

2019年6月28日 全7頁

*Indicators Update*

## 2019年5月鉱工業生産

新車投入や連休中の工場稼働により生産指数は上昇

経済調査部

研究員 廣野 洋太

シニアエコノミスト 小林 俊介

## [要約]

- 5月の生産指数は前月比+2.3%と2ヶ月連続で上昇し、コンセンサス（同+0.7%）を大幅に上回った。5月の輸出数量指数は、幅広い国・地域で低下していたが、日本国内での新車投入の影響もあり、生産は一時的に増加したようだ。また、10連休中に稼働した工場も多かったようで、指数の上昇に寄与した可能性がある。
- 業種別では、自動車工業や電気・情報通信機械工業などが上昇した。品目別では普通乗用車、デスクトップ型パソコンなどが上昇に寄与した。自動車工業は一進一退の推移が続いている。国内の新車販売台数は4月、5月で増加したが、新車投入による一時的な効果である可能性や海外市場の自動車販売が鈍化していることを踏まえると、先行きには注意が必要である。電気・情報通信機械工業は、2019年1月に急低下した後、回復傾向となっている。電気機械工業が軟調な推移となる一方で、情報通信機械工業が急上昇している。情報通信機械では、スマートフォンなどが含まれる無線通信機器や、クレジットカード決済の端末などが含まれる情報端末装置が堅調である。キャッシュレス対応のための設備投資が進んでいるのかも知れない。
- 製造工業生産予測調査を見ると6月：前月比▲1.2%、7月：同+0.3%と見込まれている。また、計画のバイアスを補正した6月の生産指数は同▲1.7%（経済産業省による試算値、最頻値）と推計されており、生産の減少が予測されている。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2018年					2019年				
	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月
鉱工業生産	▲0.2	▲0.1	+2.0	▲0.9	+0.1	▲2.5	+0.7	▲0.6	+0.6	+2.3
コンセンサス										+0.7
DIR予想										▲0.2
出荷	+0.9	▲0.9	+2.3	▲1.5	+0.3	▲2.4	+1.6	▲1.3	+1.8	+1.6
在庫	▲0.1	+0.2	▲0.5	+0.1	+1.3	▲0.9	+0.4	+1.4	0.0	+0.6
在庫率	▲1.0	+0.8	▲0.1	▲0.6	+2.6	▲2.1	+0.5	+1.6	▲2.4	+1.6

(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

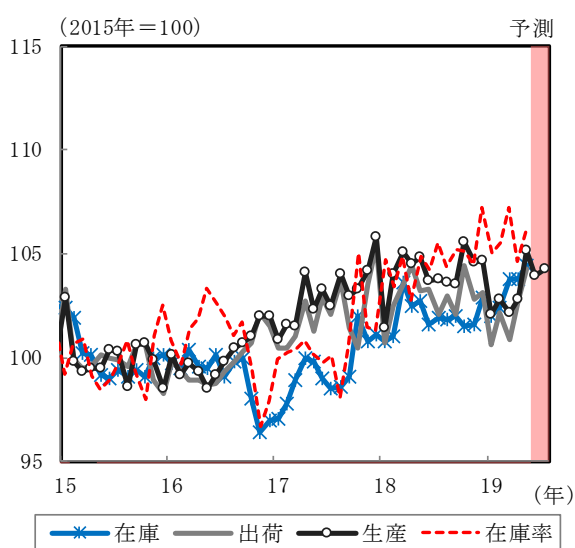
## 新車投入や連休中の工場稼働により生産指数は上昇

5月の生産指数は前月比+2.3%と2ヶ月連続で上昇し、コンセンサス(同+0.7%)を大幅に上回った(図表1)。5月の輸出数量指数は、幅広い国・地域で低下していたが、日本国内での新車投入の影響もあり、生産は一時的に増加したようだ。また、10連休中に稼働した工場も多かったようで、指数の上昇に寄与した可能性がある。

一方、先行きを製造工業生産予測調査で見ると6月:前月比▲1.2%、7月:同+0.3%と見込まれている。また、計画のバイアスを補正した6月の生産指数は同▲1.7%(経済産業省による試算値、最頻値)と推計されており、生産の減少が予測されている。

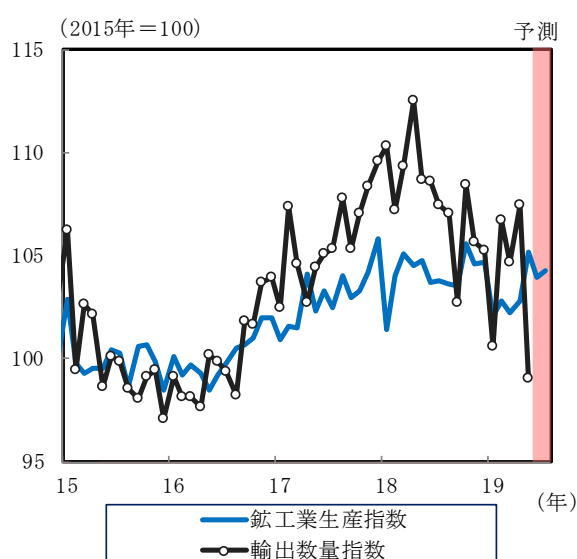
出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比+1.6%と上昇し、在庫指数も+0.6%と上昇した。出荷が順調であったものの在庫は削減されていない。在庫率も引き続き高水準にあり、先行きの生産にも力強さが見られないことから当面は調整局面が継続する可能性が高い。(図表2)。

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：鉱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、内閣府統計より大和総研作成

## 自動車工業や電気・情報通信機械工業が生産増

業種別に見ると、自動車工業（前月比+5.2%）や電気・情報通信機械工業（同+4.4%）などが全体を押し上げた。なお、生産指数は15業種中13業種で上昇した。

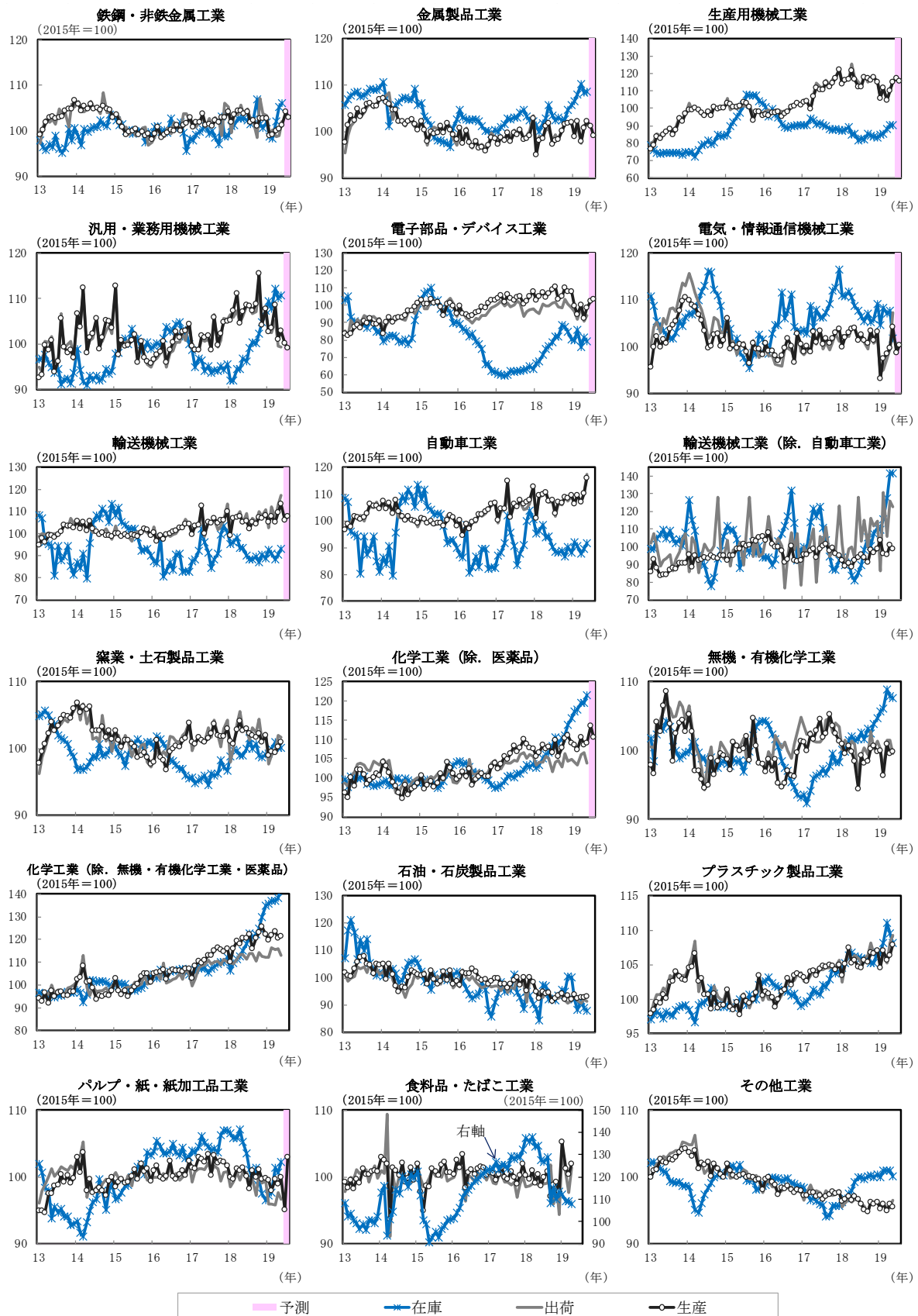
品目別に見ると、自動車工業では普通乗用車などが上昇に寄与した。同業種は一進一退の推移が続いている（**図表 4**）。国内の新車販売台数は4月、5月で増加したが、新車投入による一時的な効果である可能性や海外市場の自動車販売が鈍化していることを踏まえると、先行きには注意が必要である。

電気・情報通信機械工業ではデスクトップ型パソコンなどが上昇に寄与した。同業種は、2019年1月に急低下した後、回復傾向となっている（**図表 4**）。電気機械工業が軟調な推移となる一方で、情報通信機械工業が急上昇している。情報通信機械では、スマートフォンなどが含まれる無線通信機器やクレジットカード決済の端末などが含まれる情報端末装置が堅調である。キャッシュレス対応のための設備投資が進んでいるのかも知れない。

一方、全体の低下に寄与したのは、輸送機械工業（除. 自動車工業）（前月比▲2.2%）、その他工業（同▲0.4%）であった。

輸送機械工業（除. 自動車工業）では、航空機用機体部品や航空機用発動機部品など航空機関連の品目が全体の低下に寄与した。航空機関連の品目は4月に大幅に生産が増加していたため、5月の減少はその反動とみられる。一方、在庫の積み上がりが著しい点についても留意したい。その他工業では、再生・半合成繊維や合成繊維（長繊維）など繊維製品の生産減少の影響が大きかった。

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

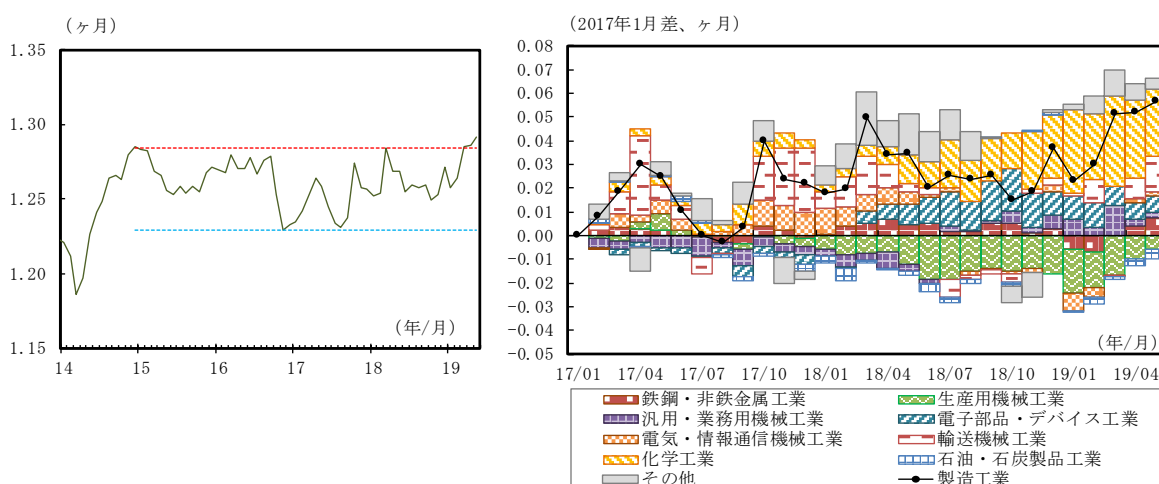
## 在庫調整は停滞

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を超えている。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。また足下では輸送機械工業のプラス幅が拡大している。

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

6月以降の生産に関しては、緩やかな減少を見込んでいる。海外経済の不透明感が強まるなかで在庫水準は依然として高く、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・生産への短期的な悪影響は免れないとみている。

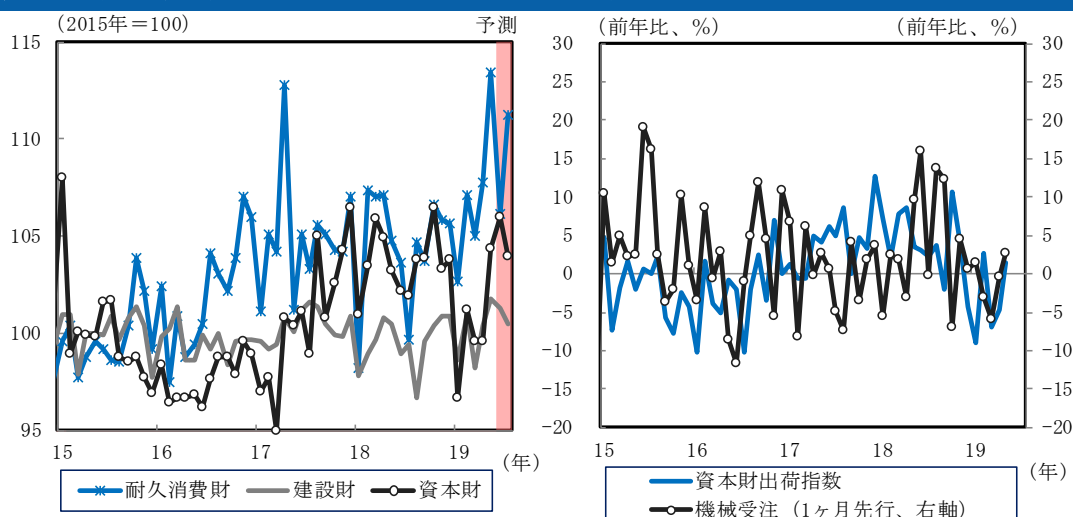
外需については足踏みが続く予想する。まず2018年の米国経済は減税効果によって加速していたが、その影響はすでに剥落している。一方でFRBは金融緩和姿勢を強めており、景気が腰折れする可能性は低いとみている。

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。先行きも、米国との通商交渉や英国のEU離脱など不透明感が強く、企業の設備投資判断が慎重化する可能性がある。ただしECBは緩和姿勢を示唆しており急激な景気の悪化は避けられるとみている。

中国でも2018年は景気減速が顕著であった。中国政府は減税やインフラ投資のための地方政府特別債券の発行、消費刺激策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。

また、米中貿易摩擦が激化している点は不安材料だ。大和総研の試算<sup>1</sup>では、既に賦課されている米中の追加関税で日本の輸出は▲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場合は▲1.66%下押しされる試算であり、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）



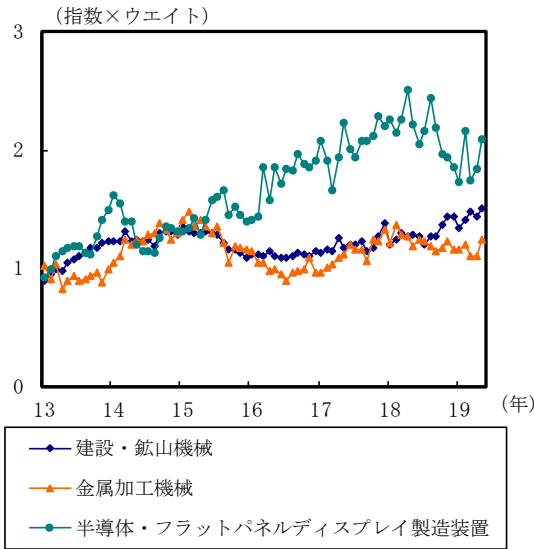
(注1) 鉱工業生産の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。  
 (注2) 機械受注は船舶・電力を除く民需を企業物価指数の資本財で実質化。  
 (出所) 経済産業省、内閣府、日本銀行統計より大和総研作成

<sup>1</sup> 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）

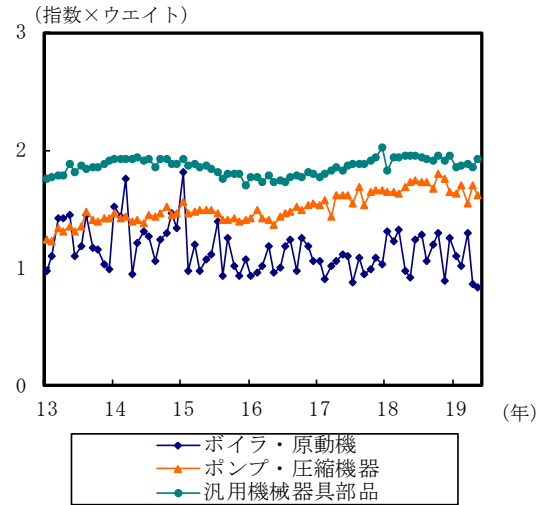


主要産業の生産動向(季節調整値)

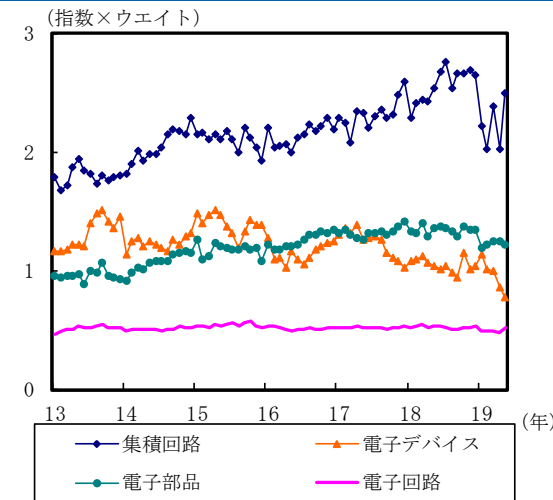
生産用機械



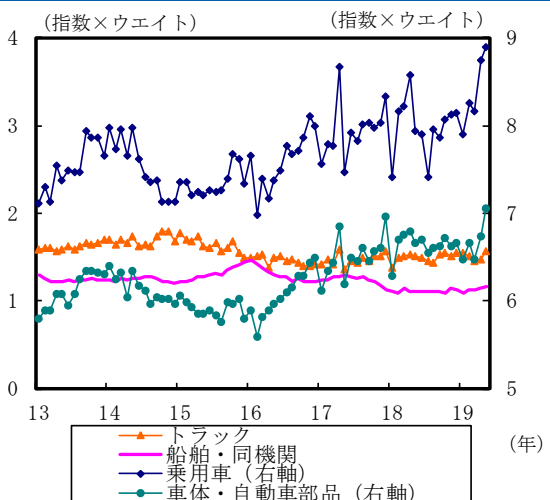
汎用・業務用機械



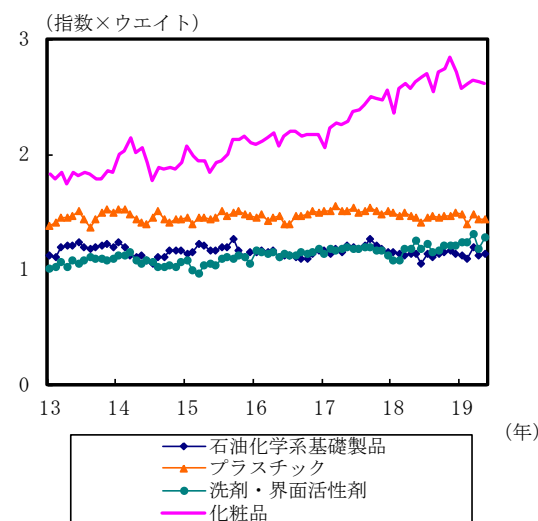
電子部品・デバイス



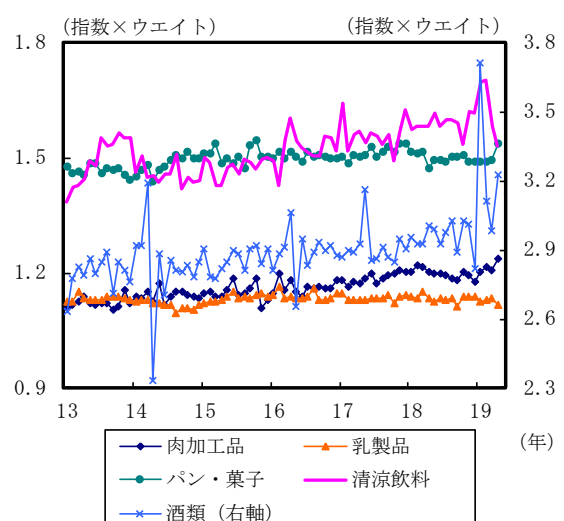
輸送機械



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