

2019年10月31日 全7頁

Indicators Update

2019年9月鉱工業生産

9月は大型案件で増産も7-9月期では減産、生産調整局面が続く

経済調査部
エコノミスト 鈴木 雄大郎
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 9月の生産指数は前月比+1.4%と2ヶ月ぶりに上昇した。コンセンサス（同+0.4%）を上回り、先月時点での計画のバイアスを補正した予測指数における試算値のレンジ（同▲0.7~+1.3%）の上限も上回った。9月の輸出数量指数は同▲0.5%と低下していたが、一部品目で大型案件が全体を押し上げた。
- 出荷指数と在庫指数を見ると、出荷指数が前月比+1.3%と2ヶ月ぶりに上昇し、在庫指数は同▲1.6%と3ヶ月連続で低下した。その結果、在庫率指数は同▲2.4%と低下に転じた。単月では低下したものの、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、10月は前月比+0.6%、11月は同▲1.2%である。また、計画のバイアスを補正した10月の生産指数（経済産業省による試算値、最頻値）は同▲1.6%と推計されている。10月は消費増税に伴う駆け込み需要の反動減や大型台風に伴う工場の操業停止などによって低下するとみられる。その後も外需の弱さを受け、冴えない動きが当面は続くだろう。
- 11月8日に公表予定の9月景気動向指数の一致CIは前月差+3.3ptと予想する。この数値を前提とすると、基調判断は現在の「悪化」から「下げ止まり」へ上方修正される。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2018年		2019年							
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
鉱工業生産	+0.1	▲2.5	+0.7	▲0.6	+0.6	+2.0	▲3.3	+1.3	▲1.2	+1.4
コンセンサス										+0.4
DIR予想										+0.5
出荷	+0.3	▲2.4	+1.6	▲1.3	+1.8	+1.3	▲4.0	+2.7	▲1.3	+1.3
在庫	+1.3	▲0.9	+0.4	+1.4	+0.0	+0.5	+0.4	▲0.2	▲0.1	▲1.6
在庫率	+2.6	▲2.1	+0.5	+1.6	▲2.4	+1.7	+3.2	▲2.1	+2.8	▲2.4

(注) コンセンサスはBloomberg。

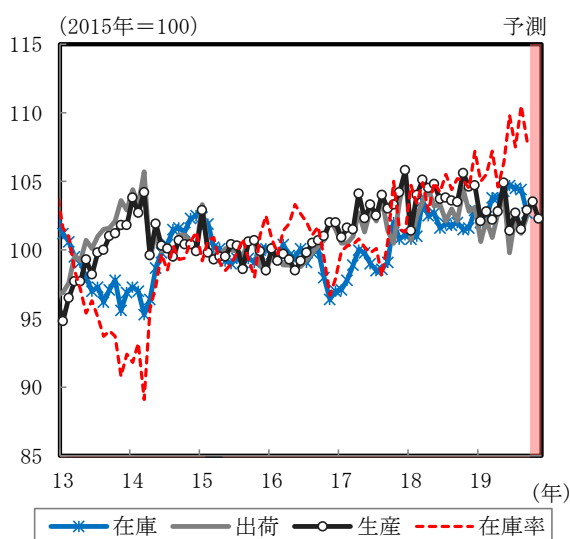
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

一部品目での大型案件が全体を押し上げる

9月の生産指数は前月比+1.4%と2ヶ月ぶりに上昇した。コンセンサス(同+0.4%)を上回り、先月時点での計画のバイアスを補正した予測指数における試算値のレンジ(同▲0.7~+1.3%)の上限も上回った。9月の輸出数量指数(内閣府による季節調整値)は同▲0.5%と低下したが、後述する一部品目における大型案件が増産に寄与した(図表3)。また、9月は台風15号の影響によって一部の工場が操業を停止していたが、その影響は限定的であった。

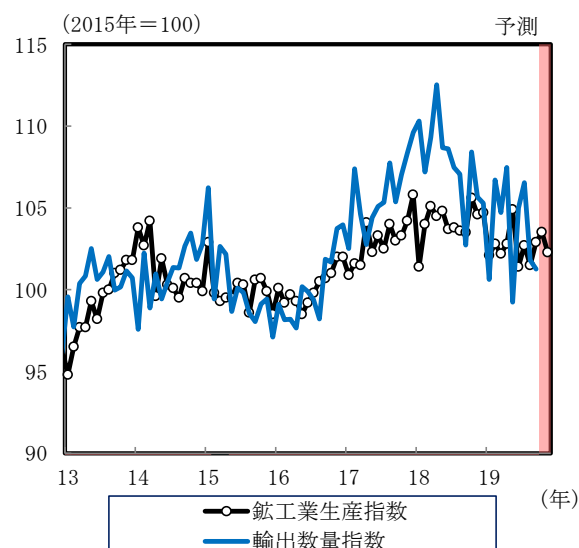
7-9月期で均して見ると、前期比▲0.6%と2四半期ぶりの減産となった。このところ、増産と減産を繰り返しており、経済産業省は基調判断を「このところ弱含み」で据え置いた。基調としては依然弱く、2018年初めから見られる生産調整局面が続いている。

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：鈇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

駆け込み需要に対応した出荷も発現

出荷指数の動きを見ると、前月比+1.3%と2ヶ月ぶりに上昇した。生産用機械工業や汎用・業務用機械工業、鉄鋼・非鉄金属工業等などが上昇に寄与した。加えて、化学工業(除. 無機・有機化学工業・医薬品)やパルプ・紙・紙加工品工業などでも上昇している。化学工業(除. 無機・有機化学工業・医薬品)では乳液・化粧水類などが、パルプ・紙・紙加工品工業では、衛生用紙、大人用紙おむつなどが上昇に寄与しており、消費増税前の駆け込み需要に対応した出荷も見られた¹。

¹ 消費増税に伴う、駆け込み需要や駆け込み出荷についての詳細は、小林俊介・鈴木雄一郎「[徹底検証：消費増税と対策の影響分析](#)」(大和総研レポート、2019年9月18日)や小林俊介・鈴木雄一郎「[『駆け込み需要』の徹底検証\(業種別・品目別\)](#)」(大和総研レポート、2019年10月30日)を参照。

在庫指数は3ヶ月連続で低下

在庫指数は前月比▲1.6%と3ヶ月連続で低下した。業種別では石油・石炭製品工業、電気・情報通信機械工業、化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）などが低下に寄与した。化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）は消費増税前の駆け込み需要を見据えて、化粧品などの在庫を積み上げていた（**図表 4**）。9月はこれらの在庫が減少したが、水準を見ると依然高水準にある。今後、生産調整を行う可能性がある点には留意が必要だ。

在庫率指数は同▲2.4%と低下した。単月では低下したものの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。

業種別生産：一部業種での特殊要因が全体を押し上げる

生産指数を業種別に見ると、汎用・業務用機械工業（前月比+9.4%）や生産用機械工業（同+7.9%）、電気・情報通信機械工業（同+4.0%）などが全体を押し上げた（**図表 4**）。

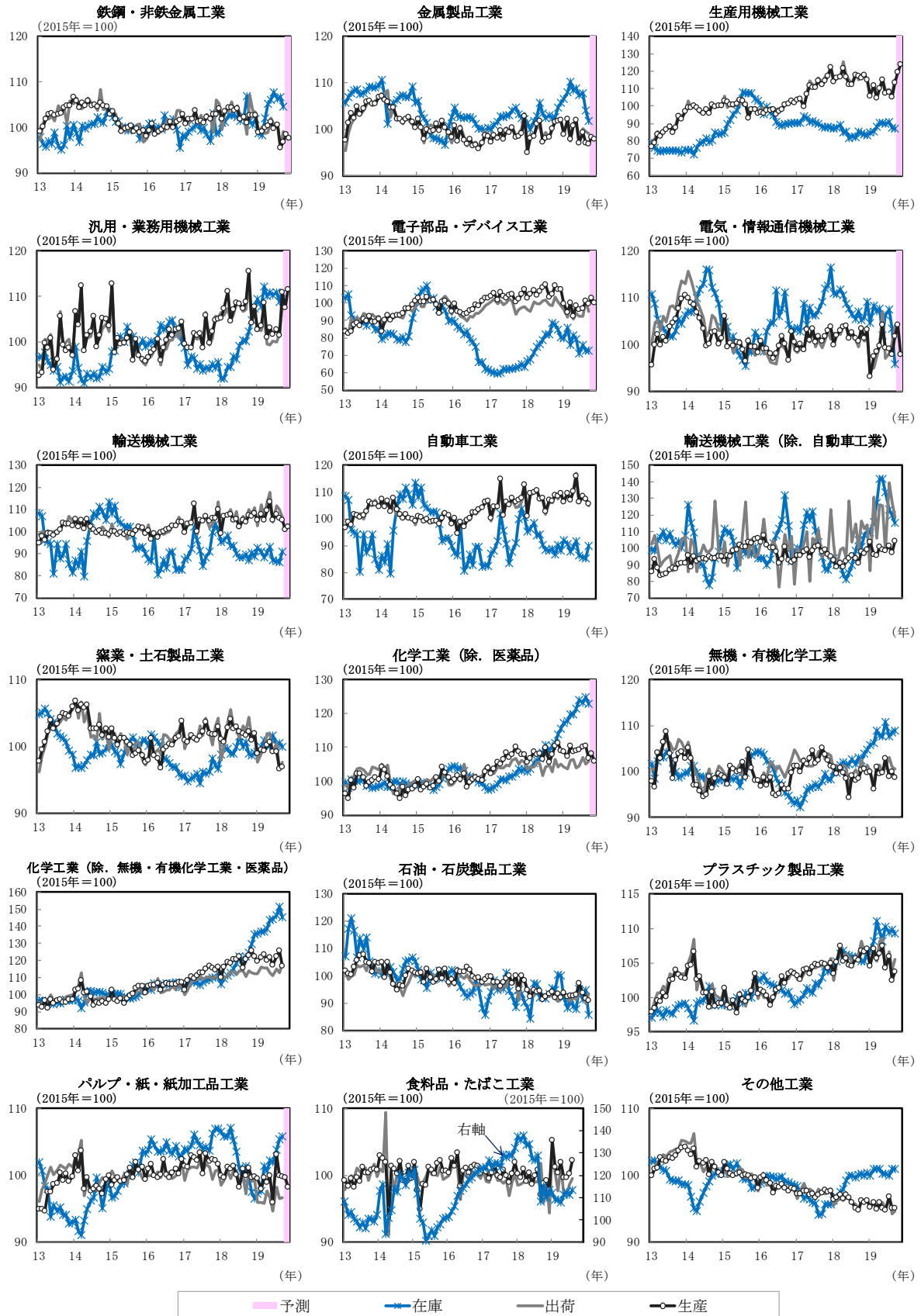
品目別に見ると、汎用・業務用機械工業では、コンベヤや運搬用クレーンが上昇に寄与した。これら2品目は、進捗度に応じて生産指数に反映されるのではなく、出荷された段階で一括計上される。納期として設定されやすい年度半期末にあたる9月にこれらの品目が出荷されたため、生産指数も大幅に上昇した。

生産用機械工業では、半導体製造装置や化学機械が上昇に寄与した。半導体製造装置の生産は2018年4月をピークに減少基調にあったが、2019年4月以降は増加傾向に転じている。9月は前月比+17.6%と大幅に上昇している。世界の半導体販売額は底打ちの兆しが見られており、製造装置の需要も回復傾向にあるようだ。

電気・情報通信機械工業では、超音波応用装置、セパレート形エアコンなどが上昇に寄与した。セパレート形エアコンとはいわゆる家庭用エアコンのことであり、経済産業省によると、8月の猛暑と消費増税前の駆け込み需要によって店頭在庫が減少したため増産したようだ。

9月は15業種中7業種が上昇したが、一部業種での大幅な上昇が全体を押し上げており、全体としての基調は弱い状況が続いている。

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が調整局面の出口は見え始めている

併せて公表された、製造工業生産予測調査を見ると10月は前月比+0.6%、11月は同▲1.2%と見込まれている。また、計画のバイアスを補正した10月の生産指数は同▲1.6%（経済産業省による試算値、最頻値）と推計されている。

短期的には、10月は消費増税に伴う反動減や、大型であった台風19号の影響によって工場の操業を停止した影響が発現することが見込まれるため、再び減産に転じるだろう。その後も外需の弱さを受け、冴えない動きが当面は続くだろう。

しかしながら長い目で見ると、電子部品・デバイス工業など一部業種において在庫調整局面が出口を迎えつつあることは明るい材料である。こうした景気敏感産業から川中・川下産業へ在庫調整の底打ちの動きが波及すれば、生産指数も回復してこよう。

なお、10月10日、11日に開催された米中閣僚協議を経て、10月15日に予定されていた追加関税（中国から輸入される年間2,500億ドル相当の品目に対する現行の25%から30%へと、追加関税率を5%pt引き上げる措置）は見送られた。米中両政府が部分合意に達したことは好材料であり、中国・アジア向けの輸出が持ち直してくれば、国内生産が回復する可能性はある。ただし、今回の部分合意はあくまでも追加関税の先送りにすぎない。今後の交渉次第では、再び追加関税を発動する可能性は十分残されており、引き続き注視していく必要がある。

9月景気動向指数予測：一致指数は前月差+3.3pt、基調判断は「下げ止まり」に上方修正と予想

鉱工業生産の結果を受け、11月8日公表予定の景気動向指数は一致指数が前月差+3.3ptの102.3、先行指数は同+1.3ptの93.2と予想する（11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）（**図表5**）。一致指数では、投資財出荷指数（除輸送機械）や消費増税前の駆け込み需要によって商業販売額（小売業）などが上昇に寄与したとみられる。予測値に基づくと、「3か月後方移動平均（前月差）の符号がプラスに変化し、プラス幅（1か月、2か月または3か月の累積）が1標準偏差分（0.9）以上、当月の前月差の符号がプラス」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現在の「悪化」から「下げ止まり」へ上方修正される（**図表6**）。とはいえ、9月の生産指数・出荷指数は大型案件、商業販売額は駆け込み需要と特殊要因で押し上げられたものであり、翌月以降はこれらの反動減が予想される。

図表 5 : 景気動向指数の推移



(注1) 直近は大和総研による予測値。

(注2) シェードは景気後退期。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 6 : 一致指数による基調判断の推移

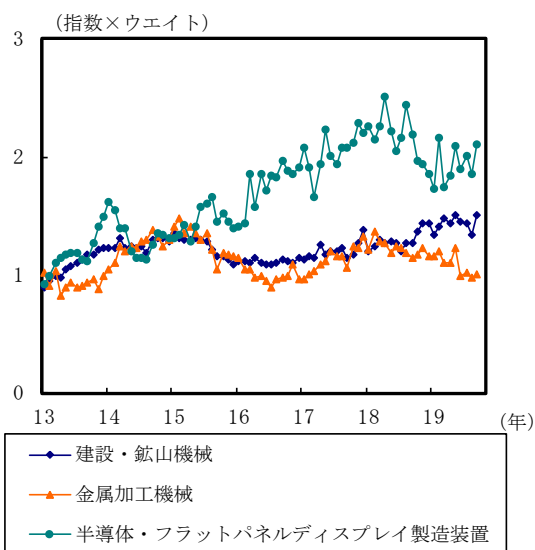
基調判断	
2018年1月	改善を示している
2月	改善を示している
3月	改善を示している
4月	改善を示している
5月	改善を示している
6月	改善を示している
7月	改善を示している
8月	改善を示している
9月	足踏みを示している
10月	足踏みを示している
11月	足踏みを示している
12月	足踏みを示している
2019年1月	下方への局面変化を示している
2月	下方への局面変化を示している
3月	悪化を示している
4月	悪化を示している
5月	下げ止まりを示している
6月	下げ止まりを示している
7月	下げ止まりを示している
8月	悪化を示している
9月	下げ止まりを示している

(注) 2019年9月の基調判断は大和総研予想。

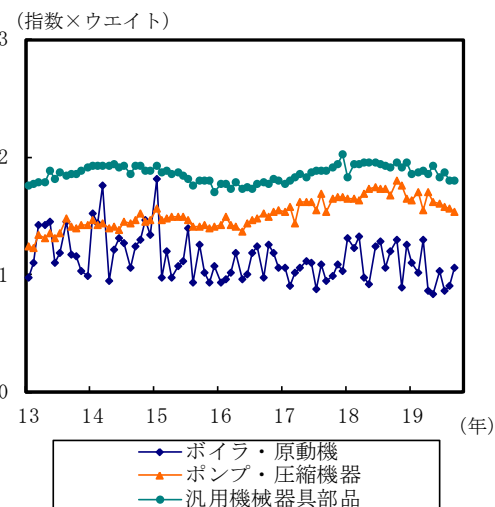
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

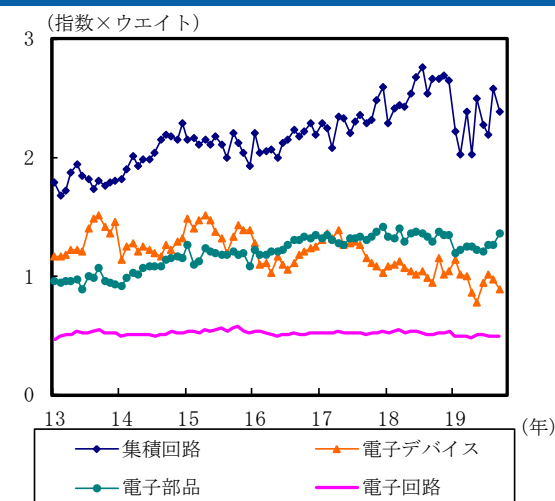
生産用機械



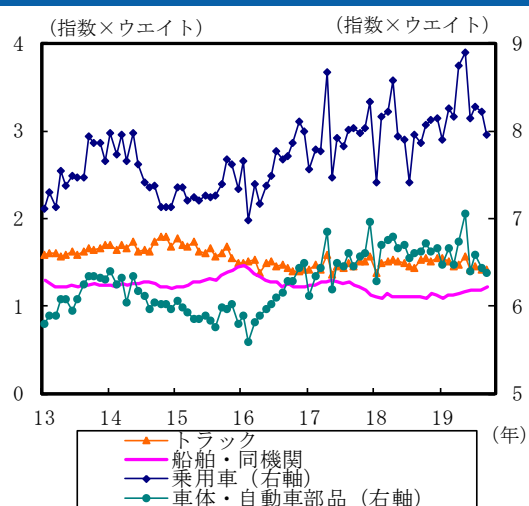
汎用・業務用機械



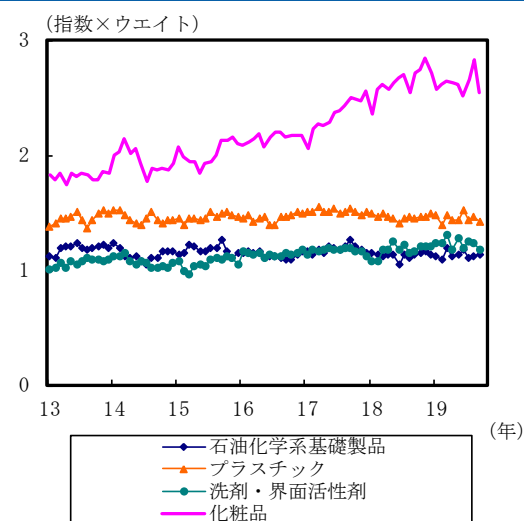
電子部品・デバイス



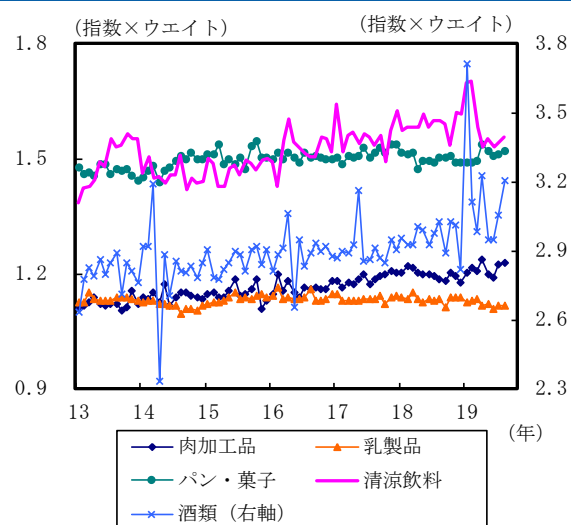
輸送機械



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