

2019年12月27日 全7頁

Indicators Update

2019年11月鉱工業生産

前月の大幅減からさらに減少、出荷指数は現行基準で最低水準を更新

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]

- 11月の生産指数は前月比▲0.9%と2ヶ月連続で低下し、おおむねコンセンサス（同▲1.0%）通りの結果となった。10月は台風19号の影響などによって大幅に低下したが、11月も回復には至らなかった。出荷指数も同▲1.7%と2ヶ月連続で低下している。在庫指数も高止まりしており、需要の弱さがうかがえる。
- 製造工業生産予測調査によると、12月の生産指数は前月比+2.8%、2020年1月は同+2.5%と見込まれている。しかし、計画のバイアスを補正した12月の生産指数（経済産業省による試算値、最頻値）は同+0.4%と試算されている。在庫水準の高さや外需の弱さを考慮すると、当面の生産は低水準で推移するだろう。
- 2020年1月10日に公表される11月景気動向指数の一致CIは前月差+0.2ptと予想する。この数値を前提とすると、基調判断は4ヶ月連続で「悪化」となる。

図表1：鉱工業生産の概況（季節調整済み前月比、%）

	2019年									
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
鉱工業生産	+0.7	▲0.6	+0.6	+2.0	▲3.3	+1.3	▲1.2	+1.7	▲4.5	▲0.9
コンセンサス										▲1.0
DIR予想										▲0.8
出荷	+1.6	▲1.3	+1.8	+1.3	▲4.0	+2.7	▲1.3	+1.5	▲4.5	▲1.7
在庫	+0.4	+1.4	+0.0	+0.5	+0.4	▲0.2	▲0.1	▲1.4	+1.3	▲1.1
在庫率	+0.5	+1.6	▲2.4	+1.7	+3.2	▲2.1	+2.8	▲1.9	+4.6	+1.8

(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

前月の大幅低下からさらに低下

11月の生産指数は前月比▲0.9%と2ヶ月連続で低下し、おおむねコンセンサス(同▲1.0%)通りの結果となった。10月は台風19号の影響などによって大幅に低下したが、11月も回復には至らなかった。在庫指数も高止まりしており、需要の弱さがうかがえる。経済産業省は基調判断を「弱含み」で据え置いた。

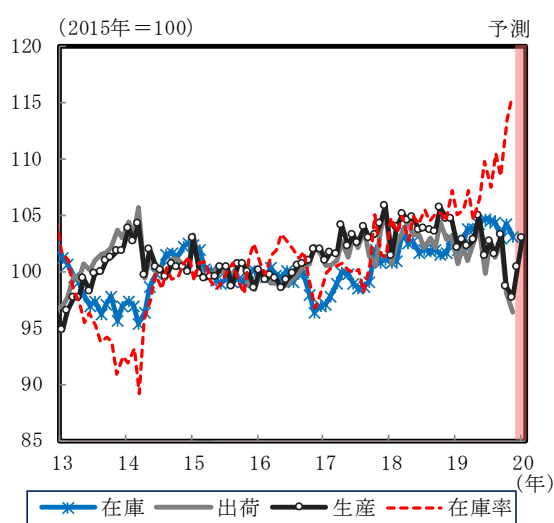
生産指数を業種別に見ると、15業種中12業種で低下した。生産用機械工業(前月比▲8.9%)や電気・情報通信機械工業(同▲2.9%)などが低下に寄与した。10月の台風19号の影響が11月にも残った業種が全体を押し下げたようだ。品目別に見ると、生産用機械工業では、ショベル系掘削機械、半導体製造装置などが減少した。また電気・情報通信機械工業では、リチウムイオン蓄電池、非標準変圧器などが押し下げに寄与した。

一方、自動車工業は前月比+4.5%と回復に転じている。一部の工場で台風19号の影響による操業停止や部品の調達が困難であったことから、10月は同▲7.9%と大幅に低下していた。こうした影響からの挽回生産があったとみられる。

出荷指数は2013年以降で最低水準を更新

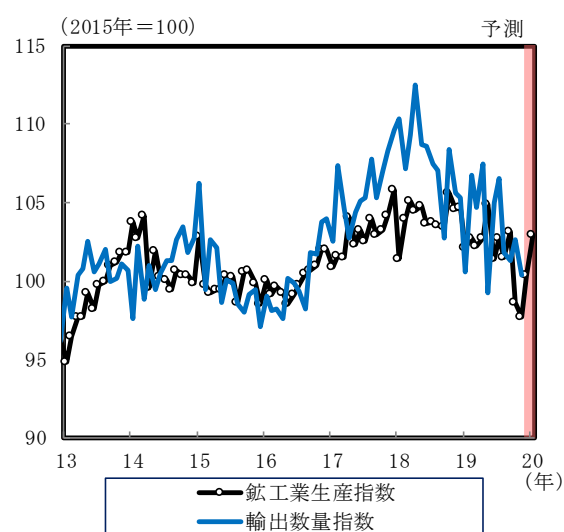
出荷指数の動きを見ると、前月比▲1.7%と2ヶ月連続で低下し、2013年以降では最低水準となった。業種別に見ると、自動車工業(同+4.3%)は全体を押し上げたものの、輸送用機械工業(除. 自動車工業)(同▲34.4%)や生産用機械工業(同▲10.0%)などが低下に寄与した。輸送用機械工業(除. 自動車工業)は振れが大きい項目であり、10月の大幅上昇(同+22.7%)からの反動も含まれているだろう。生産用機械工業ではショベル系掘削機械などが減少した。

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

在庫指数は再び低下も水準は依然高い

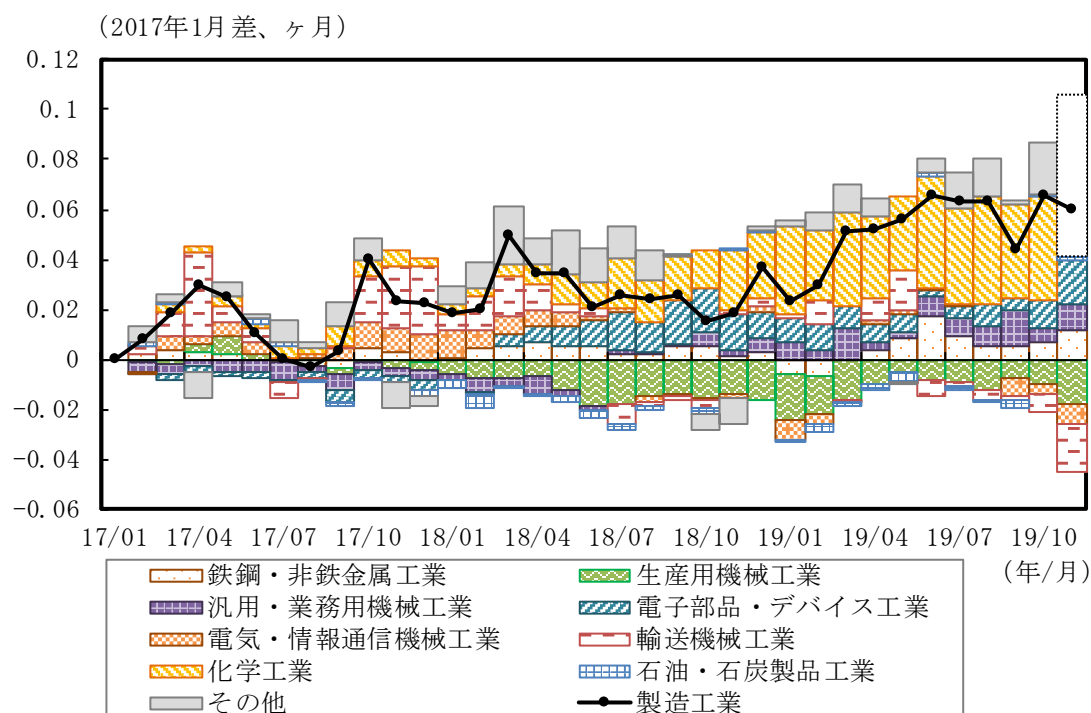
在庫指数は前月比▲1.1%と2ヶ月ぶりに低下した。在庫指数は2019年7月以降緩やかながら低下基調にある。11月の動きを業種別に見ると自動車工業（同▲7.6%）、石油・石炭製品工業（同▲2.4%）、電気・情報通信機械工業（同▲1.5%）などが低下に寄与した。一方、電子部品・デバイス工業（同+5.6%）は3ヶ月連続で上昇している。

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4**の在庫月数である。

在庫月数の推移を見ると、2019年以降増加傾向にある。11月は輸送機械工業が大幅に低下したことで、在庫月数も減少したが、依然高水準にある。業種別に見ると、これまで化学工業や汎用・業務用機械工業が増加している。11月の化学工業は速報段階では公表されていないが、化学工業（除.医薬品）の在庫は増加しており、医薬品を含めたベースでも増加に寄与している可能性が高い。

生産用機械や輸送機械工業など一部業種では、在庫調整が進んでいるが、全体では調整の進捗は鈍く、当面は在庫調整が続く可能性が高いだろう。

図表4：業種別在庫月数の推移



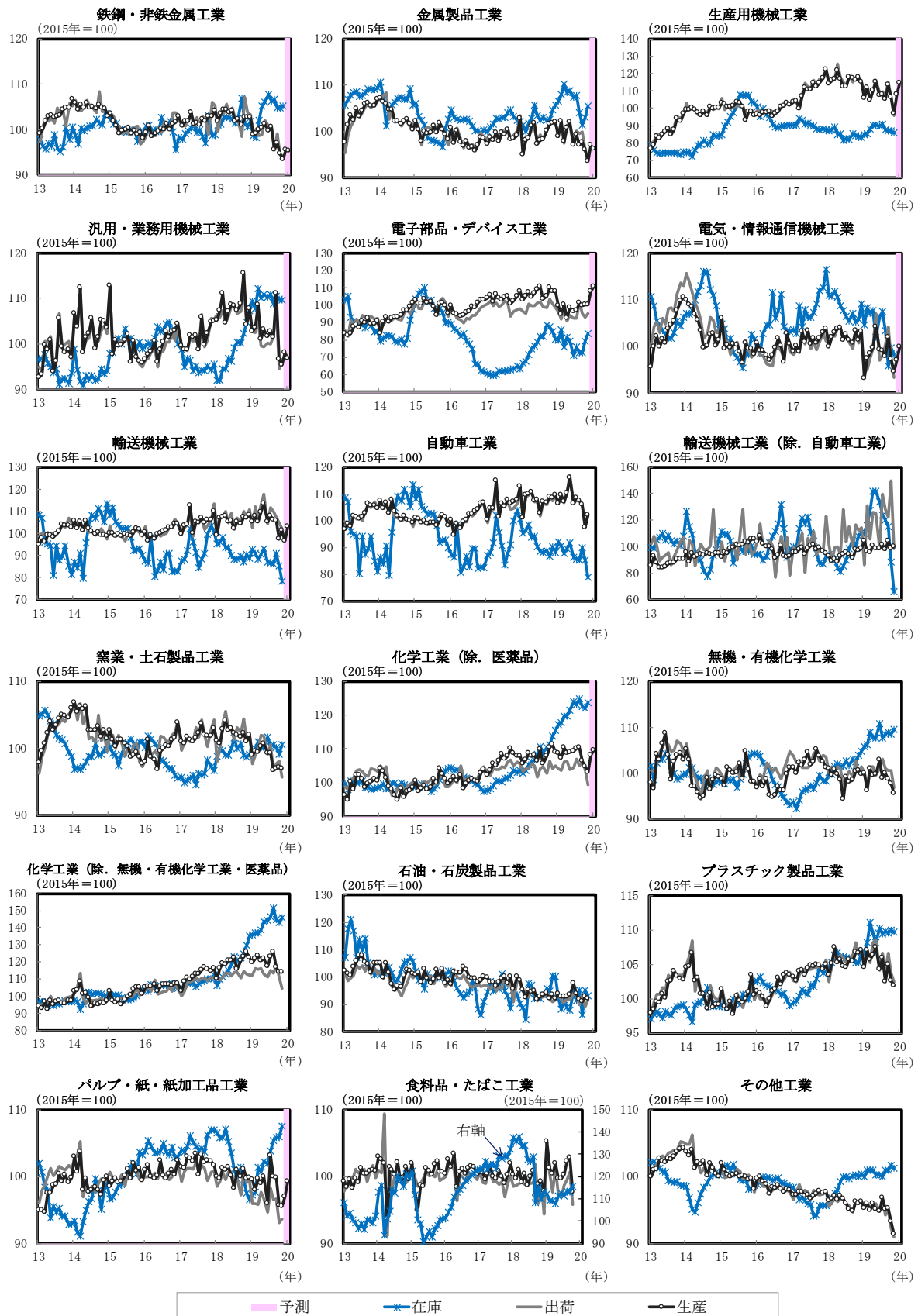
(注1) 在庫月数 = 実質在庫額（月末残高）/実質出荷額（月額、12ヶ月後方移動平均）

(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。

(注3) 最新月の白抜きは速報段階では発表されない業種の合計、全体から逆算して算出。

(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最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

先行きの生産は在庫削減圧力が強まり、生産調整局面が続く

製造工業生産予測調査を見ると、12月は前月比+2.8%、2020年1月は同+2.5%と見込まれている。しかし、計画のバイアスを補正した12月の生産指数は同+0.4%（経済産業省による試算値、最頻値）と試算されている。

仮に12月が前月比+0.4%となった場合、10-12月期は前期比▲4.2%となる。生産は2四半期連続で減産となる公算が大きい。当面は外需の弱さに加え、消費増税による駆け込み需要の反動減、負の所得効果などによる内需の落ち込みや、高止まりした在庫の調整圧力を受け、生産調整局面が続くことが見込まれる。

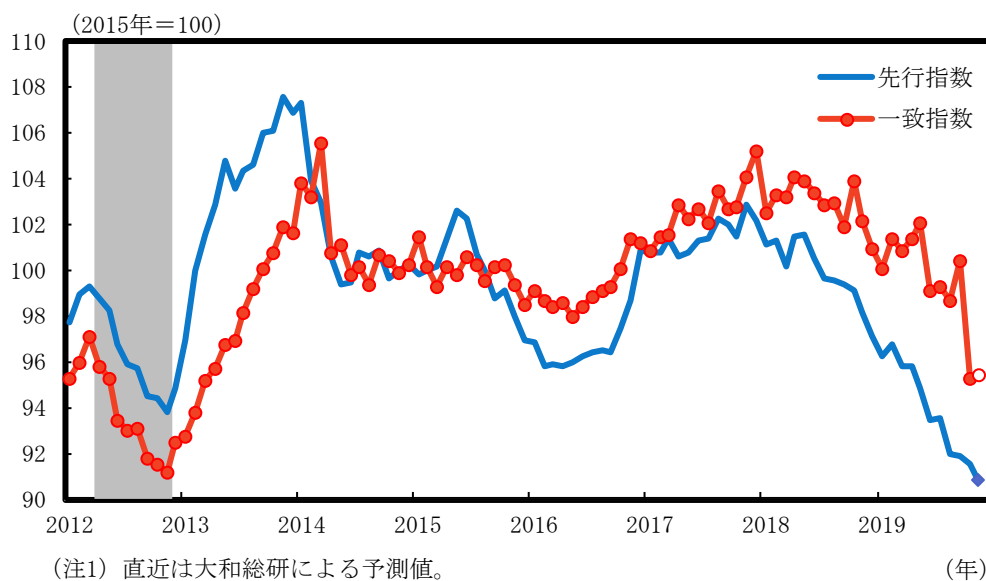
今後、生産指数が本格的に回復していくには、外需の持ち直しが鍵となりそうだ。外需に関しては、米中貿易交渉が一次合意に達し、アジアを中心とした半導体需要の回復やグローバルな在庫調整が進むなど明るい兆しが見られ始めている。実際、電子部品・デバイス工業など一部業種において在庫調整局面が終了しつつある。11月の生産指数も幅広い業種が低下するなか、電子部品・デバイス工業は上昇した。ただし、ウェイトの大きい資本財は、世界的な設備稼働率の低下を背景として、調整局面が続くことが見込まれ、外需が本格的に回復に向かうためには相当の時間を要するだろう。

また、米中摩擦に関しては依然不透明感が残ったままである。米国が追加関税発動の見送りや関税引き下げを行う代わりに、中国は金融市場の開放や米国産農産品輸入の拡大などが求められている。こうした改革が思うように進まなければ、再び追加関税が発動される可能性もある。こうしたリスクも下振れ要因として、残存していることには留意する必要がある。

11 月景気動向指数予測：一致指数は前月差+0.2pt、基調判断は「悪化」で据え置きと予想

鉱工業生産の結果を受け、2020年1月10日公表予定の11月景気動向指数は一致指数が前月差+0.2ptの95.5、先行指数は同▲0.7ptの90.9と予想する（**図表6**）。一致指数では、生産指数（鉱工業）や投資財出荷指数（除輸送機械）などが低下に寄与するものの、耐久消費財出荷指数などが押し上げるため、ほぼ横ばいでの着地となろう。予測値に基づく、一致指数による基調判断は現在の「悪化」で据え置かれる（**図表7**）。悪化となるのは4ヶ月連続である。

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

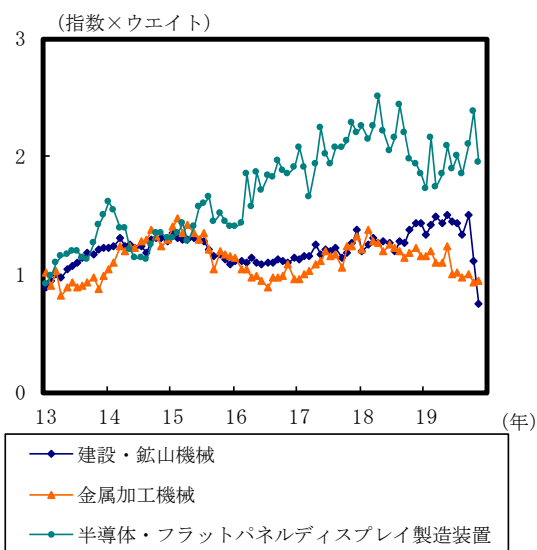
基調判断		基調判断	
2018年1月	改善を示している	2019年1月	下方への局面変化を示している
2月	改善を示している	2月	下方への局面変化を示している
3月	改善を示している	3月	悪化を示している
4月	改善を示している	4月	悪化を示している
5月	改善を示している	5月	下げ止まりを示している
6月	改善を示している	6月	下げ止まりを示している
7月	改善を示している	7月	下げ止まりを示している
8月	改善を示している	8月	悪化を示している
9月	足踏みを示している	9月	悪化を示している
10月	足踏みを示している	10月	悪化を示している
11月	足踏みを示している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

(注) 2019年11月の基調判断は大和総研予想。

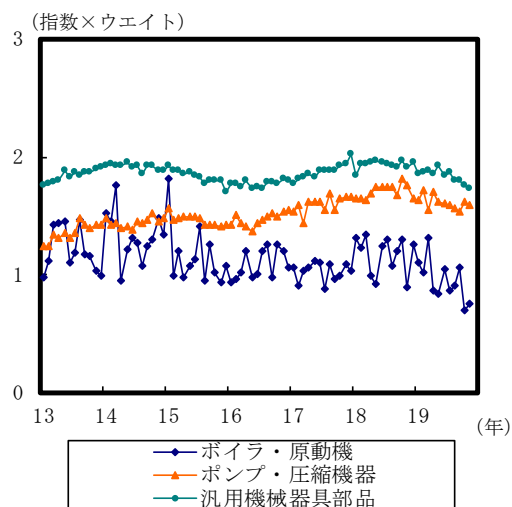
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

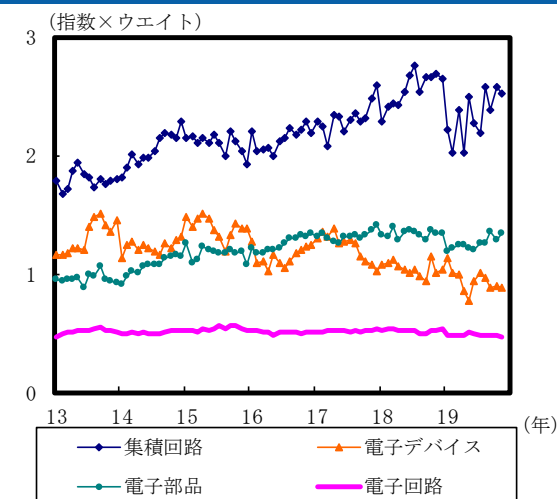
生産用機械



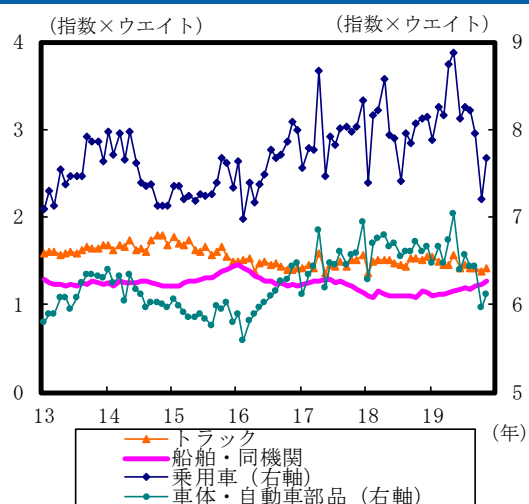
汎用・業務用機械



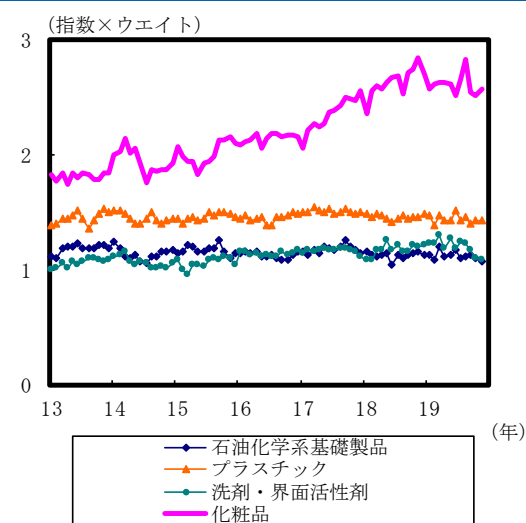
電子部品・デバイス



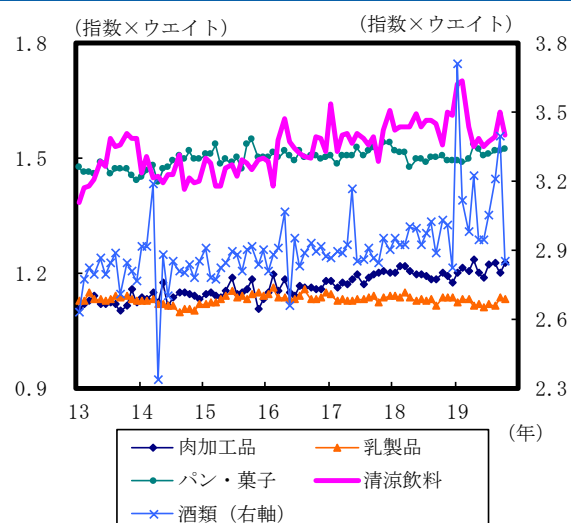
輸送機械



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