

2019年1月31日 全7頁

Indicators Update

2018年12月鉱工業生産

内外需ともに足踏みが続く

経済調査部

研究員 廣野 洋太

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 12月の生産指数は前月比▲0.1%と2ヶ月連続で低下したものの、コンセンサス（同▲0.5%）は上回った。外需についても12月の輸出数量は微減であり、内外需ともに力強さにかける内容であった。なお、先行きを製造工業生産予測調査で見ると、2019年1月：同▲0.1%、2月：同+2.6%となっている。ただし、1月の先行き試算値（生産計画のバイアスを補正した値、最頻値）は同▲2.3%であり、先行きの基調は強くはない。
- 出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比+0.3%と若干上昇し、在庫指数も同+1.0%と上昇した。日本経済は在庫調整局面にあり、生産調整が行われている。一方で、出荷が想定よりも伸び悩んでいることから、在庫の削減が思うように進んでいない可能性がある。外需の減速により、今後も出荷は伸び悩むとみられるため、在庫調整も当面継続するだろう。
- 業種別では、生産用機械工業や化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）などが低下した。品目別では印刷機械、半導体製造装置、乳液・化粧水類などが低下に寄与した。生産用機械工業は高水準である一方、横ばい圏で推移している。牽引役であった半導体等製造装置の輸出がピークアウトしていることが影響しているようだ。化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）は化粧品の生産増を背景に15年後半から上昇傾向となっている。化粧品は内外需ともに底堅い需要があるものの、出荷と比較して在庫の増加ペースが速い点には留意したい。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2018年									
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
鉱工業生産	+2.1	▲0.3	▲0.6	▲1.3	▲0.4	+0.3	▲0.4	+2.9	▲1.0	▲0.1
コンセンサス										▲0.5
DIR予想										▲0.9
出荷	+1.5	+1.7	▲2.1	+0.6	▲2.1	+1.8	▲2.0	+3.5	▲1.2	+0.3
在庫	+3.3	▲0.9	+0.0	▲1.7	+0.2	▲0.2	+1.2	▲1.3	+0.1	+1.0
在庫率	+1.9	▲3.1	+2.4	▲1.1	+1.6	▲2.9	+2.4	▲0.5	▲2.2	+2.2

(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

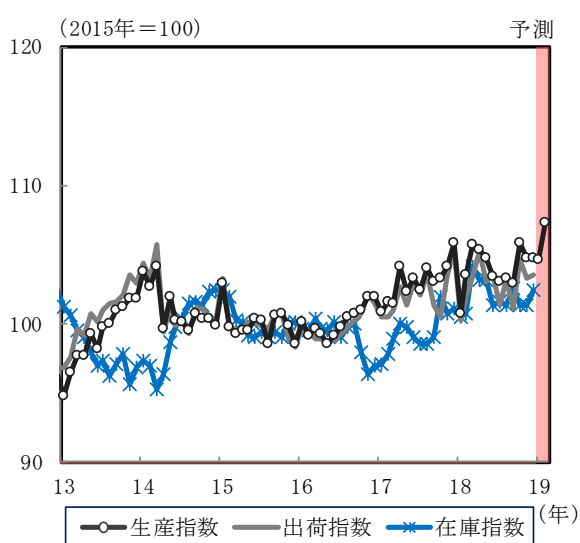
内外需ともに力強さを欠く

12月の生産指数は前月比▲0.1%と2ヶ月連続で低下したものの、コンセンサス(同▲0.5%)は上回った。外需についても12月の輸出数量は微減となっており、内外需ともに力強さに欠ける内容であった。なお、先行きを製造工業生産予測調査で見ると、2019年1月：同▲0.1%、2月：同+2.6%となっている。ただし、1月の先行き試算値(生産計画のバイアスを補正した値、最頻値)は同▲2.3%であり、先行きの基調は強くはない。

出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数の上昇が前月比+0.3%と若干上昇し、在庫指数も同+1.0%と上昇した。日本経済は在庫調整局面にあり、生産調整が行われている。一方で、出荷が想定よりも伸び悩んでいることから、在庫の削減が思うように進んでいない可能性がある。外需の減速により、今後も出荷は伸び悩むとみられるため、在庫調整も当面継続するだろう。

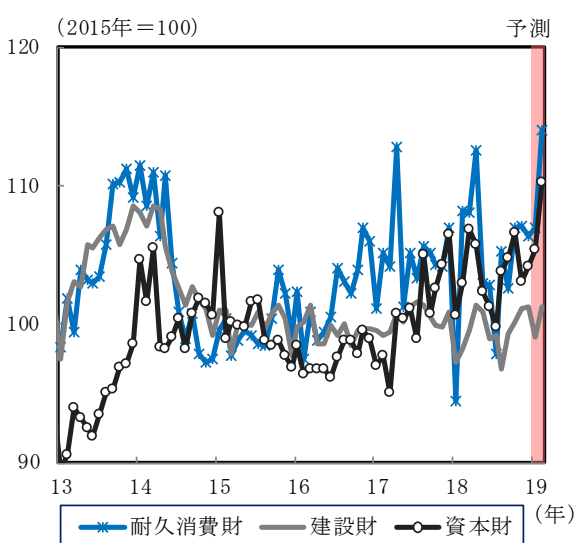
なお四半期ベースで見ると、2018年10-12月期の生産指数は前期比+1.9%、出荷指数は同+1.9%、在庫指数(期末)は同▲0.2%と総じて堅調な結果であった。7-9月期の自然災害の影響が剥落したことによる反動とみられる。そこで7-12月期の平均値を見ると、生産指数：4-6月期比▲0.4%、出荷指数：同▲1.0%、在庫指数：同+1.1%であり、低調な結果となった。

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

生産用機械工業や化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）が生産減

業種別に見ると、生産用機械工業（前月比▲3.0%）や化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）（同▲4.0%）、電子部品・デバイス工業（同▲2.6%）などが全体を押し下げた。なお、生産指数は15業種中6業種で低下した。

品目別に見ると、生産用機械工業では、印刷機械や半導体製造装置などが低下に寄与した。同業種は高水準である一方、横ばい圏で推移している。機械受注統計を見ると受注は好調であり、企業の設備投資意欲も高いことから、生産も底堅い動きが予想される。ただし、2017年、18年の牽引役であった半導体等製造装置の輸出にはピークアウト感が見られる。国際半導体製造装置材料協会は、2019年の製造装置の販売額は前年見込み比▲4%と予測している。

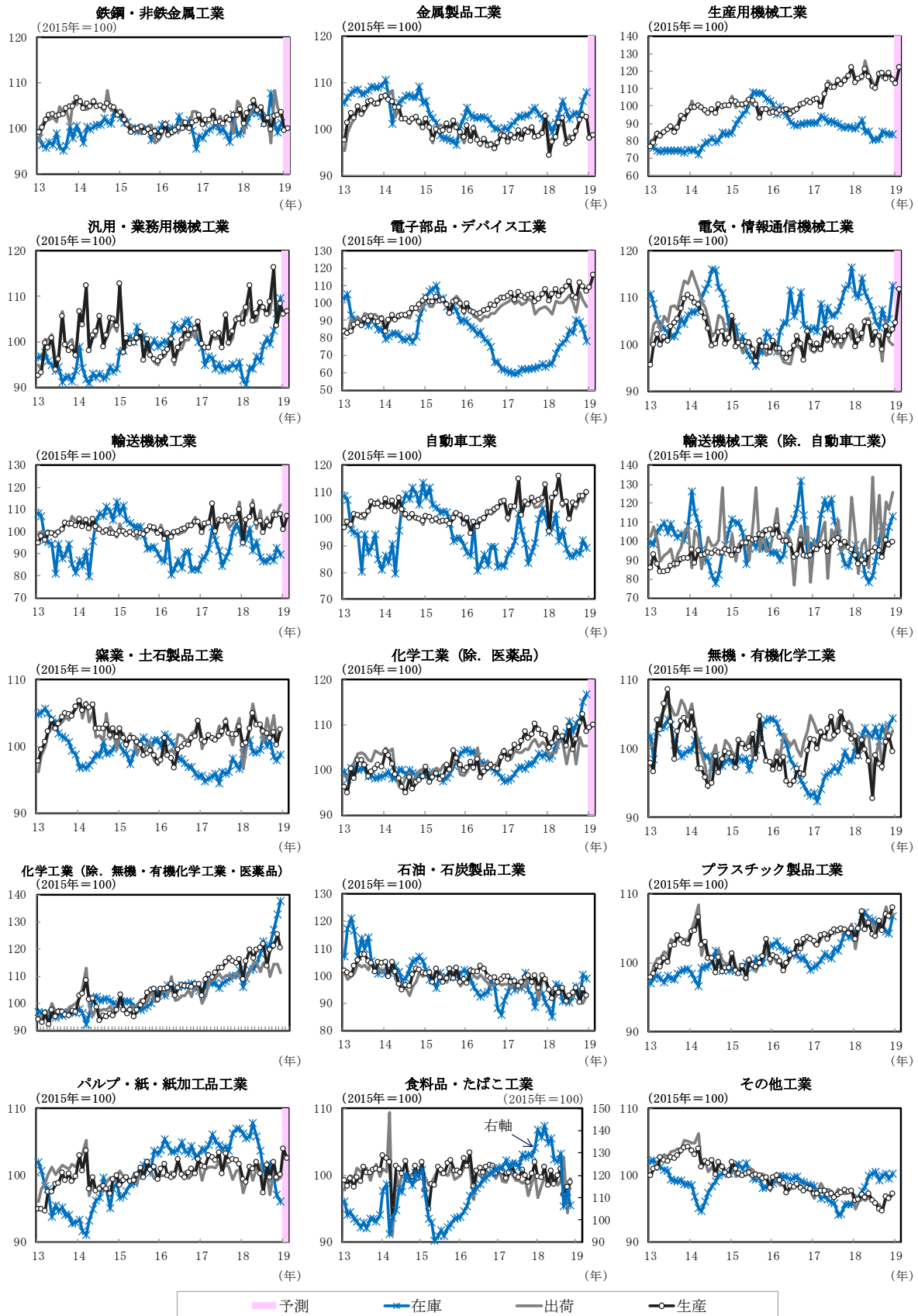
化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）では、乳液・化粧水類などが低下に寄与した。同業種は、化粧品の生産増を背景に15年後半から上昇傾向となっている。化粧品は内外需ともに底堅い需要があるものの、出荷と比較して在庫の増加ペースが速い点には留意したい。

電子部品・デバイス工業では、モス型半導体集積回路（メモリ）などが全体を押し下げた。同業種は8月頃から増勢が鈍化している。在庫に関しても高水準となっており、注意が必要である。なかでも薄型テレビやパソコンのモニター用に利用されるアクティブ型液晶素子（大型）の在庫の水準が高く、2017年末頃から市況悪化の影響を受けたものとみられる。また、世界半導体市場統計の推計によれば、世界の半導体市場規模の成長は、2018年の前年比+15.9%から2019年は同+2.6%へと鈍化する見込みとなっている。

一方全体の上昇に寄与したのは、汎用・業務用機械工業（前月比+4.5%）、自動車工業（同+1.2%）であった。汎用・業務用機械工業では、一般用蒸気タービンが大きく上昇した。同業種の生産は高水準を維持しているものの上昇ペースは鈍化している。同業種では人手不足感が比較的強く稼働率も頭打ちである。人手不足による供給制約に直面している可能性には注意したい。

自動車工業は、普通乗用車などが上昇した。同業種は2018年に入り、急激に低下したものの、後半は回復傾向となっている。自動車輸出も同様の動きとなっており、外需による影響を受けているようだ。

図表 4 : 業種別、生産・出荷・在庫



(注1) 生産指数の予測値は、製造工業生産予測調査。化学工業 (除、医薬品) の予測数値は、化学工業全体の予測数値を使用。
 (注2) 食品・たばこ工業は速報では公表されないため最近値は前月の確報値。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

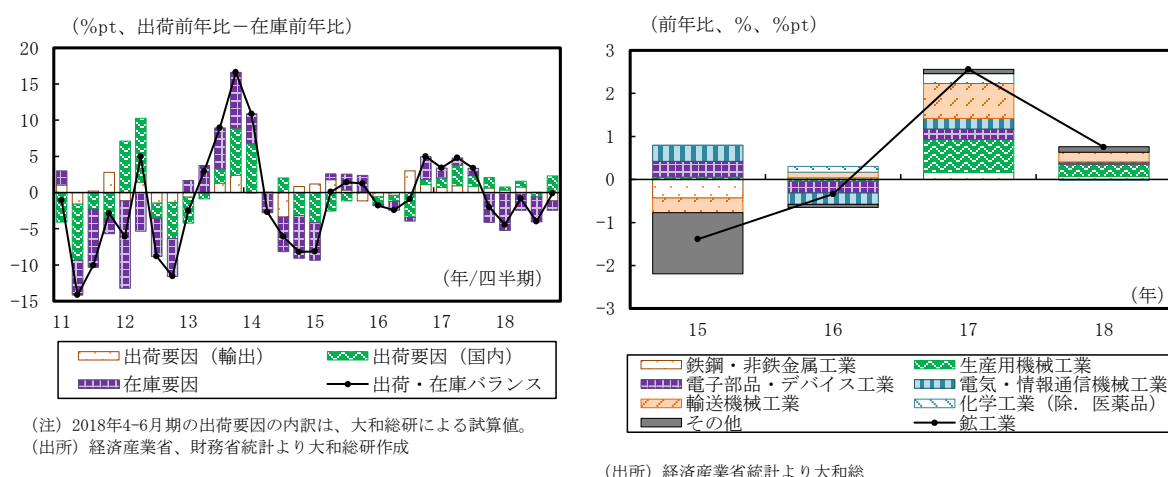
2018年の鉱工業生産：在庫調整は進まず

2018年を暦年ベースで見ると、生産指数は前年比+1.0%（17年：同+3.1%）、出荷指数は同+0.8%（17年：同+2.5%）、在庫指数（期末）は同+1.3%（17年：同+4.1%）であった。2018年は、生産・出荷増となったものの、その増勢は鈍化している。在庫についても前年から伸び率が縮小したものの、依然として増加している。

出荷・在庫バランスを見ると2017年10-12月期から在庫が増加しており、2018年以降の生産調整圧力となっている（**図表5左**）。前年比で見ると、現在も在庫は増加し続けており、在庫調整が想定よりも進んでいない可能性がある。

また在庫を出荷で割った在庫率は、2014年の消費増税後に急上昇し、2016年7月の103.3%をピークにしたのち、同年11月には96.7%と▲6.6%pt低下した。今回の在庫調整局面では、2018年1月の109.7%から、足下では104.7%まで▲5.0%pt低下したが、前回と比較するとまだ低下の余地がある。

図表5：出荷・在庫バランスの要因分解（左）、出荷の要因分解（右）



また、出荷指数を業種別に見ると全体の減速に寄与したのは、生産用機械工業（18年：前年比+4.6%、17年：同+12.7%）、輸送機械工業（18年：同+1.2%、17年：同+4.3%）などであった（**図表5右**）。この2業種は、どちらも海外経済減速の影響を受けている可能性が高い。

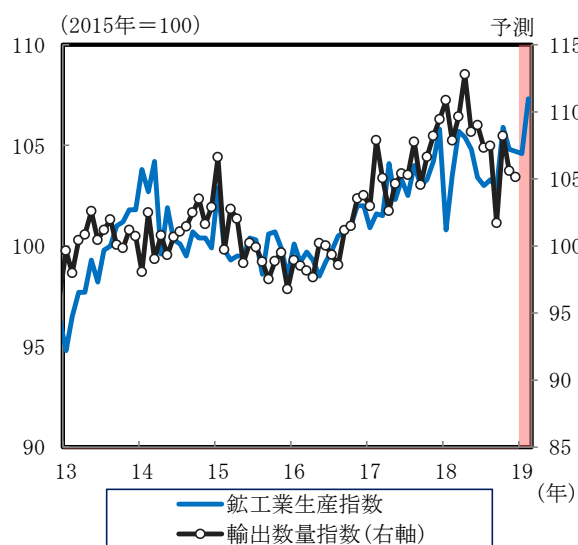
生産用機械工業では暦年ベースでも半導体製造装置が大きく減速している。先述の通り、半導体等製造装置の輸出が2018年にピークアウトしたことが影響したようだ。

輸送機械工業では、小型乗用車の減速が大きい。こちらも既述にはなるが、日本の自動車輸出は2018年の前半に大きく減少していたため、全体の出荷指数も下押しされたものとみられる。

先行きは非常に緩やかな増産を見込む

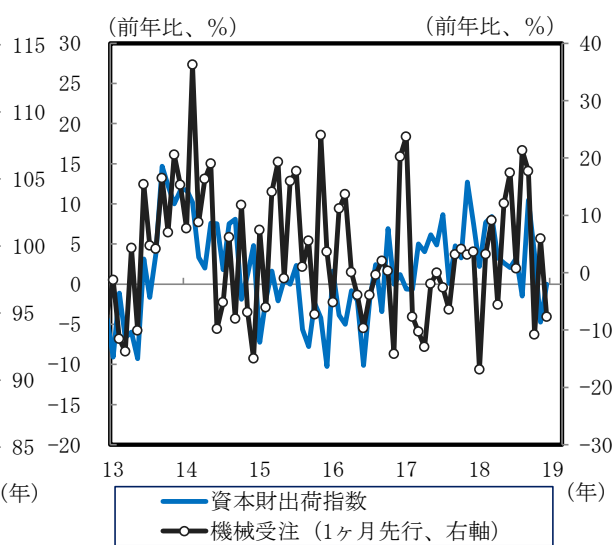
12月以降に関しては、非常に緩やかな増産傾向をたどるとみている。国内向けの設備投資については、2019年にかけて好調な企業業績と更新需要が全体を押し上げるだろう。他方外需は、減少傾向が続く見通しだ。世界的にも在庫調整局面が継続するとみられる他、米国では減税効果の剥落、欧州ではECBの量的緩和終了が重石となるだろう。

図表6：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

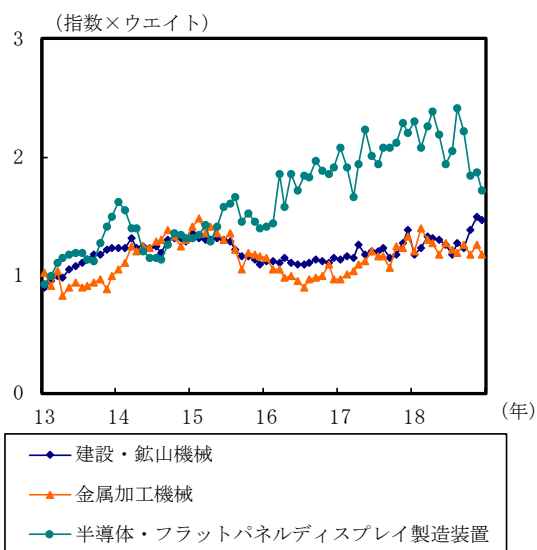
図表7：機械受注と資本財出荷



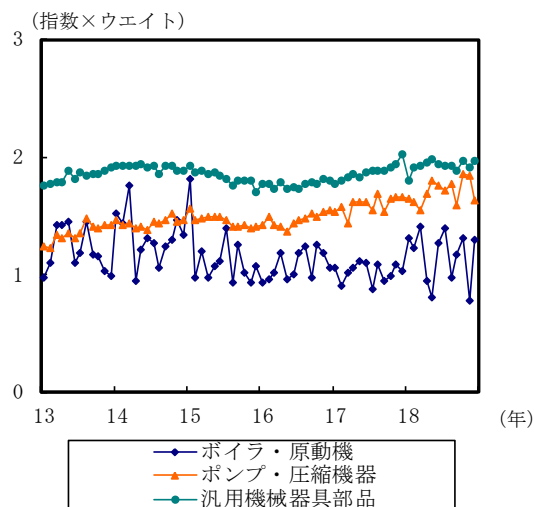
(注) 機械受注は、民需(船舶を除く)。
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

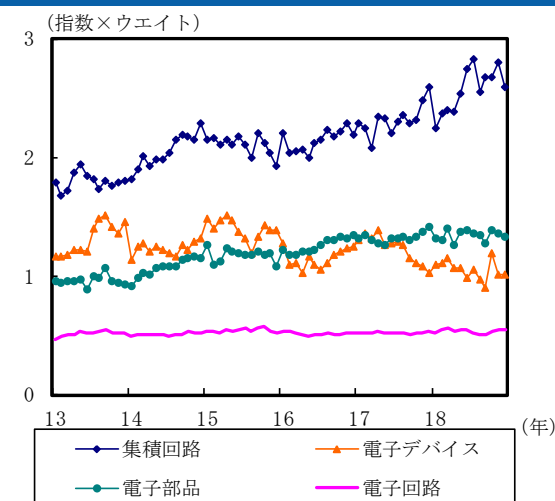
生産用機械



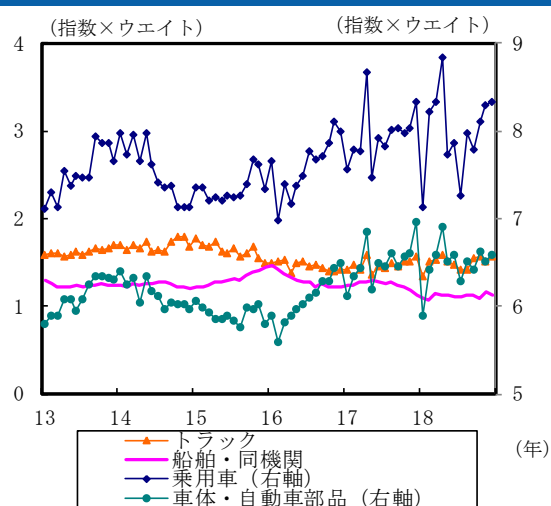
汎用・業務用機械



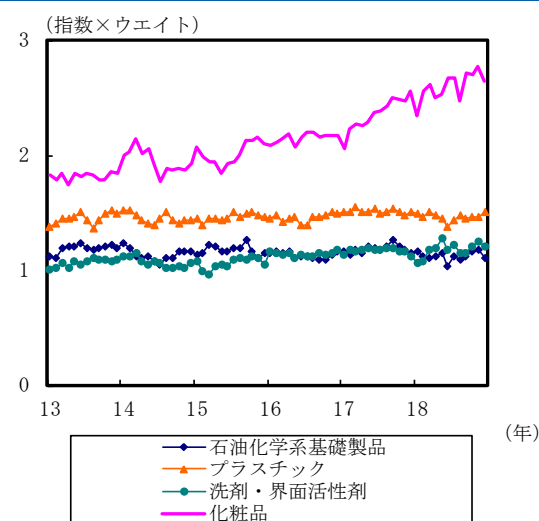
電子部品・デバイス



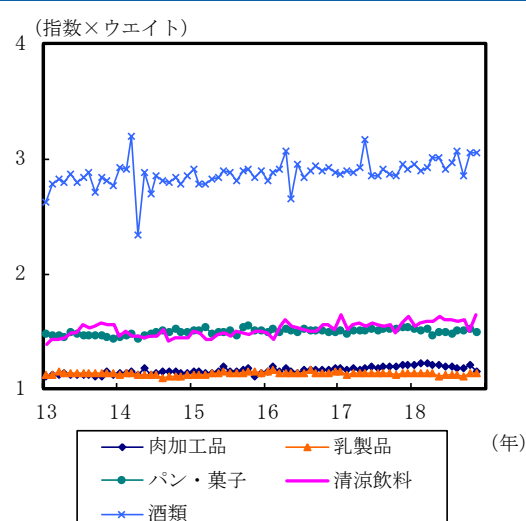
輸送機械



化学



食料品・たばこ工業



(注) 食料品・たばこ工業は速報で公表されないため、直近値は前月の確報値。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成