

2019年8月30日 全7頁

Indicators Update

2019年7月鉱工業生産

増産に転じ、コンセンサスを上回るも基調は依然弱い

経済調査部
エコノミスト 鈴木 雄一郎
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 7月の生産指数は前月比+1.3%と2ヶ月ぶりに上昇し、コンセンサス（同+0.3%）を上回った。ただし、7月は4-6月平均対比でも▲0.3%と低下しており、コンセンサスは上回ったものの基調としては弱い。
- 出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比+2.6%と2ヶ月ぶりに上昇し、在庫指数は同▲0.3%と6ヶ月ぶりに低下した。7月は出荷が大幅に増加したことで、在庫の削減につながった。在庫率は低下したものの、依然水準は高く、当面は調整局面が続くだろう。
- 先行きを製造工業生産予測調査で見ると、8月は前月比+1.3%、9月は同▲1.6%である。また、計画のバイアスを補正した8月の生産指数（経済産業省による試算値、最頻値）は同▲0.7%と推計されている。一部業種では増税前の駆け込み需要に備えた増産が見込まれるものの、全体のトレンドとしては外需の減速を受け、緩やかな低下が続くだろう。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2018年			2019年						
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月
鉱工業生産	+2.0	▲0.9	+0.1	▲2.5	+0.7	▲0.6	+0.6	+2.0	▲3.3	+1.3
コンセンサス										+0.3
DIR予想										+0.2
出荷	+2.3	▲1.5	+0.3	▲2.4	+1.6	▲1.3	+1.8	+1.3	▲4.0	+2.6
在庫	▲0.5	+0.1	+1.3	▲0.9	+0.4	+1.4	+0.0	+0.5	+0.4	▲0.3
在庫率	▲0.1	▲0.6	+2.6	▲2.1	+0.5	+1.6	▲2.4	+1.7	+3.2	▲2.2

(注) コンセンサスはBloomberg。

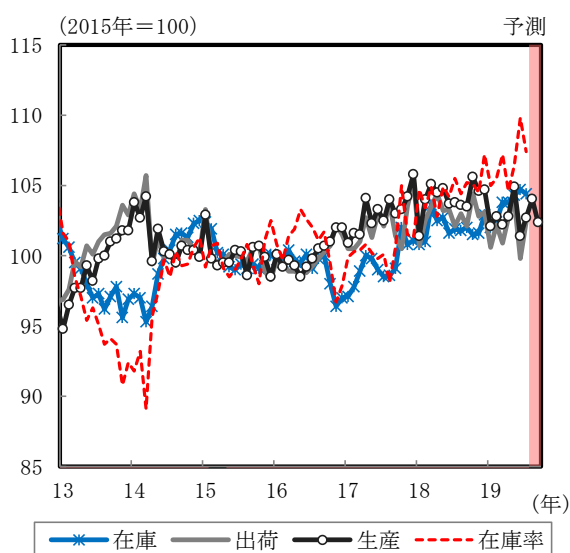
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

前月比+1.3%とコンセンサスを大幅に上回るも基調は依然弱い

7月の生産指数は前月比+1.3%と2ヶ月ぶりに上昇し、コンセンサス(同+0.3%)を上回った。5、6月は10連休の影響により季節調整がうまくできておらず上下に振れていたが、7月は4-6月平均対比でも▲0.3%と低下しており、コンセンサスは上回ったものの基調としては弱い。経済産業省は基調判断を「一進一退」で据え置いた。

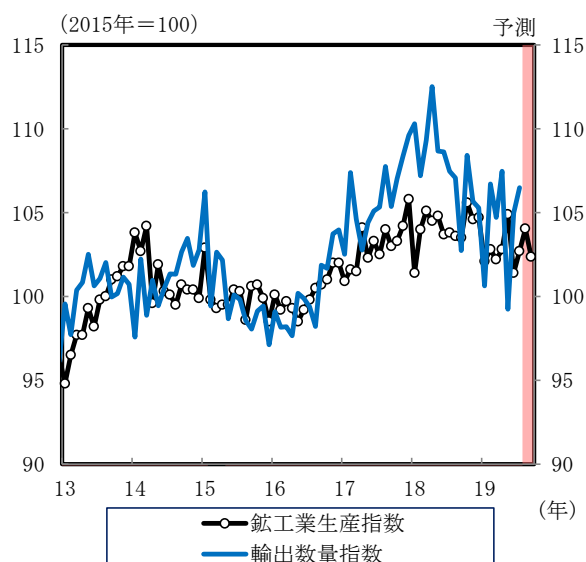
出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比+2.6%と2ヶ月ぶりに上昇し、在庫指数は同▲0.3%と6ヶ月ぶりに低下した。7月は出荷が大幅に増加したことで、在庫の削減につながった。在庫率は低下したものの、依然水準は高く、当面は調整局面が続くだろう。また、後述するように、短期的には10月の消費増税に向けて在庫を積み増す動きが出てくることも考えられる(図表2)。

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：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

パルプ・紙・紙加工品工業や化学工業では消費増税を見据えた動きが顕在化

生産指数を業種別に見ると、15業種中11業種で上昇した。自動車工業（前月比+2.1%）や化学工業（除．無機・有機化学工業・医薬品）（同+4.7%）、パルプ・紙・紙加工品工業（同+7.4%）などが全体を押し上げた。

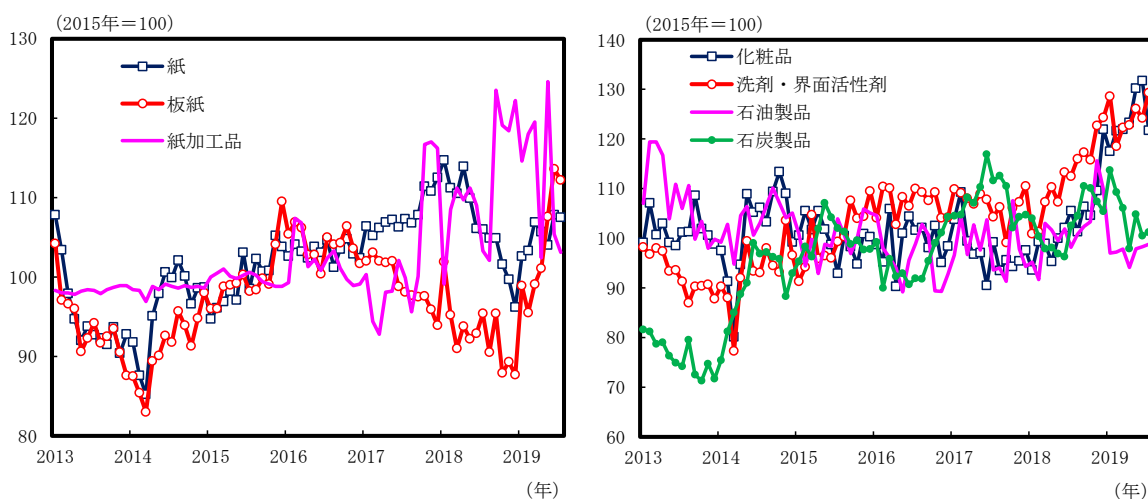
品目別に見ると、自動車工業では普通乗用車などが上昇に寄与した。同業種では5月が10連休の際に工場を稼働しており、季節調整がうまくかかっていない可能性があった。その結果、5月が大幅上昇、6月が反動で大幅に低下しており、7月もその裏の影響が出ている可能性がある。

化学工業（除．無機・有機化学工業・医薬品、以下同）では、乳液・化粧水類、頭髮用化粧品、合成洗剤などが押し上げた。また、パルプ・紙・紙加工品工業では印刷用紙（塗工）、製紙パルプ、乳幼児用紙おむつなどが上昇に寄与した。これらの品目は10月に予定されている消費増税において、軽減税率制度の対象外であり、9月に駆け込み需要が一定程度発現することが考えられる。駆け込み需要を見据えて増産、在庫の積み増しの動きが見られている。

10月に予定されている消費増税に向けて、業種ごとに確認すると、一部では駆け込み需要を見据えて在庫の積み増しをしている動きが見られる。特に顕著なのは、上述のパルプ・紙・紙加工品工業や化学工業である（**図表5**）。また、これら2業種の8、9月の生産計画も強い。

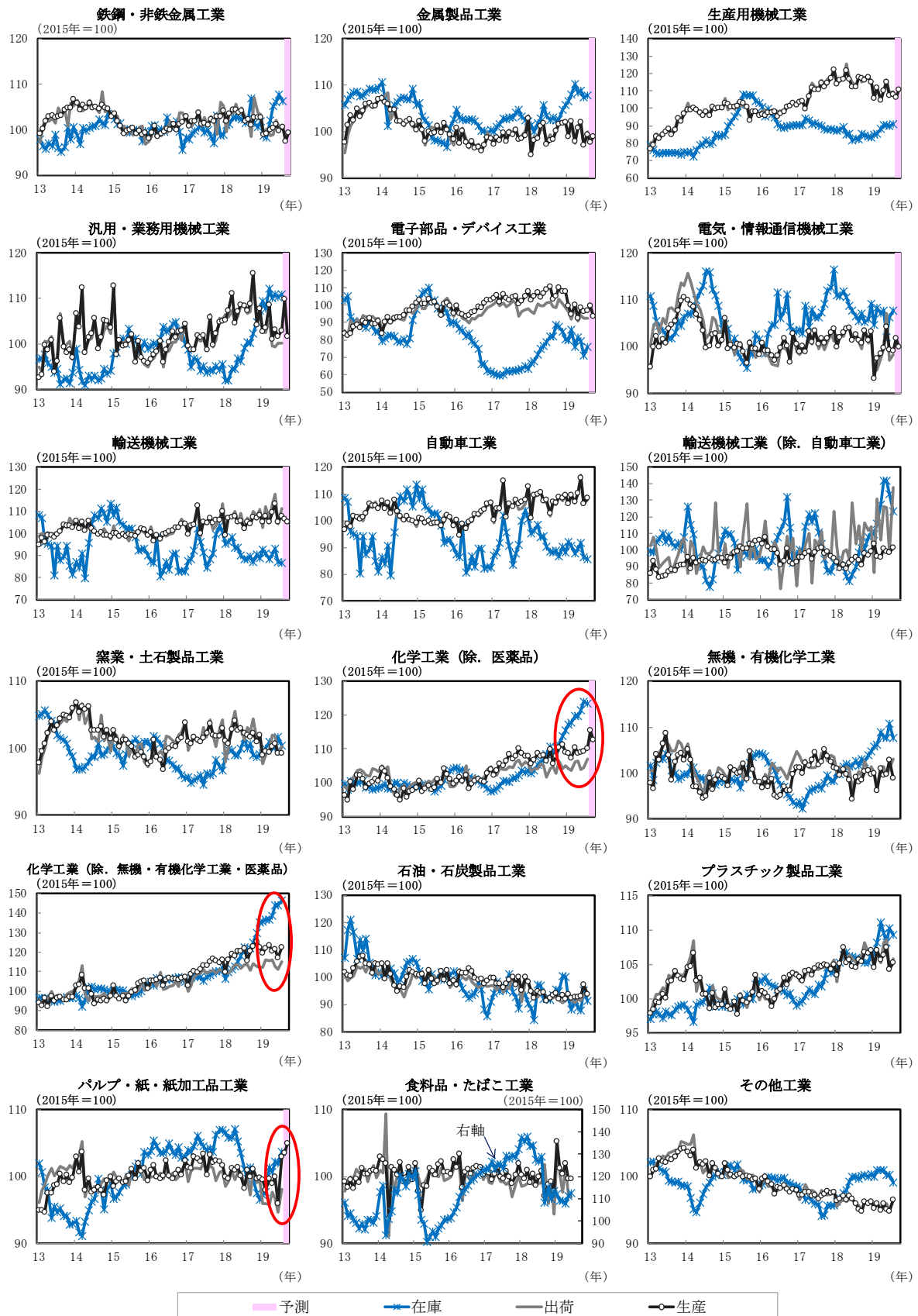
パルプ・紙・紙加工品工業の在庫率指数を品目別に見ると（**図表4左**）、ティッシュペーパーやトイレットペーパーなどの紙加工品や板紙が、化学工業では、化粧品や洗剤・界面活性剤の在庫が積み上がり、在庫率指数が上昇している（**図表4右**）。化粧品の在庫率指数増加は2018年以降加速している。同産業における在庫の増加は2017年から始まっており、2018年以降加速している。この背景としては2017年まではインバウンド消費やEコマース経由での化粧品需要が強かったこと（⇒「意図的な」在庫増）、そして2018年以降はこうした需要増加が止まったこと（⇒「意図せざる」在庫増）が挙げられるだろう。すなわち、同産業における在庫増加の動きは「駆け込み需要対策」だけによるものではないということだ。

図表4：在庫率指数の推移（左：パルプ・紙・紙加工品工業、右：化学工業）



(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表 5 : 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

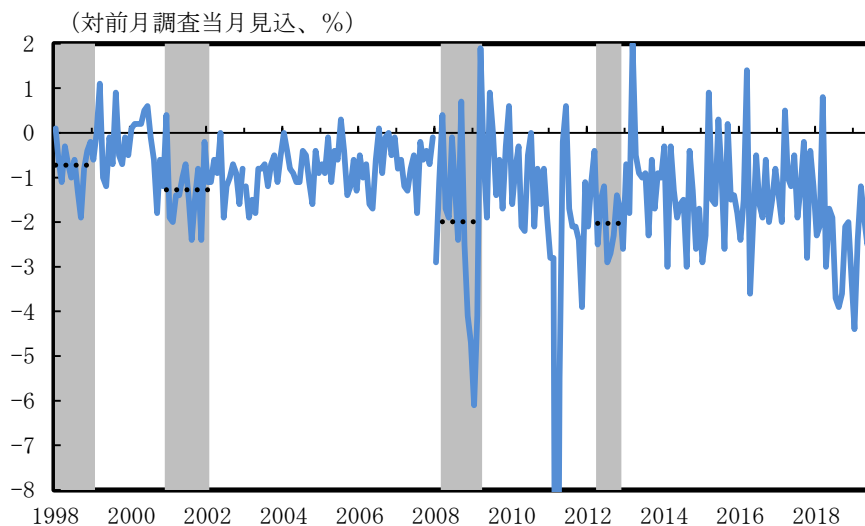
先行きの生産は緩やかな減少を見込む

8月以降の生産指数に関しては、一部業種では増税前の駆け込み需要に備えた増産による一時的な上昇はあるものの、全体のトレンドとしては緩やかな低下を見込んでいる。海外経済の不透明感が強まる中で在庫率は依然として高く、当面は調整局面が続く可能性が高い。

併せて公表された、製造工業生産予測調査を見ると8月は前月比+1.3%、9月は同▲1.6%となっている。また、計画のバイアスを補正した8月の生産指数は同▲0.7%（経済産業省による試算値、最頻値）と推計されている。仮に、8月が同▲0.7%、9月が同▲1.6%となった場合、7-9月期は前期比▲1.3%と2四半期ぶりの減産となる見込みだ。

また、2018年半ば以降製造工業生産予測調査の実現率が低下傾向にある（**図表6**）。実現率は、前月の予測調査での当月見込指数と実績を比較したものであり、どの程度計画通りに生産されたかを表す。過去の傾向を見ると、ほとんどの期間で下振れしているが、足下では実現率が低下傾向にある。2018年6月以降の単純平均は▲2.5%であり、過去の景気後退局面と比べても低い数値となっている。米中貿易摩擦をはじめ、世界経済の不透明感が強まっている中、生産計画を強気で設定しても、生産時には慎重姿勢を強め、実現率が低下していることが考えられる。

図表6：実現率の推移



(注1) シャドローは景気後退期。

(年)

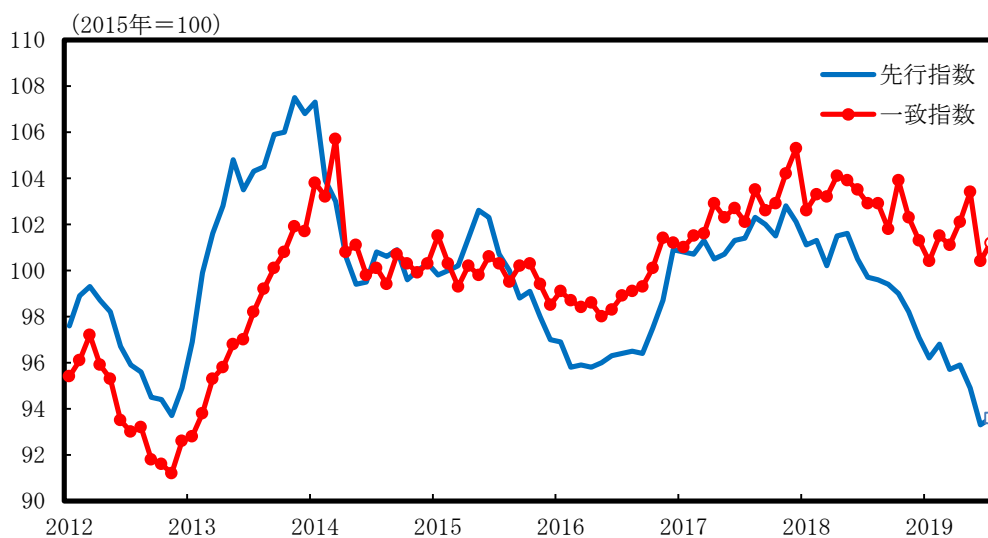
(注2) 季節調整値、点線はその景気後退期の平均。

(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

7月景気動向指数予測：一致指数は前月比+0.8%と予想、基調判断は据え置きと予想

鉱工業生産の結果を受け、9月6日公表予定の景気動向指数は一致指数が前月比+0.8%、先行指数は前月比+0.3%と予想する。一致指数では、鉱工業用生産財出荷指数や耐久消費財出荷指数などが上昇に寄与したとみられる。この結果を受け、基調判断は「下げ止まり」で据え置かれるだろう。

図表7：景気動向指数の推移



(注) 直近は大和総研による予測値。
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

(年)

図表8：景気動向指数の基調判断の推移

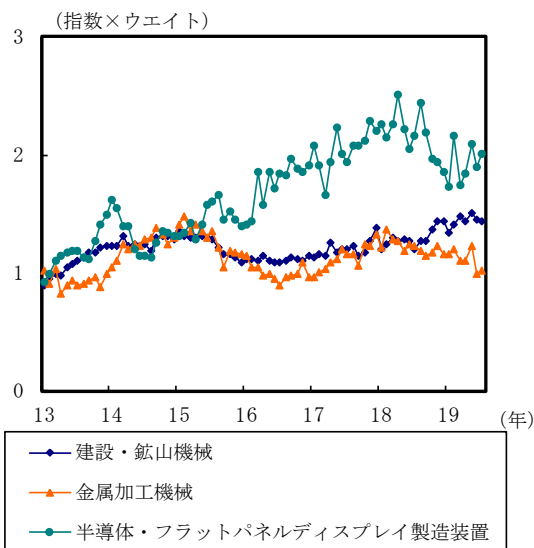
基調判断	
2018年1月	改善を示している
2月	改善を示している
3月	改善を示している
4月	改善を示している
5月	改善を示している
6月	改善を示している
7月	改善を示している
8月	改善を示している
9月	足踏みを示している
10月	足踏みを示している
11月	足踏みを示している
12月	足踏みを示している
2019年1月	下方への局面変化を示している
2月	下方への局面変化を示している
3月	悪化を示している
4月	悪化を示している
5月	下げ止まりを示している
6月	下げ止まりを示している
7月	下げ止まりを示している

(注) 2019年7月の基調判断は大和総研予想。

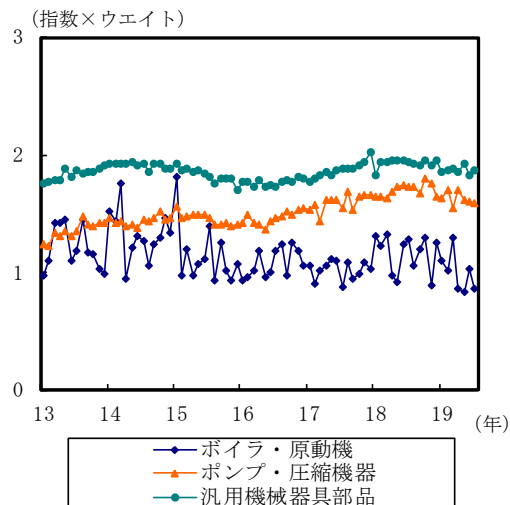
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

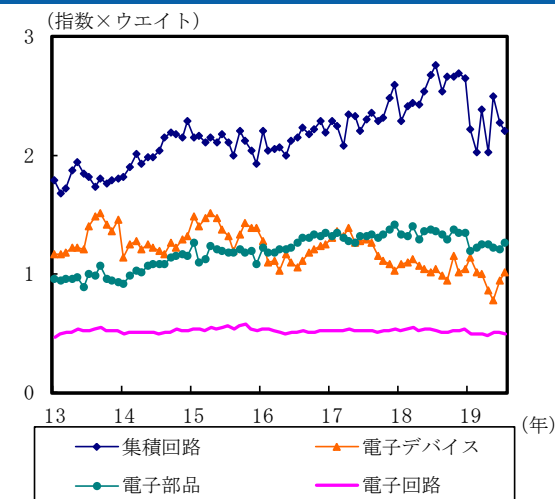
生産用機械



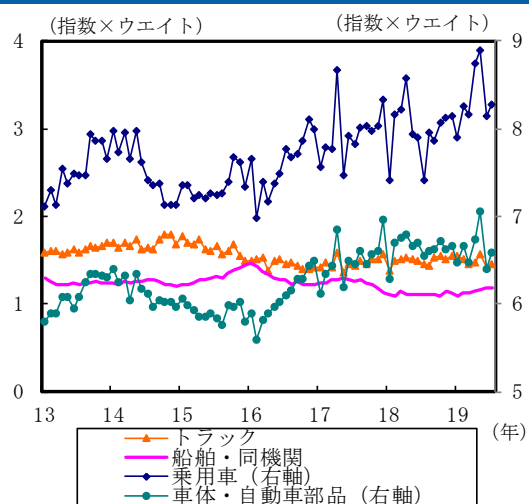
汎用・業務用機械



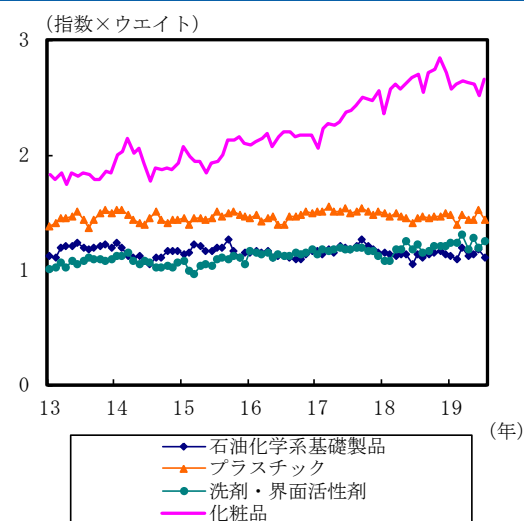
電子部品・デバイス



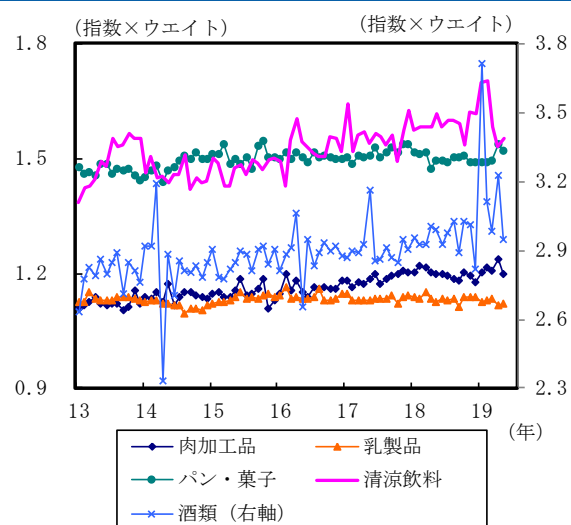
輸送機械



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