

2019年4月26日 全7頁

Indicators Update

2019年3月鉱工業生産

外需の弱さを背景に1-3月期の生産は前期比大幅マイナス

経済調査部

研究員 廣野 洋太

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 3月の生産指数は前月比▲0.9%と2ヶ月ぶりに低下し、コンセンサス（同0.0%）を下回った。3月の輸出数量指数を見ると、引き続きアジア向けを中心に弱さが見られており、外需の弱さが生産にも影響したようだ。なお、1-3月期の生産指数についても、外需の弱さを背景に前期比▲2.6%と大幅に低下した。
- 先行きを製造工業生産予測調査で見ると4月：前月比+2.7%、5月：同+3.6%であった。また、計画のバイアスを補正した4月の生産指数は同▲0.5%（経済産業省による試算、最頻値）とされており、先行きの基調も強くない。
- 業種別では、自動車工業や生産用機械工業などが低下した。品目別では普通乗用車、半導体製造装置などが低下に寄与した。自動車工業は3月の国内新車販売台数の減少などが影響した。生産用機械工業は、1月に急落し、その後の回復も弱い。2018年半ばまでの牽引役であった半導体等製造装置の輸出の弱さが影響している。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2018年						2019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	▲1.0	+0.1	▲0.2	▲0.1	+2.0	▲0.9	+0.1	▲2.5	+0.7	▲0.9
コンセンサス										0.0
DIR予想										▲0.1
出荷	+0.1	▲1.2	+0.9	▲0.9	+2.3	▲1.5	+0.3	▲2.4	+1.6	▲0.6
在庫	▲1.1	+0.3	▲0.1	+0.2	▲0.5	+0.1	+1.3	▲0.9	+0.4	+1.6
在庫率	▲0.7	+1.2	▲1.0	+0.8	▲0.1	▲0.6	+2.6	▲2.1	+0.5	+1.7

(注) コンセンサスはBloomberg。

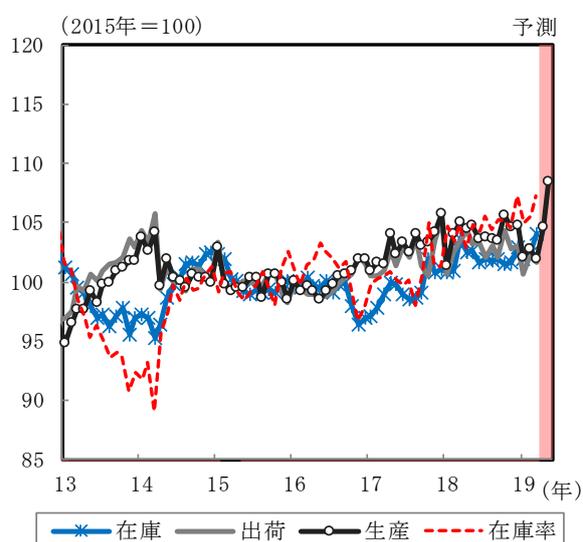
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

外需の弱さが生産の足を引っ張る

3月の生産指数は前月比▲0.9%と2ヶ月ぶりに低下し、コンセンサス(同0.0%)を下回った(図表1)。3月の輸出数量指数を見ると、引き続きアジア向けを中心に弱さが見られており、外需の弱さが生産にも影響したようだ(図表6)。なお、1-3月期の生産指数についても、外需の弱さを背景に前期比▲2.6%と大幅に低下した。先行きを製造工業生産予測調査で見ると4月が前月比+2.7%、5月が同+3.6%であった。また、計画のバイアスを補正した4月の生産指数は同▲0.5%(経済産業省による試算、最頻値)とされており、先行きの基調も強くない。

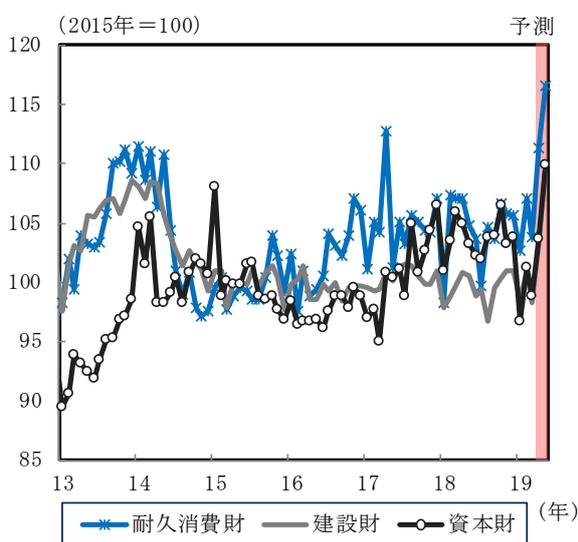
出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比▲0.6%と低下した一方、在庫指数は同+1.6%と上昇した。依然として出荷が伸び悩んでおり、在庫率指数も高水準にある(図表2)。

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

自動車工業や生産用機械工業が生産減

業種別に見ると、自動車工業（前月比▲3.4%）や生産用機械工業（同▲6.7%）などが全体を押し下げた。なお、生産指数は15業種中7業種で低下した。

品目別に見ると、自動車工業では普通乗用車などが低下に寄与した。3月の国内新車販売台数の減少などが影響したようである。同工業の生産は足踏みが続いているが（**図表4**）、国内の新車販売台数が減少傾向となっている。輸出に関しては堅調な推移が続いていたものの、牽引役であった米国内の自動車販売は鈍化しており、日本の輸出台数についても同様の動きとなる可能性がある。

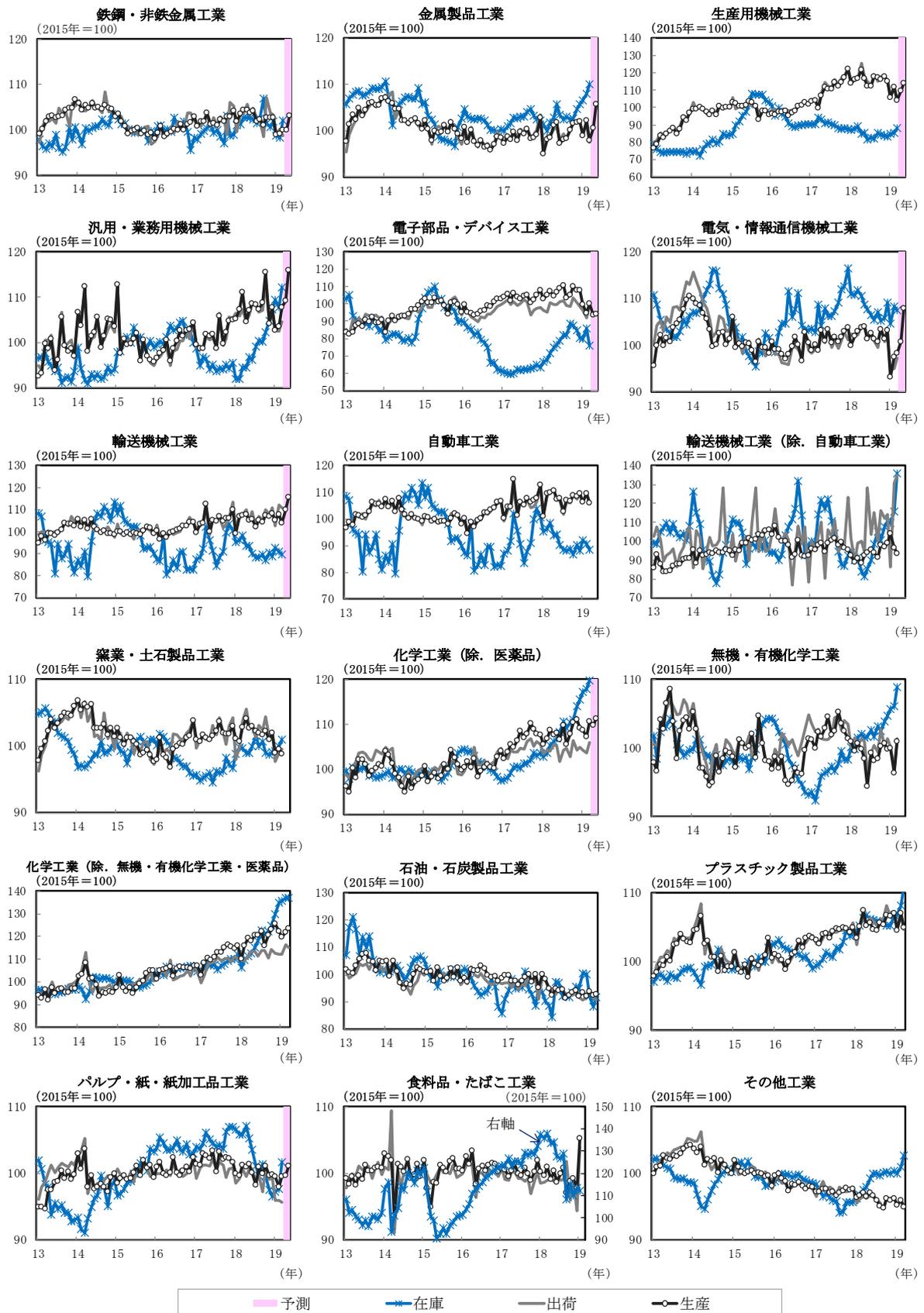
生産用機械工業では、半導体製造装置などが低下に寄与した。半導体製造装置の輸出数量は基調としても弱く、3月も減少していた。

一方、全体の上昇に寄与したのは、電子部品・デバイス工業（前月比+5.8%）、汎用・業務用機械工業（同+4.1%）であった。

電子部品・デバイス工業は、2018年末ごろから低下傾向であるが3月単月では上昇した（**図表4**）。品目別では、モス型半導体集積回路（メモリ）やモス型半導体集積回路（CCD）などの半導体が全体の上昇に寄与した。同業種では在庫調整が進捗しているものの、在庫率の水準は依然として高い。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パネル（大型）の在庫の積み上がりが大きい。パソコン向け、テレビ向けディスプレイは2017年末ごろから市況が悪化しており需給の緩みが見られていた。

汎用・業務用機械工業は、一般用蒸気タービンなどの上昇が大きかった。同業種は2019年に入り、上昇傾向に転じている（**図表4**）一方、在庫率は高水準となっている。大型出荷を控え、在庫を積み増しているだけの可能性もあるが、「意図せざる在庫増」であった場合は今後調整局面を迎える可能性が高い。

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

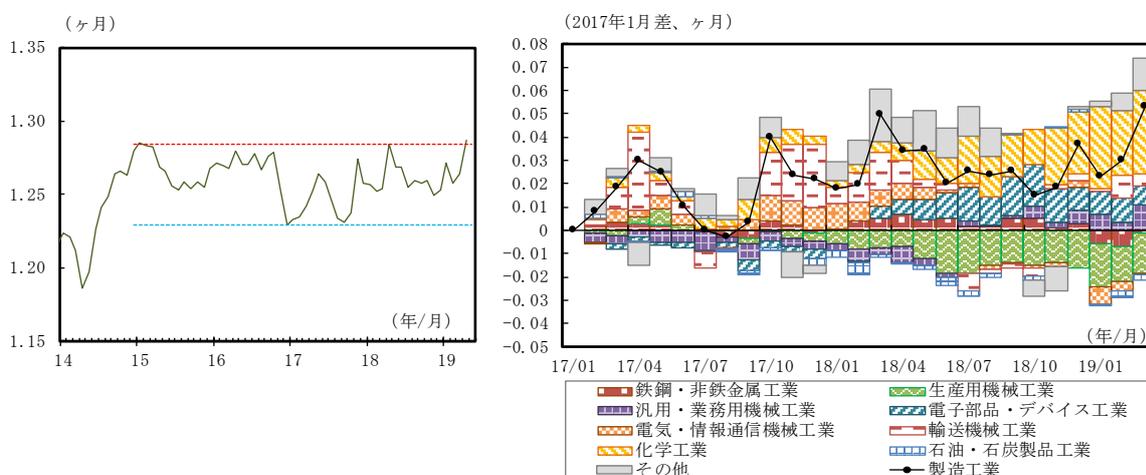
在庫調整は停滞

在庫調整の進捗を見る上で在庫率は重要な指標だが、出荷による単月の振れの影響を受けやすいという留意点がある。また、各業種の在庫率を在庫額ウェイトで加重平均しているため、出荷のウェイトが反映されていない。そこで在庫の基調を見るために、在庫水準を出荷の12ヶ月後方移動平均との対比で見たものが**図表5左**の在庫月数である。在庫月数は、2016年の秋ごろにピークをつけた一方、景気回復に伴い2017年頭にかけて急激に減少した。そして2018年半ばには再び在庫月数が増加し、足下にかけては調整局面が継続していることが分かる。

足下の在庫月数は、前回の調整局面におけるピークまで到達している。2018年は自然災害などの影響で在庫調整が遅れた可能性が高いが、足下でも進捗は鈍い。当面は在庫調整が続く可能性が高いだろう。

次に、在庫月数を業種別に見てみよう。**図表5右**を見ると輸送機械、生産用機械は在庫調整が比較的順調に進んでいることが分かる。一方、在庫月数の増加要因として効いているのは、主に化学工業である。また寄与度は小さいものの、汎用・業務用機械工業も2018年後半から増加要因となっている。

図表5：製造工業の在庫月数（左）とその要因分解（右）



(注1) 在庫月数 = 実質在庫額（月末残高） / 実質出荷額（月額、12ヶ月後方移動平均）。化学工業の直近値は化学工業（除、医薬品）の伸び率で試算。

(注2) 実質在庫額と実質出荷額は、工業統計調査（2015年）の値を鉱工業指数で延長して計算。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成。

先行きは足踏みが続く

4月以降の生産に関しても、足踏みが続く見込みである。先述の通り、先行きの生産予測指数は力強さに欠ける。さらに、在庫水準も依然として高く、当面は調整局面が続く可能性が高い。

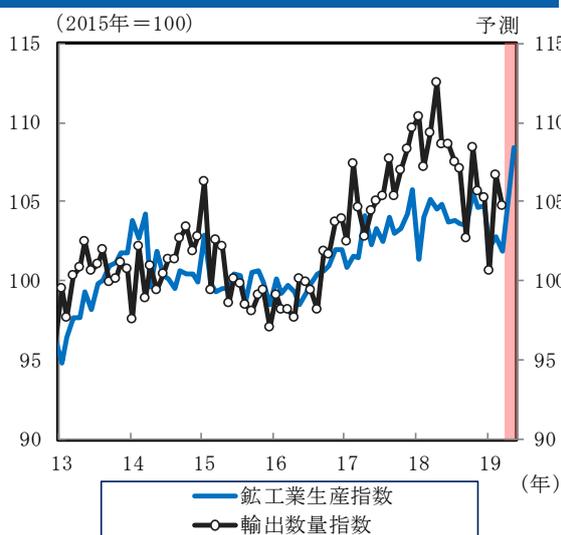
内需については、横ばいとみている。設備投資向けの資本財の生産については、1-3月期に大きく落ち込んだ。一方、3月日銀短観を見ると企業の設備投資意欲は底堅く、腰折れするような状況は考えにくい。また、消費財の生産については消費増税に伴う駆け込み需要とその反動の影響はあるものの、各種対策も打たれることから基調としては底堅い推移になるとみている。

外需は、世界的に減速が見込まれるため緩やかに減少するものの、各国・地域で下支え要因が存在するため、そのペースは緩やかなものにとどまるとみている。

2018年の米国経済は減税効果によって加速していたが、その影響はすでに剥落し始めている。一方でFRBは金融緩和姿勢を強めており、減速は緩やかなものにとどまるとみている。欧州においてはドイツ、イタリアを中心として外需の弱さが2018年の経済の減速要因となった。もっとも外需の弱さは内需にも波及しており、2019年も下押し要因となる可能性が高い。

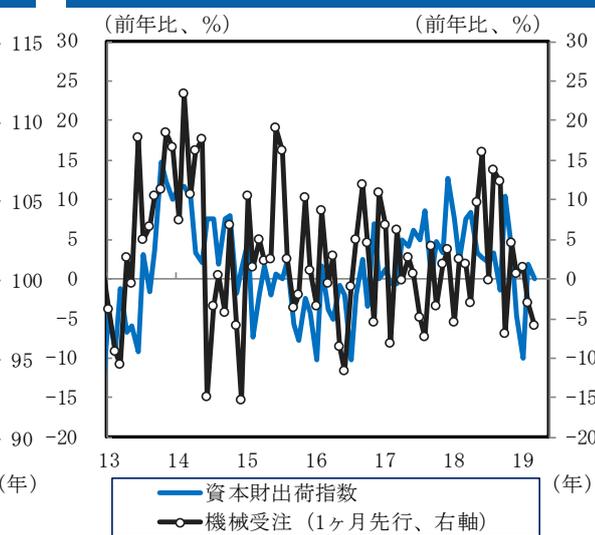
中国でも2018年は政府による政策変更が減速要因となったが、中国政府は減税策やインフラ投資のための地方政府特別債券の発行などテコ入れに動いている。すでにインフラ投資を中心に底入れ感が強まっており、日本の生産も持ち直す可能性がある。ただし、中国国内の在庫が高水準に積み上がっていることなどから、日本の輸出・生産へと効果が表れるのには、もう少しばかり時間がかかるとみている¹。

図表6：鉱工業生産と輸出数量



(注) 鉱工業生産の直近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



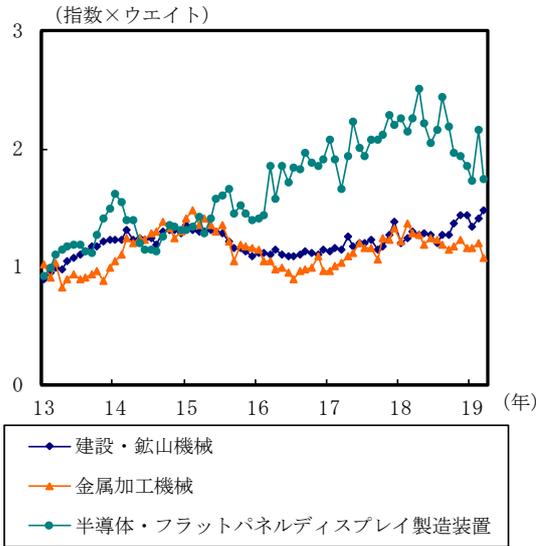
(注) 機械受注は、民需（船舶を除く）を企業物価指数で実質化した値。

(出所) 経済産業省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

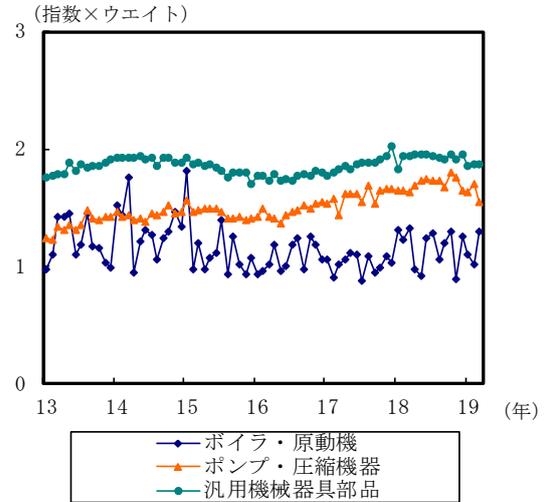
¹ 詳細は下記レポート参照。小林俊介・廣野洋太「『中国経済回復』の虚実」（大和総研レポート、2019年4月19日）

主要産業の生産動向(季節調整値)

生産用機械



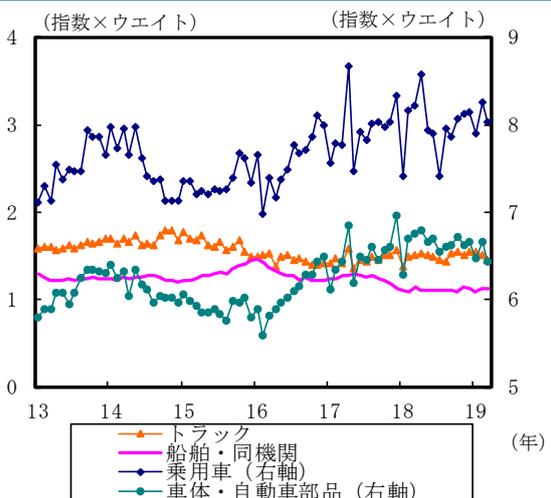
汎用・業務用機械



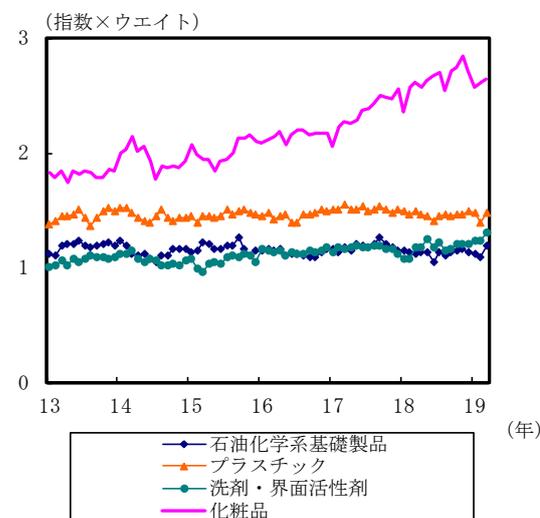
電子部品・デバイス



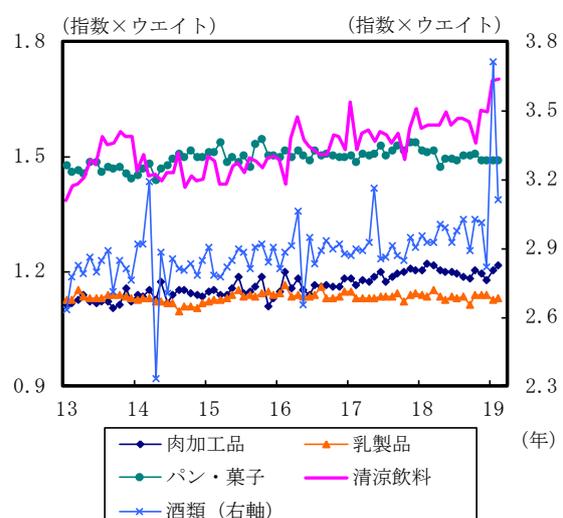
輸送機械



化学



食料品・たばこ工業



(注) 食料品・たばこ工業は速報では公表されないため、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