

2019年9月30日 全7頁

*Indicators Update*

## 2019年8月鉱工業生産

外需低迷で低下基調が続く、8月景気動向指数は再び「悪化」へ

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]

- 8月の生産指数は前月比▲1.2%と2ヶ月ぶりに低下し、コンセンサス（同▲0.5%）を下回った。8月の輸出数量指数は同▲4.5%と大幅に低下しており、外需の弱さが影響したとみられる。
- 出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比▲1.4%と2ヶ月ぶりに低下し、在庫指数は同0.0%と横ばいであった。その結果、在庫率指数は同+2.8%と上昇に転じた。在庫率は高水準を維持しており、当面は生産の調整圧力が残存するだろう。
- 製造工業生産予測調査によると、9月は前月比+1.9%、10月は同▲0.5%である。また、計画のバイアスを補正した9月の生産指数（経済産業省による試算値、最頻値）は同+0.3%と推計されている。9月は増税前の駆け込み需要を背景とした一部業種における上昇が見込まれるものの、10月以降の基調は外需の悪化を受け、足踏みが続くだろう。
- 10月7日に公表予定の8月景気動向指数の一致CIは前月差▲0.3ptの99.4と予想する。この数値を前提とすると、基調判断は「悪化」へ下方修正される。「悪化」となるのは2019年4月以来となる。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2018年		2019年							
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
鉱工業生産	▲0.9	+0.1	▲2.5	+0.7	▲0.6	+0.6	+2.0	▲3.3	+1.3	▲1.2
コンセンサス										▲0.5
DIR予想										▲0.6
出荷	▲1.5	+0.3	▲2.4	+1.6	▲1.3	+1.8	+1.3	▲4.0	+2.7	▲1.4
在庫	+0.1	+1.3	▲0.9	+0.4	+1.4	+0.0	+0.5	+0.4	▲0.2	0.0
在庫率	▲0.6	+2.6	▲2.1	+0.5	+1.6	▲2.4	+1.7	+3.2	▲2.1	+2.8

(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

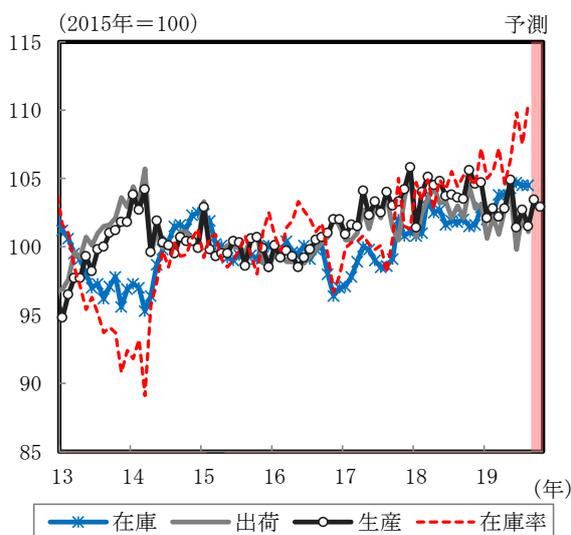
## 外需の悪化を受け低下、コンセンサスも下回る

8月の生産指数は前月比▲1.2%と2ヶ月ぶりに低下し、コンセンサス(同▲0.5%)を下回った(図表2)。8月の輸出数量指数(内閣府による季節調整値)は同▲4.5%と大幅に低下しており、外需の弱さが影響したとみられる(図表3)。また、経済産業省によると、工場稼働日減の影響もあったようだ(慣例休日は季節調整されていないため)。実際、2019年のお盆の期間は例年と比べ長く、工場稼働日が少なかったことが考えられる。

経済産業省は基調判断を「一進一退」から「このところ弱含み」へ下方修正した。基調としては依然弱く、2018年初めから見られる生産調整局面が続いている。

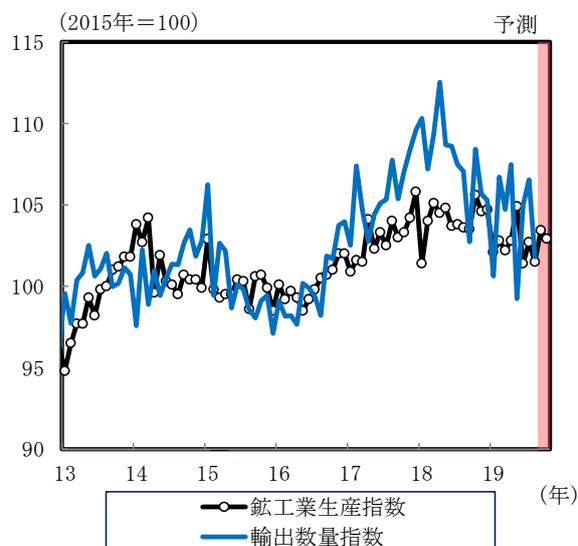
出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比▲1.4%と2ヶ月ぶりに低下し、在庫指数は同0.0%と横ばいであった。その結果、在庫率指数は同+2.8%と上昇に転じた(図表2)。在庫率は高水準を維持しており当面は生産の調整圧力が残存するだろう。在庫率上昇の要因は消費増税前の駆け込み需要を見据えた動きとも考えられるため、10月以降どの程度低下するかが生産指数の先行きを占ううえで重要になるだろう。

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

### 業種別：幅広い業種で低下、生産調整局面が続く

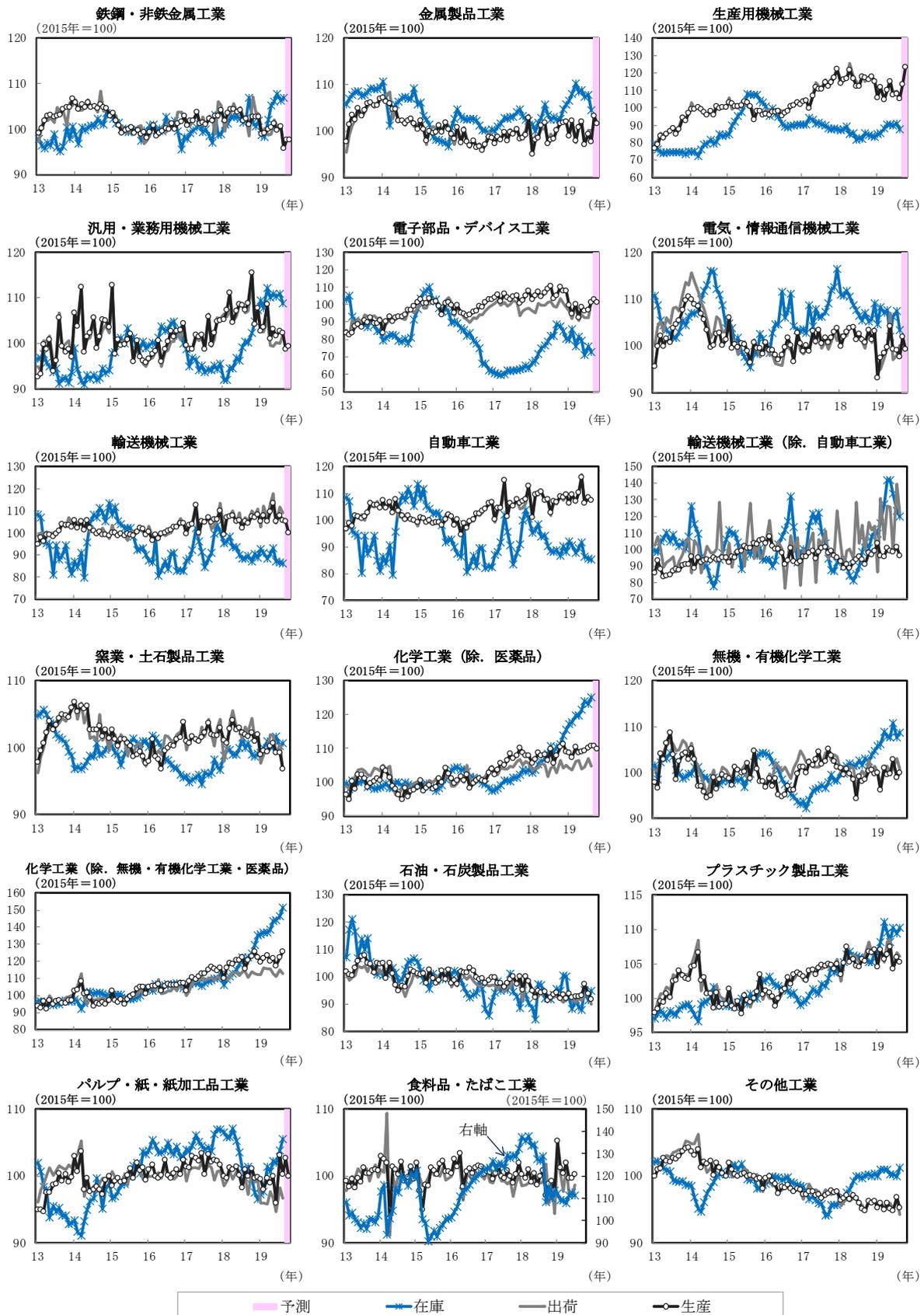
生産指数を業種別に見ると、幅広い業種で低下しており 15 業種中 12 業種で低下した。鉄鋼・非鉄金属工業（前月比▲4.7%）や生産用機械工業（同▲2.6%）、自動車工業（同▲1.1%）などが全体を押し下げた（**図表 4**）。

品目別に見ると、鉄鋼・非鉄金属工業では、特殊鋼熱間圧延鋼材や粗鋼が低下に寄与した。また、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、ショベル系掘削機械などが低下した。自動車工業では普通乗用車などが低下に寄与した。8 月は台風の影響により九州の工場などが操業を停止した影響が鉄鋼・非鉄金属工業や自動車工業で生じたとみられる。また自動車工業においては、上述の工場稼働日減の影響もあったようだ。こうした特殊要因によって下振れはしているものの、低下基調が続いている。

他方、上昇した業種は、化学工業（除.無機・有機化学工業・医薬品）や電子部品・デバイス工業である。化学工業は 10 月の消費増税に向けた駆け込み需要を見据えて作り込みを行っている可能性がある。品目別では乳液・化粧水類、日焼け止め・日焼け用化粧品、仕上用化粧品などが上昇に寄与した。また、8 月は低下したものの、パルプ・紙・紙加工品工業においても消費増税を見据えた作り込みの動きが見られる。ただしこれらの品目は全体に占めるウエイトは小さく、全体を押し上げるほどではない。

電子部品・デバイス工業の生産指数は前月比+4.5%と 2 ヶ月連続で上昇した。また、同業種の出荷指数も同+9.9%と大幅に上昇している。品目別に見ると、モス型半導体集積回路（メモリ）、モス型半導体集積回路（CCD）などが上昇した。これらはスマートフォン向けの部品であり、海外のスマートフォン需要があったとみられる。

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

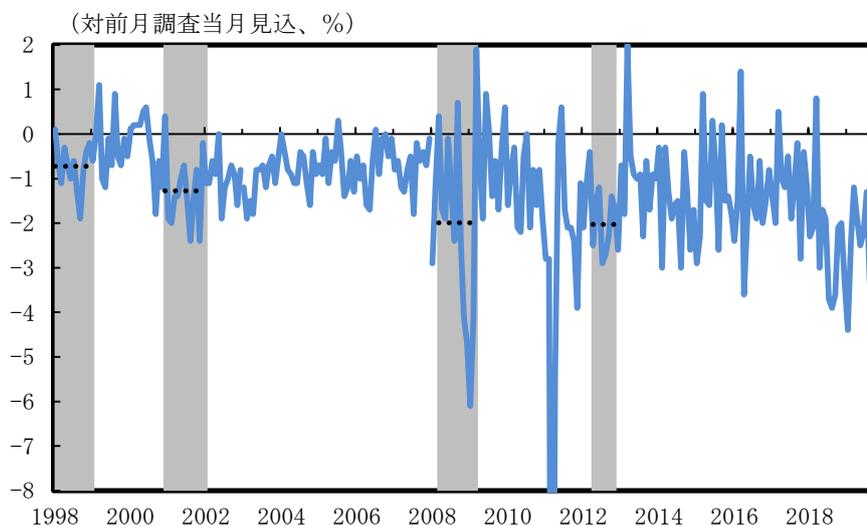
## 先行きの生産は足踏みが続くと見込む

9月以降の生産指数に関しては、9月は増税前の駆け込み需要などによって一時的な上昇が見込まれるものの、全体のトレンドとしては外需の悪化を受け、足踏みが続くだろう。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9月は前月比+1.9%、10月は同▲0.5%と見込まれている。また、計画のバイアスを補正した9月の生産指数は同+0.3%（経済産業省による試算値、最頻値）と推計されている。仮に、9月が同+0.3%となった場合、7-9月期は前期比▲1.0%と2四半期ぶりの減産となる。

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5**）。実現率とは、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▲2.6%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5：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

## 8月景気動向指数予測：一致指数は前月▲0.3pt、基調判断は「悪化」に下方修正と予想

鉱工業生産の結果を受け、10月7日公表予定の景気動向指数は一致指数が前月差▲0.3ptの99.4、先行指数は同▲2.9ptの90.8と予想する（10月1日に公表予定の一般職業紹介状況の結果次第では変更の可能性あり）。一致指数では、鉱工業用生産財出荷指数や商業販売額（卸売業）などが低下に寄与したとみられる。この結果となると、「3か月以上連続して、3か月後方移動平均が下降、当月の前月差の符号がマイナス」という基準を満たすことになり、一致指数による基調判断は「悪化」へ下方修正されることとなろう。「悪化」となるのは2019年4月以来となる。

図表6：景気動向指数の推移



図表7：一致指数による基調判断の推移

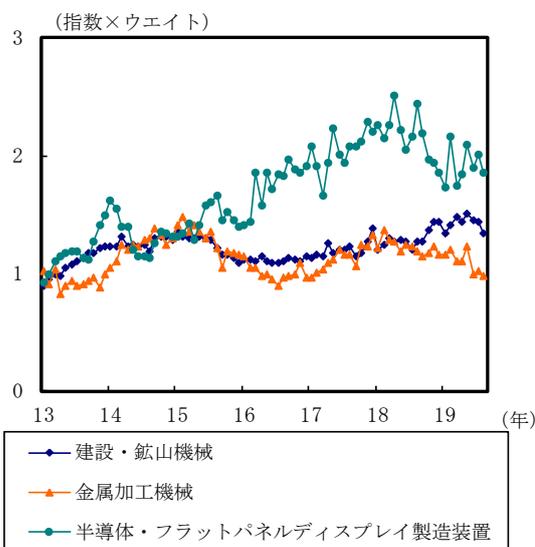
基調判断	
2018年1月	改善を示している
2月	改善を示している
3月	改善を示している
4月	改善を示している
5月	改善を示している
6月	改善を示している
7月	改善を示している
8月	改善を示している
9月	足踏みを示している
10月	足踏みを示している
11月	足踏みを示している
12月	足踏みを示している
2019年1月	下方への局面変化を示している
2月	下方への局面変化を示している
3月	悪化を示している
4月	悪化を示している
5月	下げ止まりを示している
6月	下げ止まりを示している
7月	下げ止まりを示している
8月	悪化を示している

(注) 2019年8月の基調判断は大和総研予想。

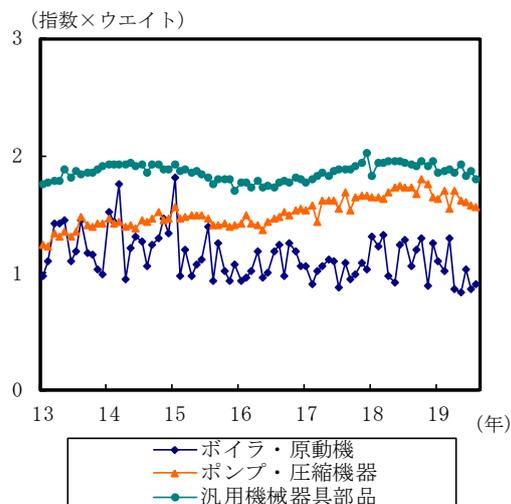
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

### 主要産業の生産動向(季節調整値)

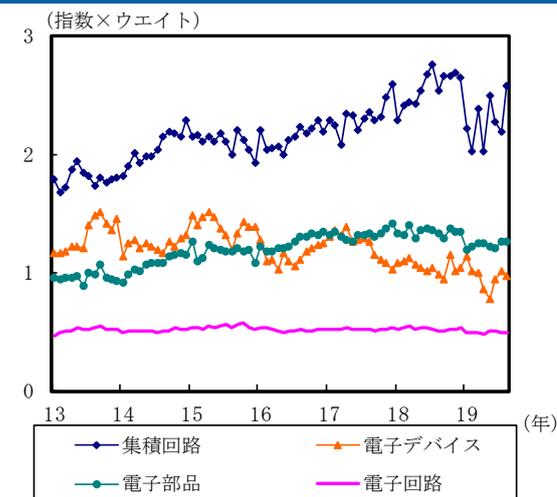
#### 生産用機械



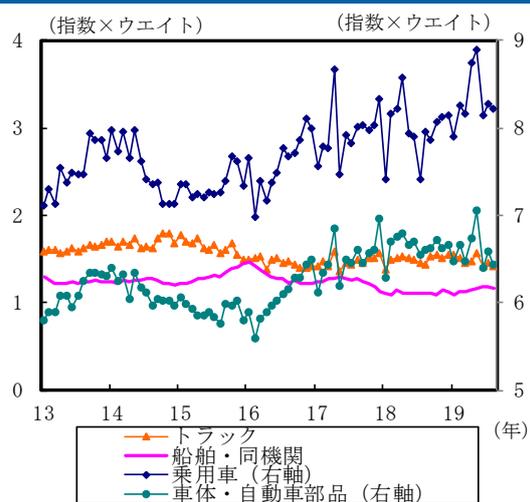
#### 汎用・業務用機械



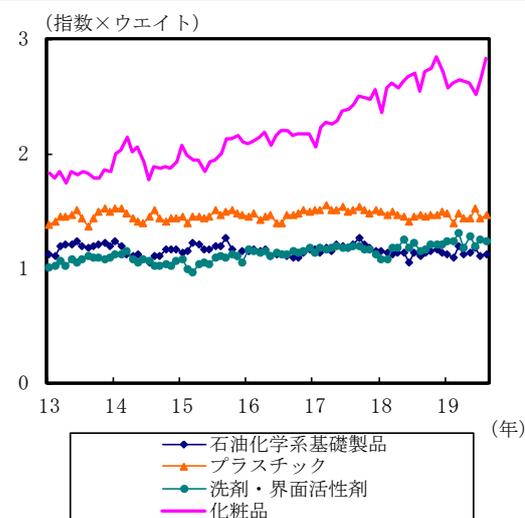
#### 電子部品・デバイス



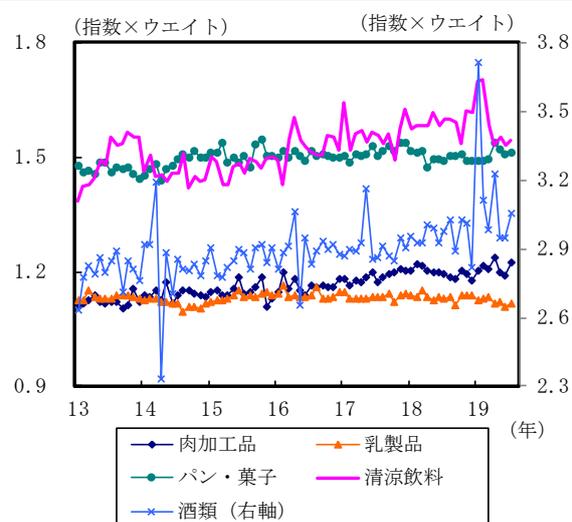
#### 輸送機械



#### 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