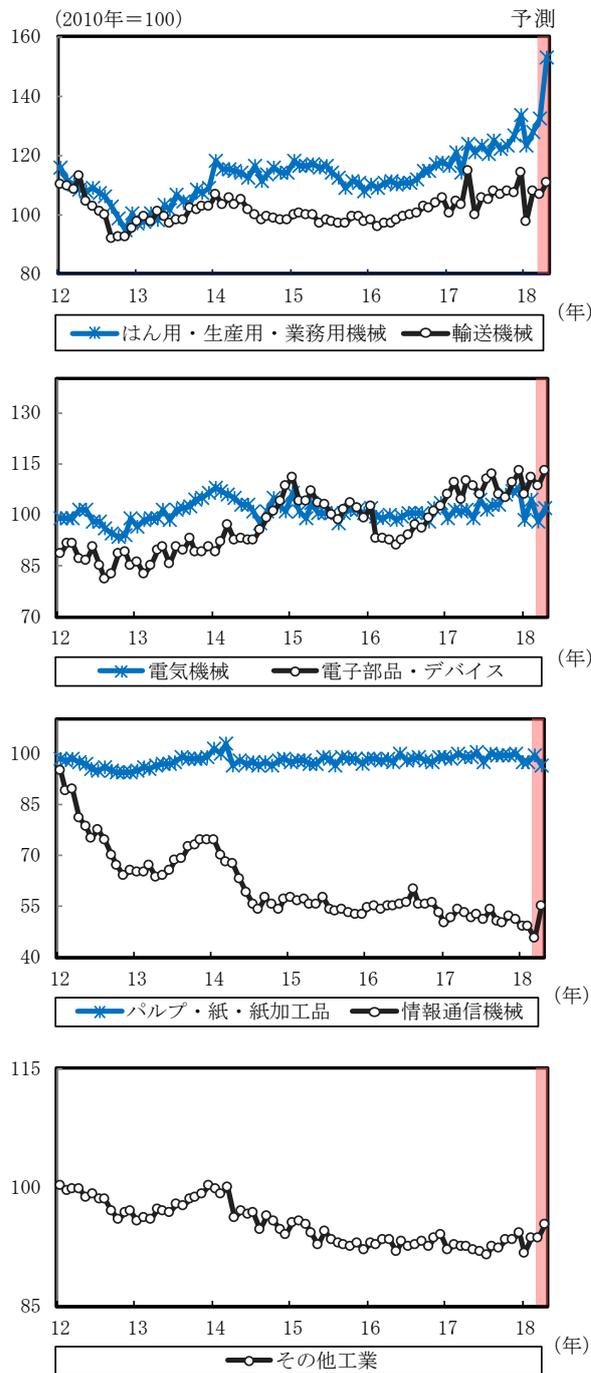
図表4：生産・出荷・在庫（左：輸送機械工業、右：はん用・生産用・業務用機械工業）



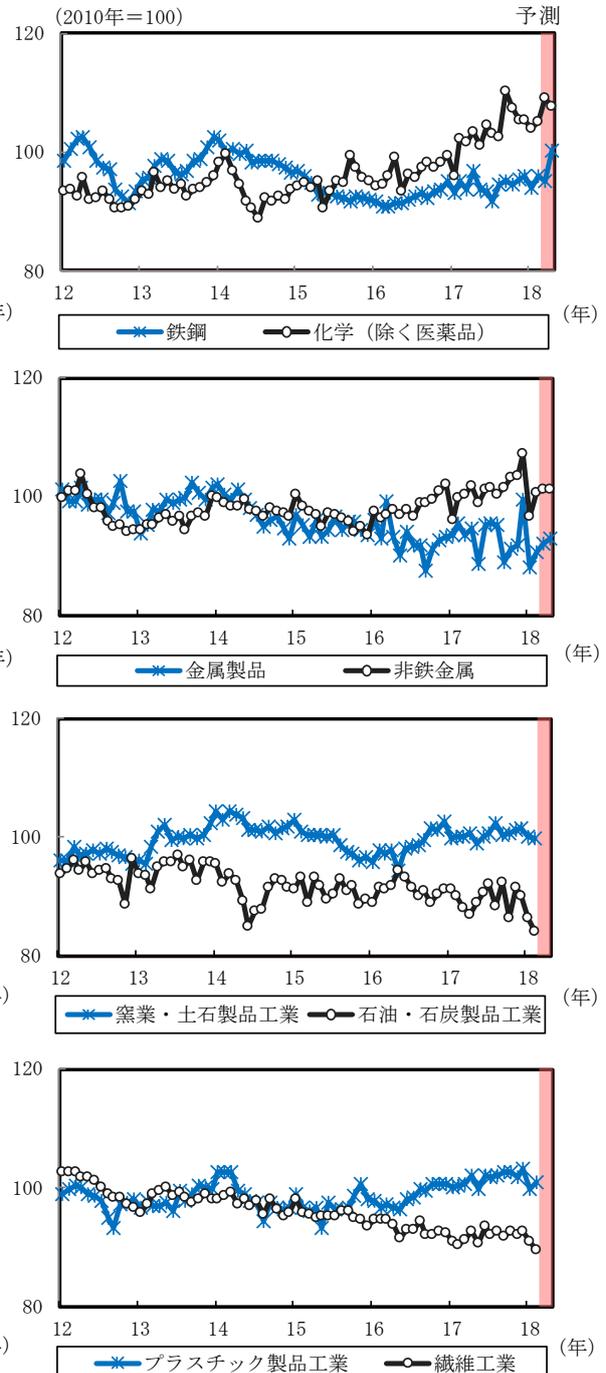
(注) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。

(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。

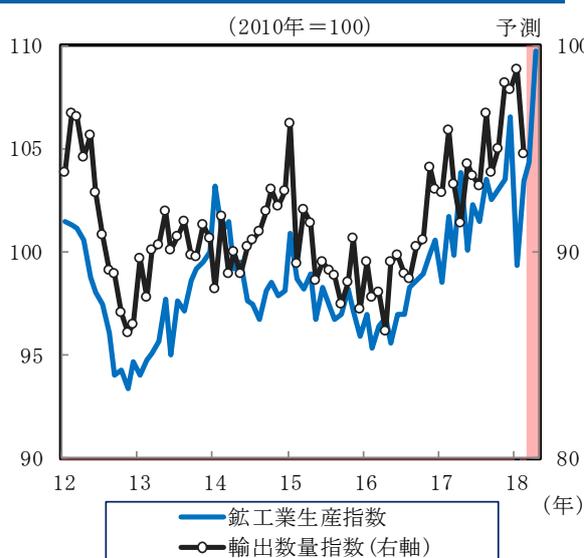
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

先行きは非常に緩やかな増産を見込む

5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。米国の保護主義的な政策とそれに伴う各国の対抗措置により、通商摩擦が激化する場合には、世界貿易の停滞へと繋がる。また、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。加えて、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。

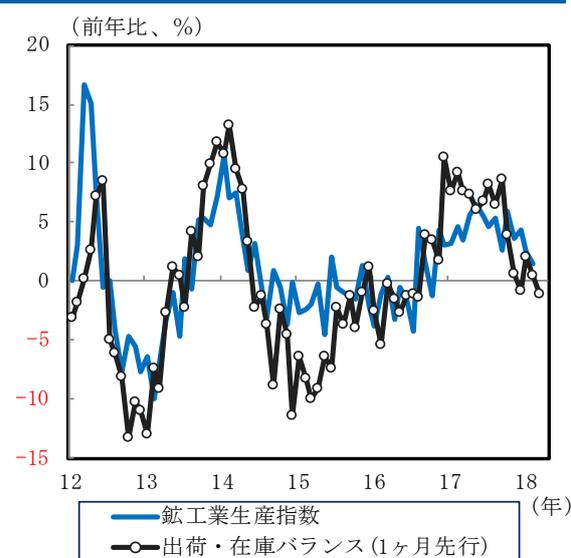
図表7：鋳工業生産と輸出数量



(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

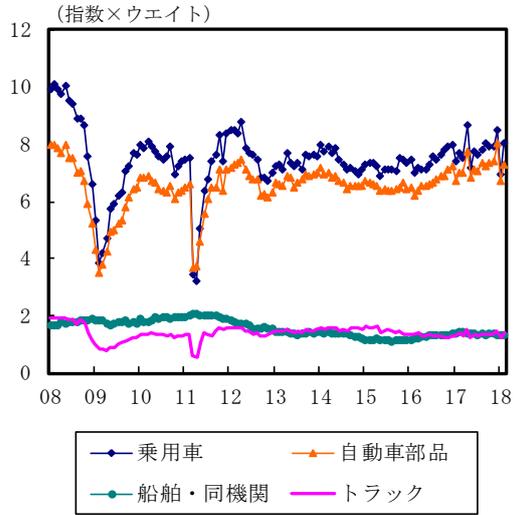
図表8：出荷・在庫バランスと生産



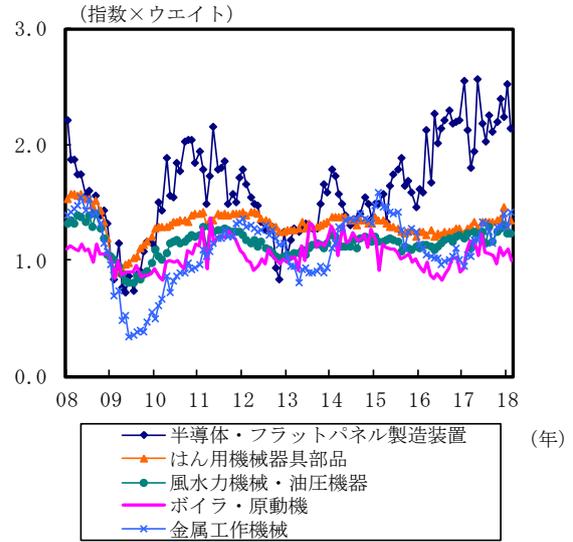
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

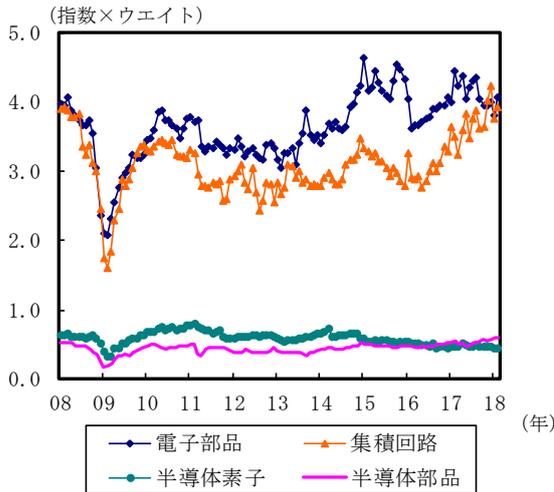
輸送機械



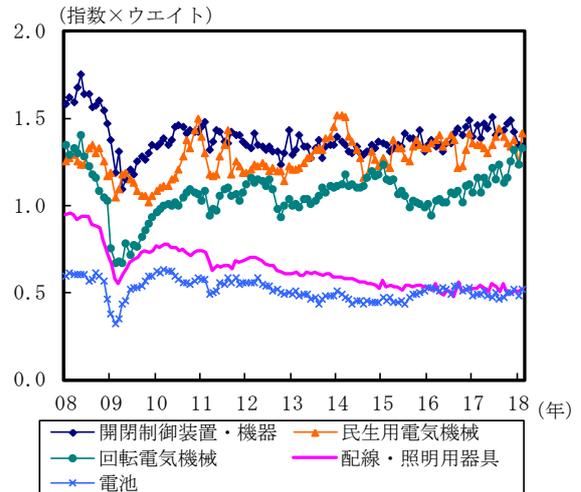
はん用・生産用・業務用機械



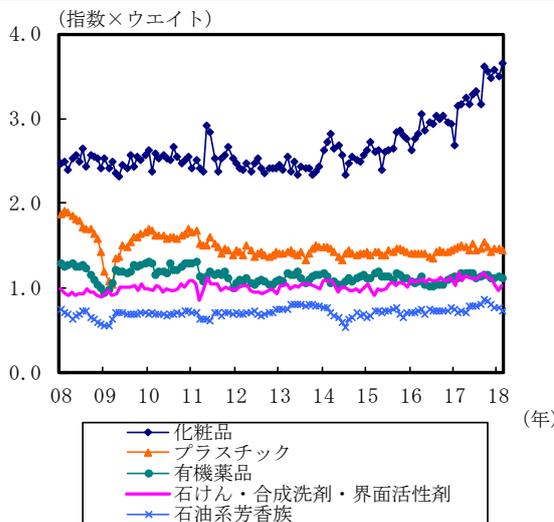
電子部品・デバイス



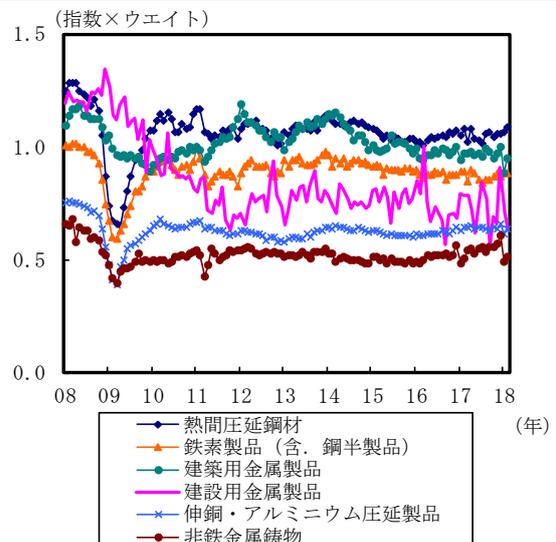
電気機械



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