

2019年5月31日 全7頁

Indicators Update

2019年4月鉱工業生産

輸出の回復を受け生産増

経済調査部
 研究員 廣野 洋太
 エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 4月の生産指数は前月比+0.6%と2ヶ月ぶりに上昇し、コンセンサス（同+0.2%）を上回った。4月の輸出数量指数を見ると米国向けを中心に上昇しており、輸出の回復が生産にも影響したようだ。
- 先行きを製造工業生産予測調査で見ると5月：前月比+5.6%、6月：同▲4.2%であった。また、計画のバイアスを補正した5月の生産指数は同+1.5%（経済産業省による試算、最頻値）と推計されており、生産の持ち直しが予測されている。ただし、調査期間（5月1日～5月10日）後に米中摩擦が更に激化しており、その影響が十分に盛り込まれていない可能性については留意が必要だろう。
- 業種別では、自動車工業や生産用機械工業などが上昇した。品目別では普通乗用車、フラットパネル・ディスプレイ製造装置などが上昇に寄与した。自動車工業は単月では上昇したものの、一進一退の推移が続いている。国内の新車販売台数は減少傾向となっている中で、輸出が下支えしている状況だ。しかし、牽引役であった米国内の自動車販売がすでに鈍化している点には注意が必要である。生産用機械工業についても基調としては、2018年初めごろから低下傾向である。機械受注統計ではピークアウト感が見られる他、2017年、18年半ばまでの牽引役であった半導体等製造装置の輸出も弱い。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2018年						2019年			
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
鉱工業生産	+0.1	▲0.2	▲0.1	+2.0	▲0.9	+0.1	▲2.5	+0.7	▲0.6	+0.6
コンセンサス										+0.2
DIR予想										+0.1
出荷	▲1.2	+0.9	▲0.9	+2.3	▲1.5	+0.3	▲2.4	+1.6	▲1.3	+1.7
在庫	+0.3	▲0.1	+0.2	▲0.5	+0.1	+1.3	▲0.9	+0.4	+1.4	0.0
在庫率	+1.2	▲1.0	+0.8	▲0.1	▲0.6	+2.6	▲2.1	+0.5	+1.6	▲2.5

(注) コンセンサスはBloomberg。

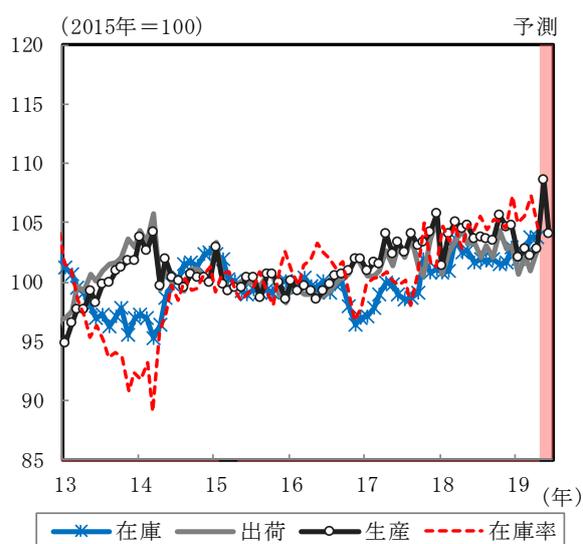
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

輸出の回復を受け生産増

4月の生産指数は前月比+0.6%と2ヶ月ぶりに上昇し、コンセンサス(同+0.2%)を上回った。(図表1)。4月の輸出数量指数を見ると米国向けを中心に上昇しており、輸出の回復が生産にも影響したようだ(図表3)。先行きを製造工業生産予測調査で見ると5月:同+5.6%、6月:同▲4.2%であった。また、計画のバイアスを補正した5月の生産指数は同+1.5%(経済産業省による試算値、最頻値)と推計されており、生産の持ち直しが予測されている。ただし、調査期間(5月1日~5月10日)後に米中摩擦が更に激化しており、その影響が十分に盛り込まれていない可能性については留意が必要だろう。また後述するように、4月は10連休を控えた増産が一部にあり、予測にはその反動が十分に反映されていない可能性もある。

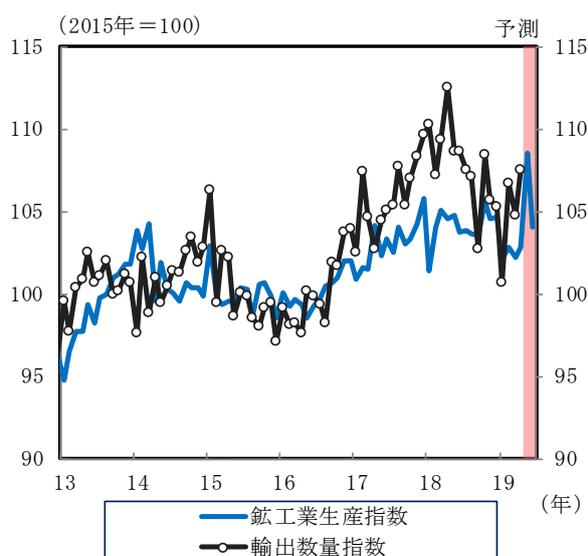
出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比+1.7%と上昇した一方、在庫指数は横ばいだった。出荷が順調であったものの在庫は削減されていないが、10連休に備えた在庫の積み増しが影響した可能性がある。なお在庫率指数は一旦低下したものの、依然として高水準である(図表2)。

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：鋳工業生産と輸出数量



(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

自動車工業や生産用機械工業が生産増

業種別に見ると、自動車工業（前月比+3.2%）や生産用機械工業（同+5.3%）などが全体を押し上げた。なお、生産指数は15業種中10業種で上昇した。

品目別に見ると、自動車工業では普通乗用車などが上昇に寄与した。4月の国内新車販売台数が堅調であったことや輸出が好調であったことが影響したようである。ただし同業種の生産は、基調としては一進一退の推移が続いている（**図表4**）。国内の新車販売台数が減少傾向となっているものの、輸出が下支えしている状況だ。しかし、牽引役であった米国内の自動車販売がすでに鈍化している点には注意が必要である。

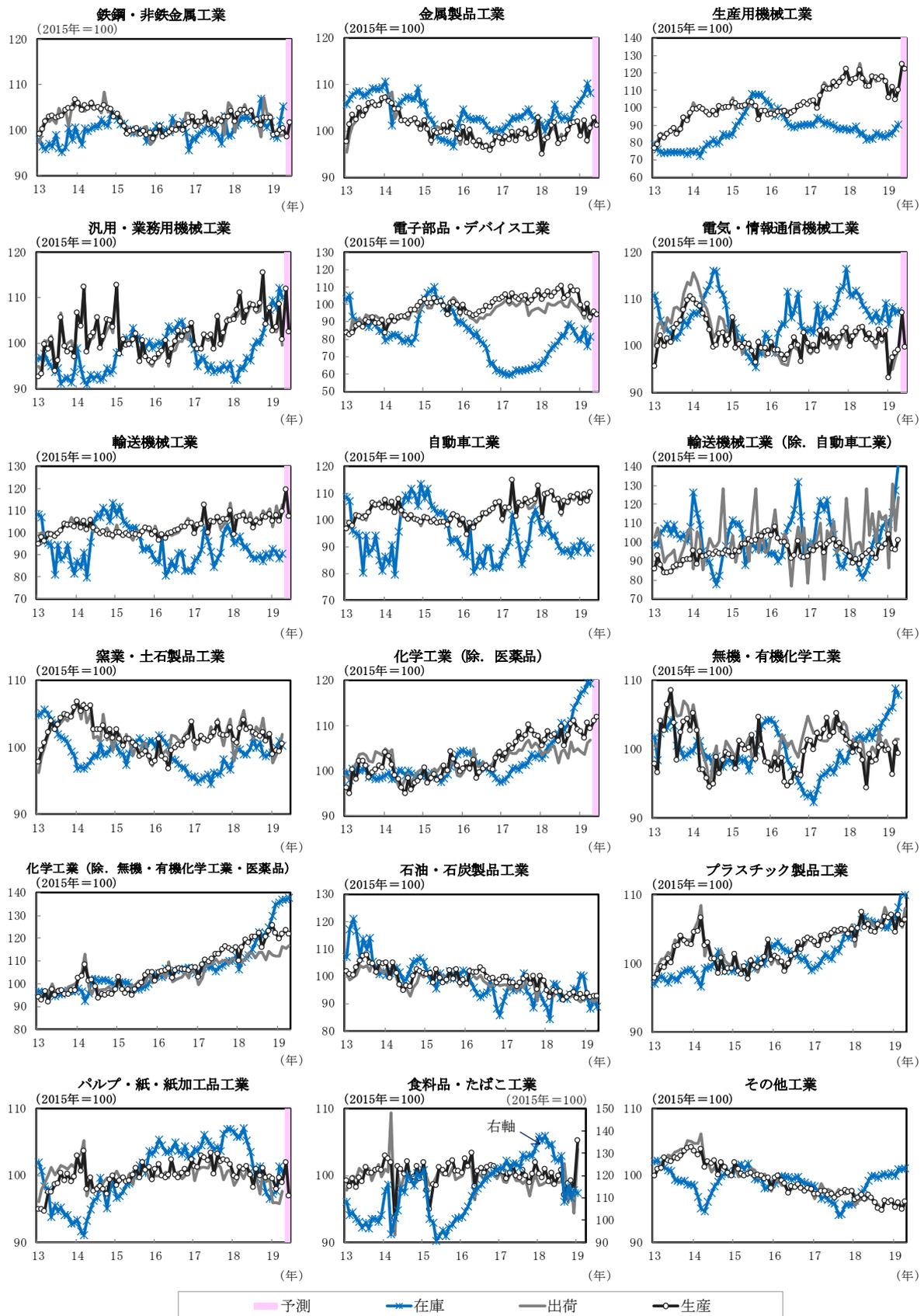
生産用機械工業では、フラットパネル・ディスプレイ製造装置などが上昇に寄与した。同業種は、単月では上昇したものの、基調としては2018年初めごろから低下傾向である。機械受注統計ではピークアウト感が見られる他、2017年、18年半ばまでの牽引役であった半導体等製造装置の輸出も弱い。4月は中国における景気テコ入れ策の効果が始まった可能性があるが、米中摩擦が激化していることから先行きは楽観できない。

一方、全体の低下に寄与したのは、汎用・業務用機械工業（前月比▲7.1%）、電子部品・デバイス工業（同▲7.7%）、であった。

汎用・業務用機械工業は、一般用蒸気タービンなどの低下が大きかった。同品目は前月に大幅に増加していたため、その反動とみられる。同業種の基調を見ると、2018年末頃から減少傾向である（**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。

電子部品・デバイス工業はモス型半導体集積回路（メモリ）やアクティブ型液晶パネル（中・小型）などスマートフォン関連の品目が全体の低下に寄与した。同業種は基調としても2018年末ごろから低下傾向である（**図表4**）。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。

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

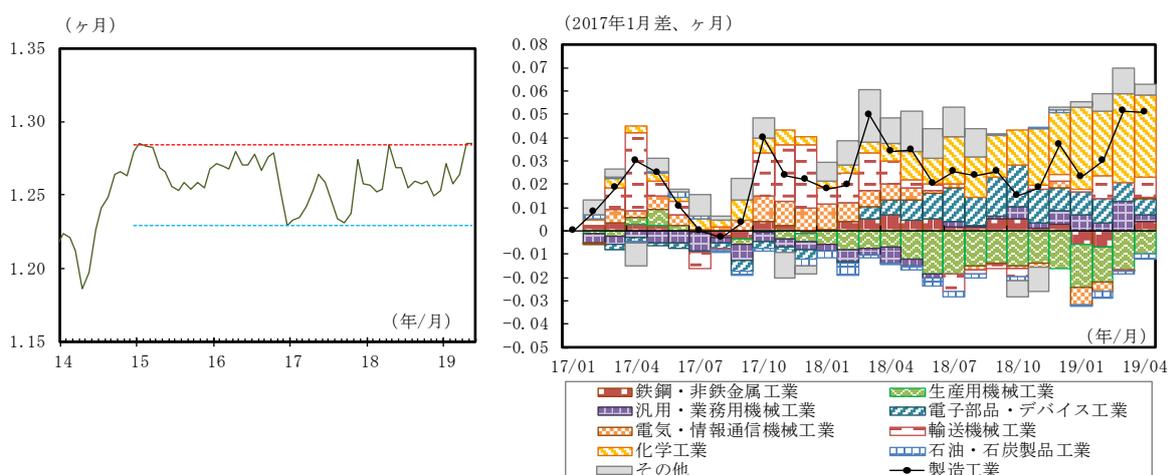
在庫調整は停滞

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。

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**を見ると電気・情報通信機械工業、生産用機械工業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

先行きの生産は緩やかな減少を見込む

5月以降の生産に関しては、緩やかな減少を見込んでいる。先述の通り、先行きの生産予測指数は持ち直しを見込んでいるものの、米中摩擦の激化を全て織り込んだ結果ではない可能性がある。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、緩やかに減少するとみている。5月以降、米中摩擦が激化していることから企業は設備投資により慎重になる可能性があり、設備投資向けの資本財の生産についても力強さを欠くだろう。また、消費増税については各種対策も打たれるものの、公共投資が中心であることから、増税後は消費財の出荷・生産への悪影響は免れないとみている。

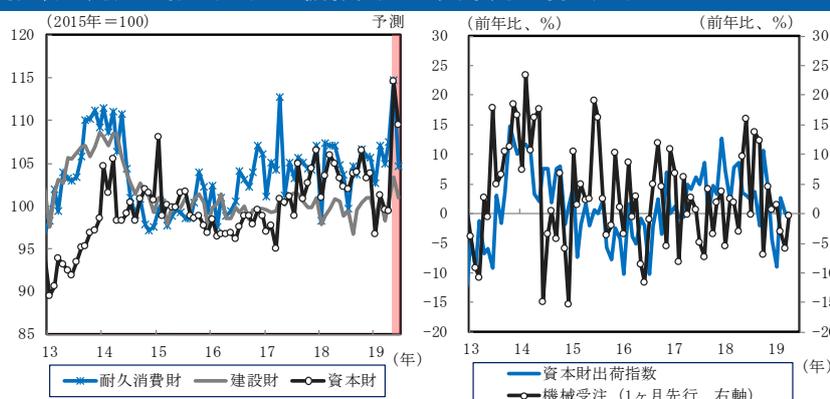
外需については足踏みが続く予想する。世界的な景気減速が見込まれる一方、各国・地域で下支え要因が存在するため、腰折れの可能性は低い。2018年の米国経済は減税効果によって加速していたが、その影響はすでに剥落し始めている。一方でFRBは金融緩和姿勢を強めており、減速は緩やかなものにとどまるとみている。

欧州においては2018年半ばごろから景気減速が鮮明となっていたが、足下では回復の兆しが見えつつある。もっとも本格的な回復基調とは言えず、米国との通商交渉や英国のEU離脱など先行き不透明感も強いことから低成長が続く可能性が高い。

中国でも2018年は景気減速が顕著であった。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ため、景気減速は緩やかなものにとどまるだろう。ただし中国の公共投資が増加したとしても、日本の輸出への押し上げ効果は建設機械など一部の製品や業種に限られる可能性がある点には留意したい。

さらに、米中貿易摩擦が激化している点も不安材料だ。大和総研の試算¹では、既に決定している米中の追加関税によって日本の輸出は▲0.96%下押しされる。さらに米国がほぼ全ての品目に25%の追加関税を賦課したケース（いわゆる第4弾）では▲1.66%下押しされる試算であり、決して無視できる規模ではない。

図表6：生産指数の財別内訳（左）と機械受注と資本財出荷（右）

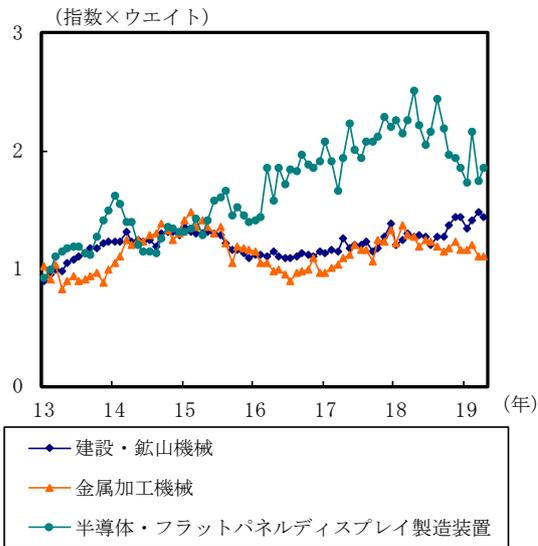


(注1) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。
 (注2) 機械受注は船舶・電力を除く民需を企業物価指数の資本財で実質化。
 (出所) 経済産業省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

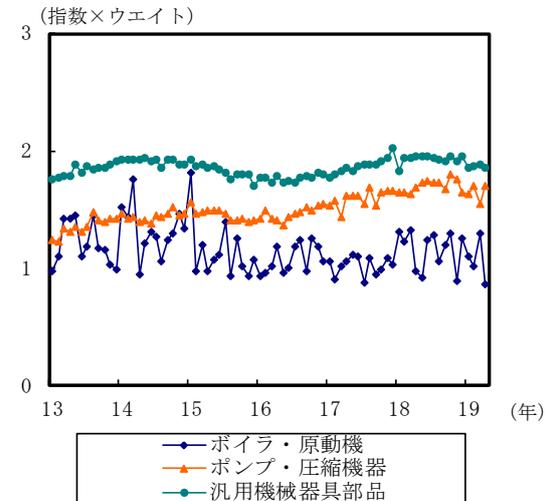
¹ 詳細は下記レポート参照。小林俊介、廣野洋太「[日本経済見通し：2019年5月<訂正版>](#)」（大和総研レポート、2019年5月24日）

主要産業の生産動向(季節調整値)

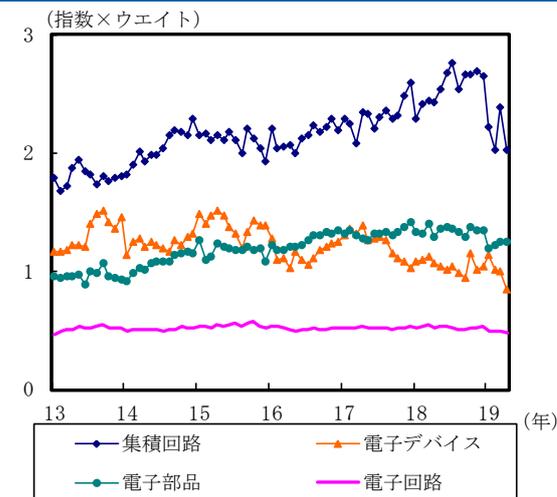
生産用機械



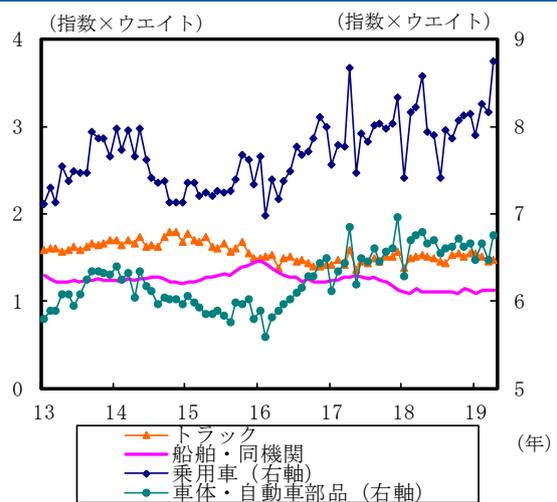
汎用・業務用機械



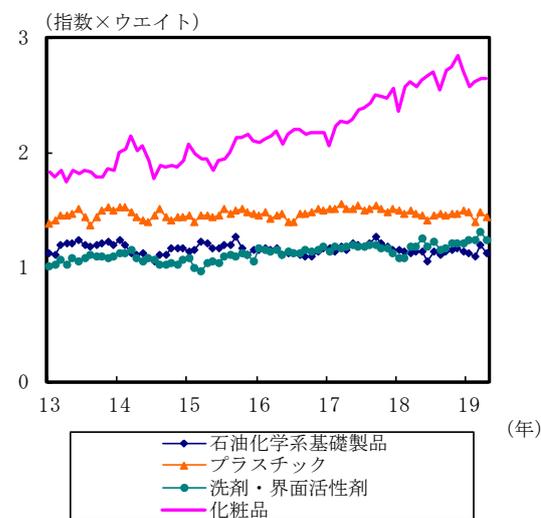
電子部品・デバイス



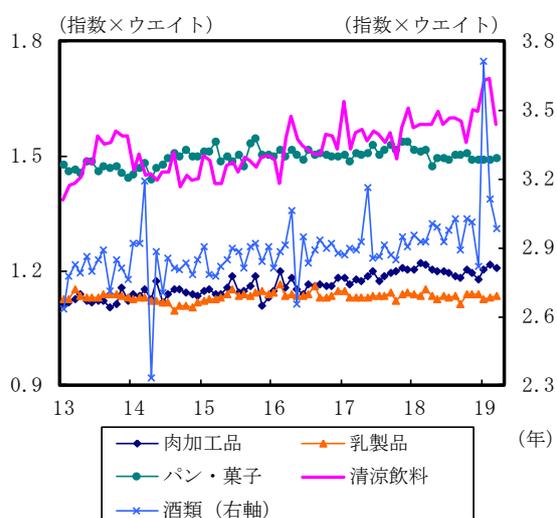
輸送機械



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