

2018年4月27日 全6頁

# 2018年3月鉱工業生産

## 1-3月期は8四半期ぶりの低下、増産ペースは徐々に減速する見込み

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3月の生産指数は前月比+1.2%となり、2ヶ月連続で上昇した。生産は増加した一方、出荷は減少し、在庫水準は上昇した。製造工業生産予測調査で見ると、2018年4月：同+3.1%、5月：同▲1.6%となっている。また、4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+1.4%となっている。
- 1-3月期の生産は前期比▲1.4%となり、8四半期ぶりに低下した。1-3月期の生産には一服感が表れたものの、4月の計画は前月比+3.1%と、3ヶ月連続のプラスを見込んでいる。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だろう。ただし、足下で在庫水準が積み上がっている点には注意が必要であり、増産ペースは徐々に減速していくものとみられる。
- 6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とECBの出口戦略が、世界経済の成長を下押しする可能性にも留意する必要があるだろう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2017年			2018年						
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
鉱工業生産	+1.2	▲0.3	+1.3	▲0.6	+0.5	+0.7	+1.8	▲4.5	+2.0	+1.2
コンセンサス										+0.5
DIR予想										+1.1
出荷	+1.6	▲0.4	+1.5	▲1.8	▲0.4	+1.9	+2.0	▲4.5	+1.6	▲0.2
在庫	▲1.6	▲0.6	▲0.6	▲0.2	+2.9	▲0.6	+0.0	▲0.5	+0.5	+3.5
在庫率	▲0.9	+1.5	▲2.0	+0.5	+2.3	▲1.8	+0.4	+1.8	+0.3	+3.2

(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

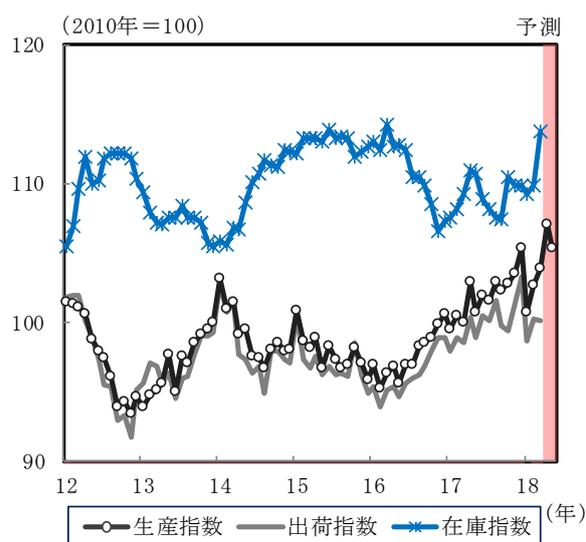
### 1-3 月期は前期比▲1.4%と、8 四半期ぶりのマイナス

2018 年 3 月の生産指数は前月比+1.2%となり、2 ヶ月連続で上昇した。生産は増加した一方、出荷は減少し、在庫水準は上昇した。製造工業生産予測調査で見ると、2018 年 4 月：同+3.1%、5 月：同▲1.6%となっている。また、4 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+1.4%となっている。

1-3 月期の生産は前期比▲1.4%となり、8 四半期ぶりに低下した。1-3 月期の生産には一服感が表れたものの、4 月の計画は前月比+3.1%と、3 ヶ月連続のプラスを見込んでいる。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だろう。ただし、足下で在庫水準が積み上がっている点には注意が必要であり、増産ペースは徐々に減速していくものとみられる。

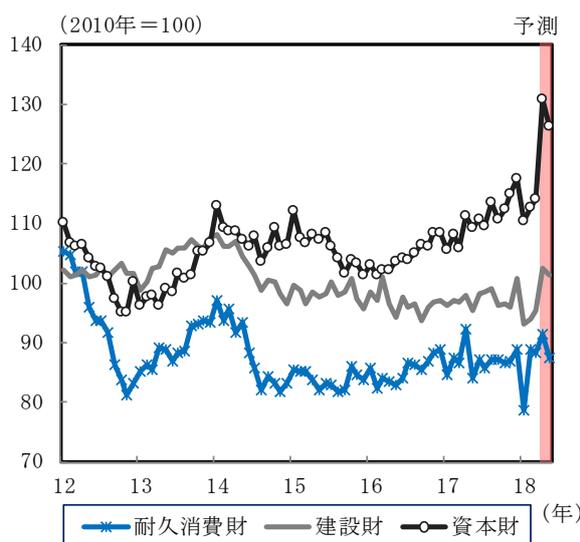
なお、製造工業生産予測調査は、4 月調査より 2015 年基準に改定されており、品目の入れ替えが行われている。

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

### はん用・生産用・業務用機械の在庫が増加

業種別に見ると、電子部品・デバイス工業（前月比+2.5%）や化学工業（除. 医薬品）（同+1.7%）などが全体を押し上げた。生産指数は 15 業種中 13 業種と多くの業種で上昇したものの、在庫指数が 15 業種中 12 業種で上昇したことには留意する必要がある。

電子部品・デバイス工業は、モス型半導体集積回路（CCD）等が上昇したが、在庫指数も前月比+12.8%と大幅な伸びとなった。半導体等電子部品の輸出では、中国や台湾向けを中心に前年比でのプラスが続いているものの、韓国向けの輸出に弱さが見られる点は気がかりだ。

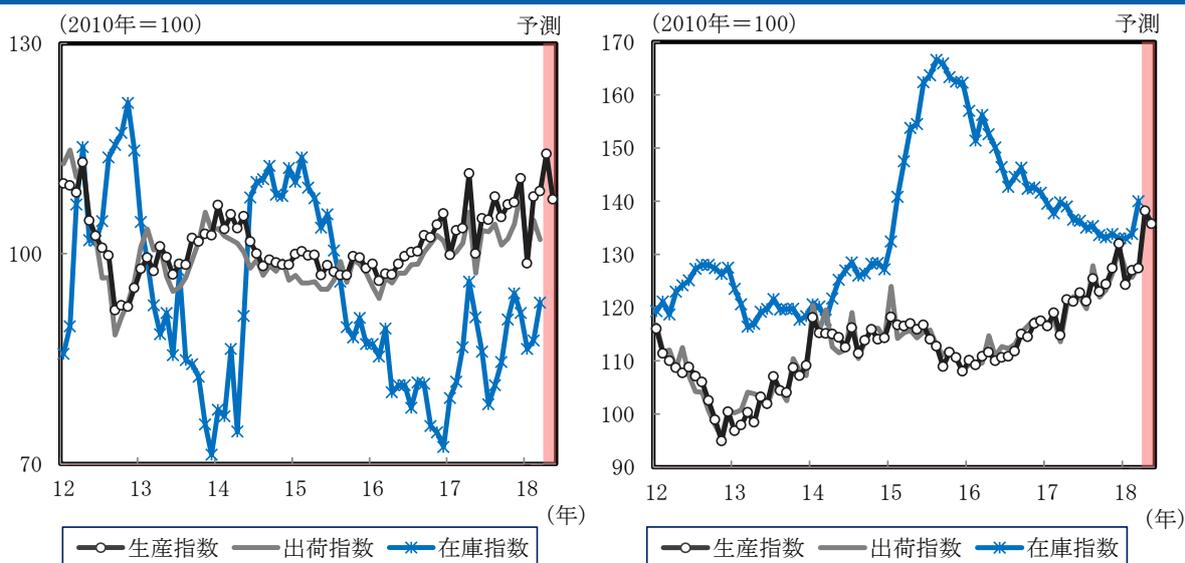
また、化学工業（除. 医薬品）はファンデーションやクレンジングクリーム等が生産を押し

上げている。インバウンド需要を受けて、大手メーカーが生産能力を増強する動きが見られており、増産基調は継続するだろう。

一方、在庫は、化学工業（除. 医薬品）や鉄鋼業、はん用・生産用・業務用機械工業等で上昇した。特に、足下の増産基調を牽引したはん用・生産用・業務用機械工業において、在庫が上昇している点は注目したい（前月比+4.6%）。1-3月期では前期比+5.3%と、10四半期ぶりの上昇となっており、「増産・在庫減」という出荷に生産が追い付かない状態から、徐々に出荷が落ち着き、ここまでの増勢ペースが減速してくる可能性がある。

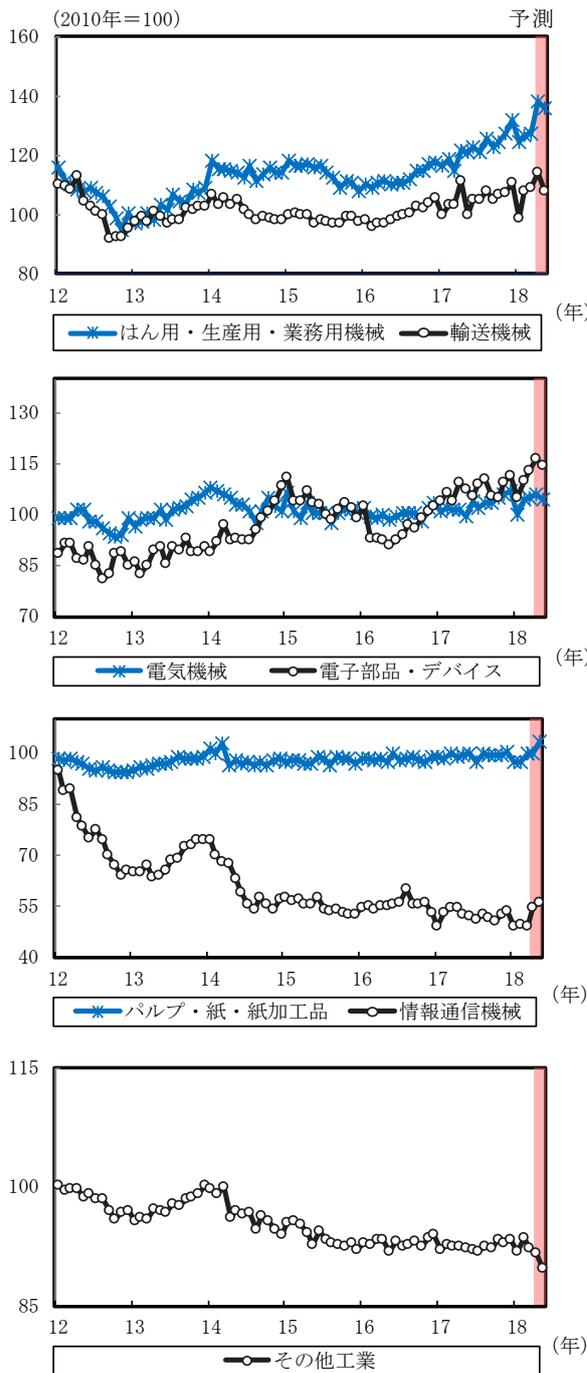
製造工業生産予測調査では、生産用機械工業（4月：前月比+7.7%、5月：同▲3.3%）や汎用・業務用機械工業（4月：同+10.3%、5月：同+1.6%）、情報通信機械工業（4月：同+11.9%、5月：同+2.1%）の4月計画が強い。ただし、当該業種は計画時点から生産が下振れする傾向が強いため、数値は割り引いて見る必要がある。一方、輸送機械工業は横ばい圏での推移となりそうだ。

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）

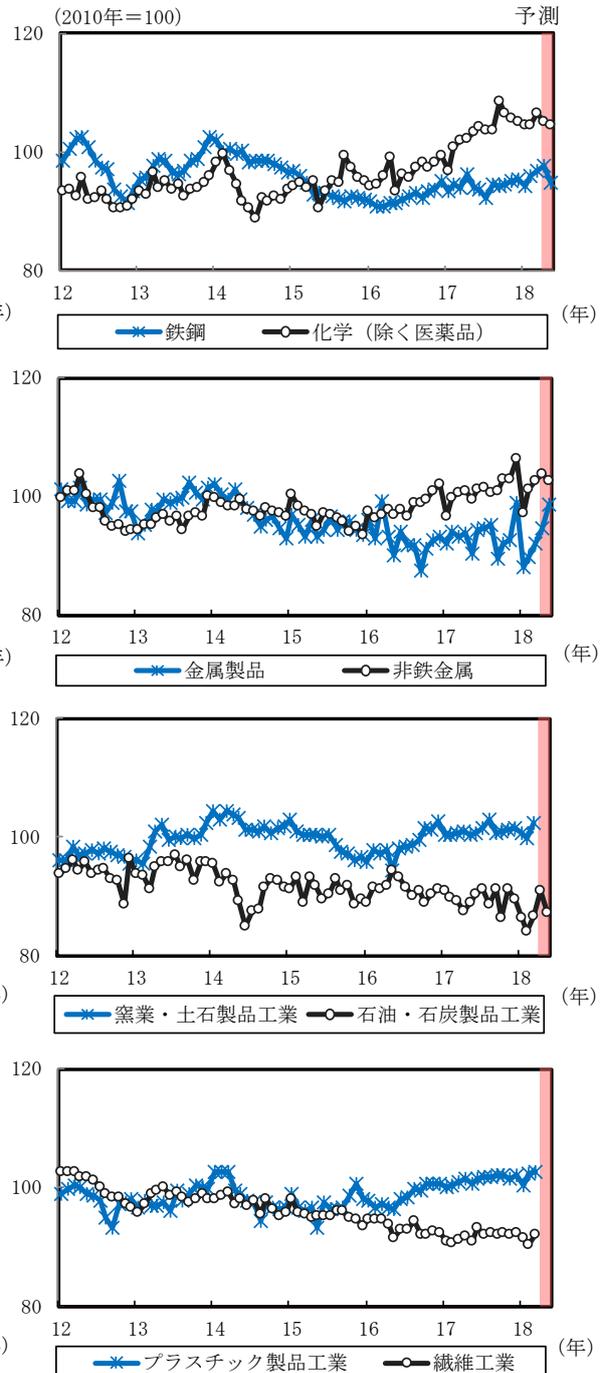


(注) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査（4月調査より2015年基準に変更）。  
はん用・生産用・業務用機械工業は、生産用機械工業と汎用・業務用機械工業の加重平均。  
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 5 : 生産指数 加工業種



図表 6 : 生産指数 素材業種



(注) 直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査(4月調査より2015年基準に変更)。はん用・生産用・業務用機械工業：生産用機械工業と汎用・業務用機械工業の加重平均、石油・石炭製品工業：石油製品工業、その他工業：その他(窯業・土石製品工業、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

### 基準改定が映す産業構造の変化

製造工業生産予測調査は、4月より2015年基準への改定があり、品目の入れ替えが実施された。素材関連では、綿織物や毛織物等が廃止される一方、半導体製造装置等のエレクトロニクス産業で幅広く用いられるファインセラミックスの4品目が採用された。また、ビデオカメラやプラズマテレビ等の家電が廃止される一方、自動車用エンジンや電子回路実装基板等の部品、

乳液・化粧水類や紙おむつ等のインバウンド関連の品目が採用された。

業種別では、電気機械工業と情報通信機械工業を合算した電気・情報通信機械工業での予測指数が公表されており、家電等の最終製品生産の減少を反映していると捉えられよう。また、機械輸出が好調であるはん用・生産用・業務用機械工業は、生産用機械工業と汎用・業務用機械工業に細分化されて公表するように変更されている。

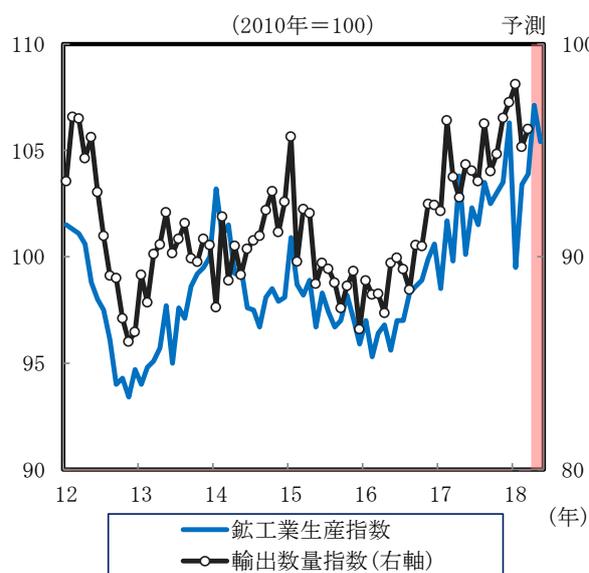
なお、鋳工業生産指数に関しても、2018年度中に2015年基準への改定が行われる見込みであり、今回の生産予測調査の改定に沿った内容となることを見込まれる。

### 先行きは非常に緩やかな増産を見込む

6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。

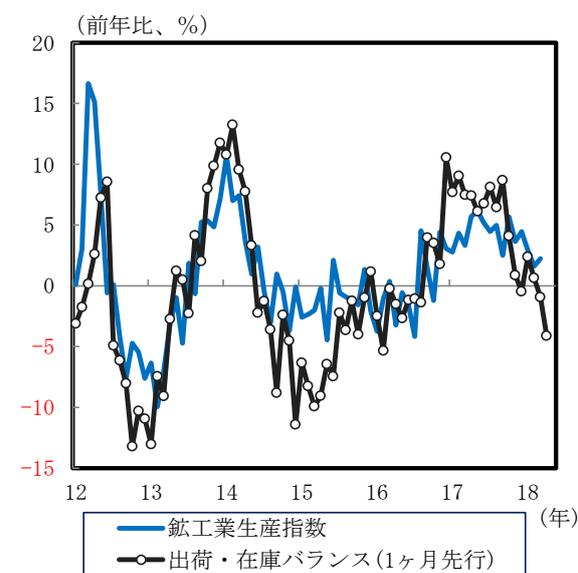
ただし、外需の下振れリスクには警戒が必要である。米国の保護主義的な政策とそれに伴う各国の対抗措置により、通商摩擦が激化する場合には、世界貿易の停滞へと繋がる。また、米国では、Fedが2017年に3回の利上げを実施し、2018年も複数回の利上げを行う可能性がある。これらに伴い米国の金利が上昇する場合には、米国経済の下押し圧力になることに加えて、新興国市場からの資金流出を招く懸念がある。加えて、ECBが2018年1月から資産買い入れの一段の圧縮を開始したことが、EU経済の下押し圧力になりうる点には留意が必要だろう。メインシナリオとして世界経済は緩やかな成長を続けるとみているが、世界経済の先行き不透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

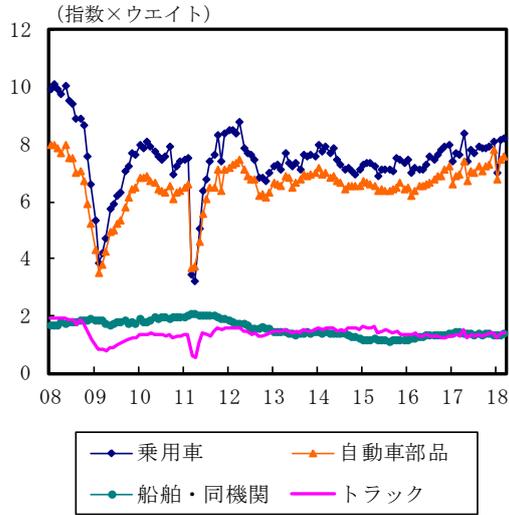
図表8：出荷・在庫バランスと生産



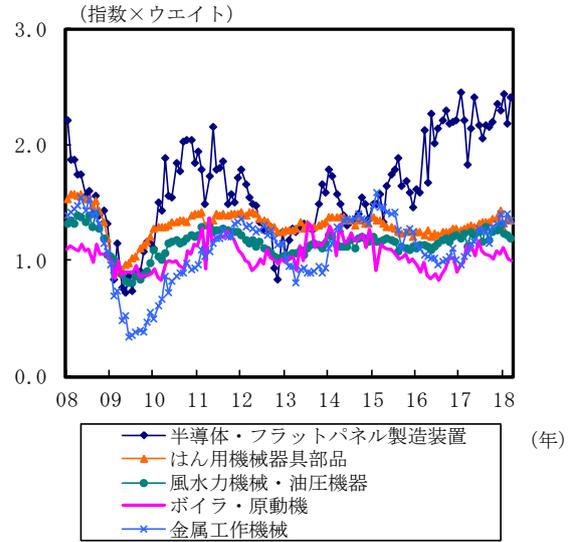
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

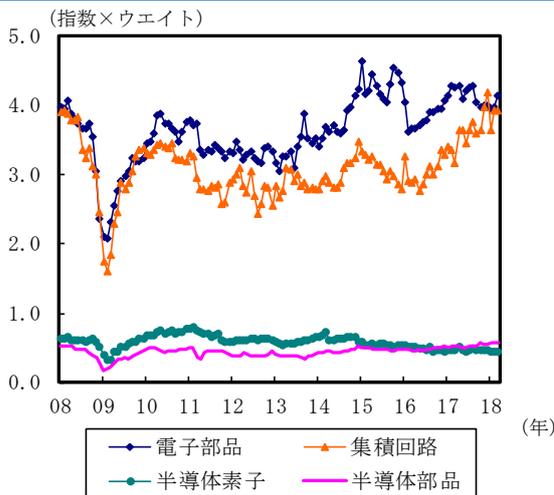
輸送機械



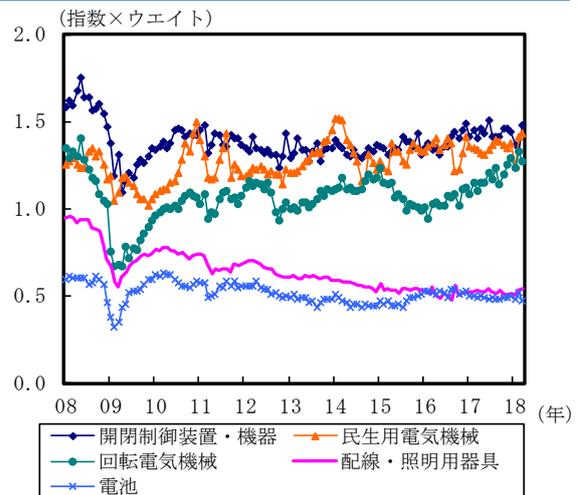
はん用・生産用・業務用機械



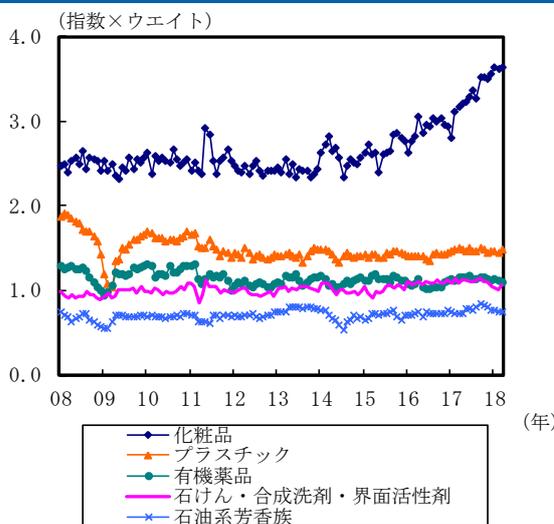
電子部品・デバイス



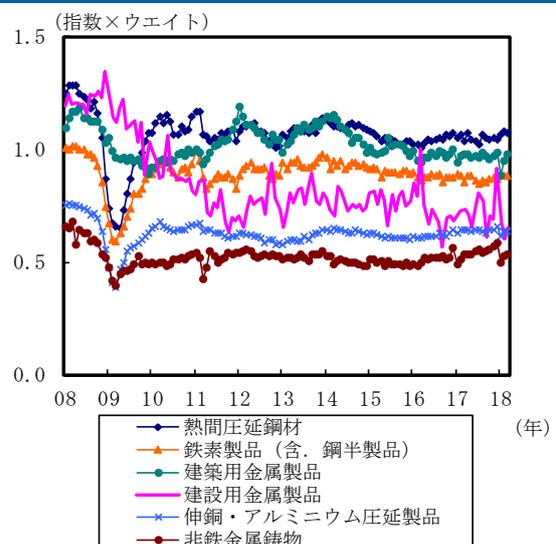
電気機械



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