

2020年1月31日 全6頁

Indicators Update

2019年12月鉱工業生産

大型台風からの回復が見られるものの、戻りは弱い

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]

- 2019年12月の生産指数は前月比+1.3%と3ヶ月ぶりに上昇し、コンセンサス（同+0.7%）を上回った。ただし、出荷指数は同+0.0%と横ばいであり、需要が回復したとは言い難く、在庫指数は上昇に転じている。生産は単月では回復したものの、10月の大幅低下からの戻りは弱く、水準は増税前の9月までと比べると大きく低下したままだ。10-12月期の生産指数は前期比▲4.0%と大幅減産となった。
- 業種別では、15業種中6業種で上昇した。生産用機械工業、汎用・業務用機械工業などの資本財が上昇に寄与した。これらの業種はそれぞれ3ヶ月ぶりの上昇であり、大型台風の影響が落ち着き、生産が復旧したとみられる。また、電子部品・デバイス工業は世界的な半導体需要の回復を背景に3ヶ月連続で上昇した。12月はこうした業種の大幅上昇が全体を押し上げており、幅広い業種では生産調整局面が続いている。
- 製造工業生産予測調査によると、2020年1月の生産指数は前月比+3.5%、2月は同+4.1%と見込まれている。計画のバイアスを補正した1月の生産指数（経済産業省による試算値、最頻値）は同+0.5%と試算されている。ただし、調査期間が1月上旬であるため、これらの予測値には新型肺炎の影響が反映されていない可能性が高い。1、2月の生産指数は計画から大きく下振れするだろう。
- 2020年2月7日に公表される12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5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 | | | | | | | | | | |
|--------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|--|
| | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | |
| 鉱工業生産 | ▲0.6 | +0.6 | +2.0 | ▲3.3 | +1.3 | ▲1.2 | +1.7 | ▲4.5 | ▲1.0 | +1.3 | |
| コンセンサス | | | | | | | | | | +0.7 | |
| DIR予想 | | | | | | | | | | +1.1 | |
| 出荷 | ▲1.3 | +1.8 | +1.3 | ▲4.0 | +2.7 | ▲1.3 | +1.5 | ▲4.5 | ▲1.7 | +0.0 | |
| 在庫 | +1.4 | +0.0 | +0.5 | +0.4 | ▲0.2 | ▲0.1 | ▲1.4 | +1.3 | ▲0.9 | +1.6 | |
| 在庫率 | +1.6 | ▲2.4 | +1.7 | +3.2 | ▲2.1 | +2.8 | ▲1.9 | +4.6 | +2.2 | +17.3 | |

(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

大型台風の影響が落ち着き、資本財の生産が上昇

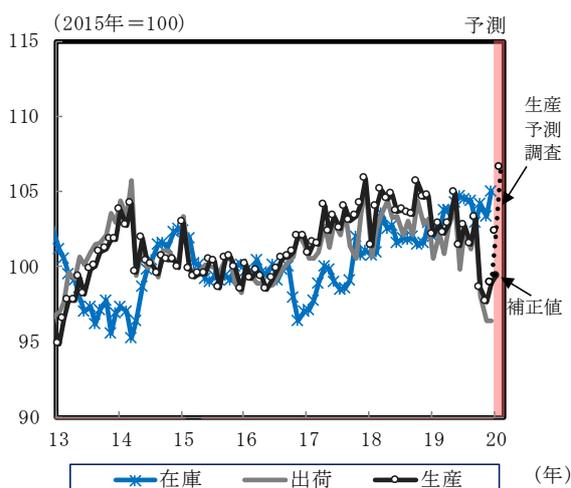
2019年12月の生産指数は前月比+1.3%と3ヶ月ぶりに上昇し、コンセンサス（同+0.7%）を上回った。ただし、出荷指数は同+0.0%と横ばいであり、需要が回復したとは言い難く、在庫指数は上昇に転じている。生産は単月では回復したものの、10月の大幅低下からの戻りは弱く、水準は増税前の9月までと比べると大きく低下している。10-12月期は前期比▲4.0%と大幅減産となった。経済産業省は基調判断を「弱含み」で据え置いた。

生産指数を業種別に見ると、15業種中6業種で上昇した。生産用機械工業（前月比+15.9%）や汎用・業務用機械工業（同+6.5%）などの資本財が上昇に寄与した。これらの業種はそれぞれ3ヶ月ぶりの上昇であり、大型台風の影響が落ち着き、生産が復旧したとみられる。また、電子部品・デバイス工業（同+3.3%）は世界的な半導体需要の回復を背景に3ヶ月連続で上昇した。12月はこうした一部の業種の大幅上昇が全体を押し上げており、それ以外の幅広い業種では生産調整局面が続いている。低下した業種では、自動車工業が前月比▲4.3%と全体を押し下げた。

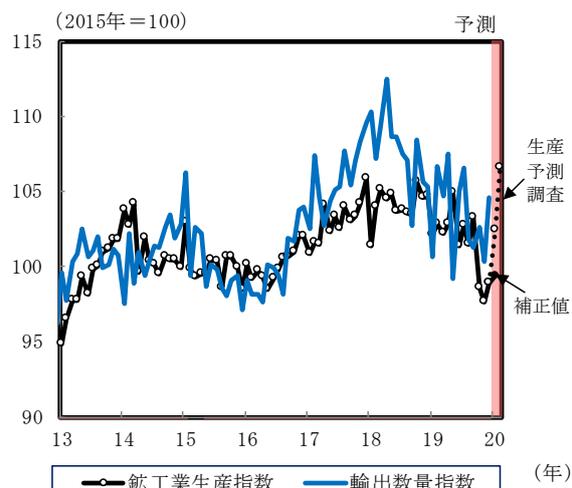
出荷指数は前月の大幅低下から横ばい、需要の回復とは言い難い

12月の出荷指数は前月比+0.0%と横ばいであった。11月は2013年以降では最低水準となっていたが、12月も低水準で横ばいと需要が回復したとは言い難い。業種別に見ると、生産用機械工業（同+16.8%）や汎用・生産用機械工業（同+4.3%）、化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）（同+3.4%）は全体を押し上げたものの、自動車工業（同▲6.7%）や輸送用機械工業（除. 自動車工業）（同▲4.8%）などが低下に寄与した。

図表2：生産・出荷・在庫



図表3：鉱工業生産と輸出数量



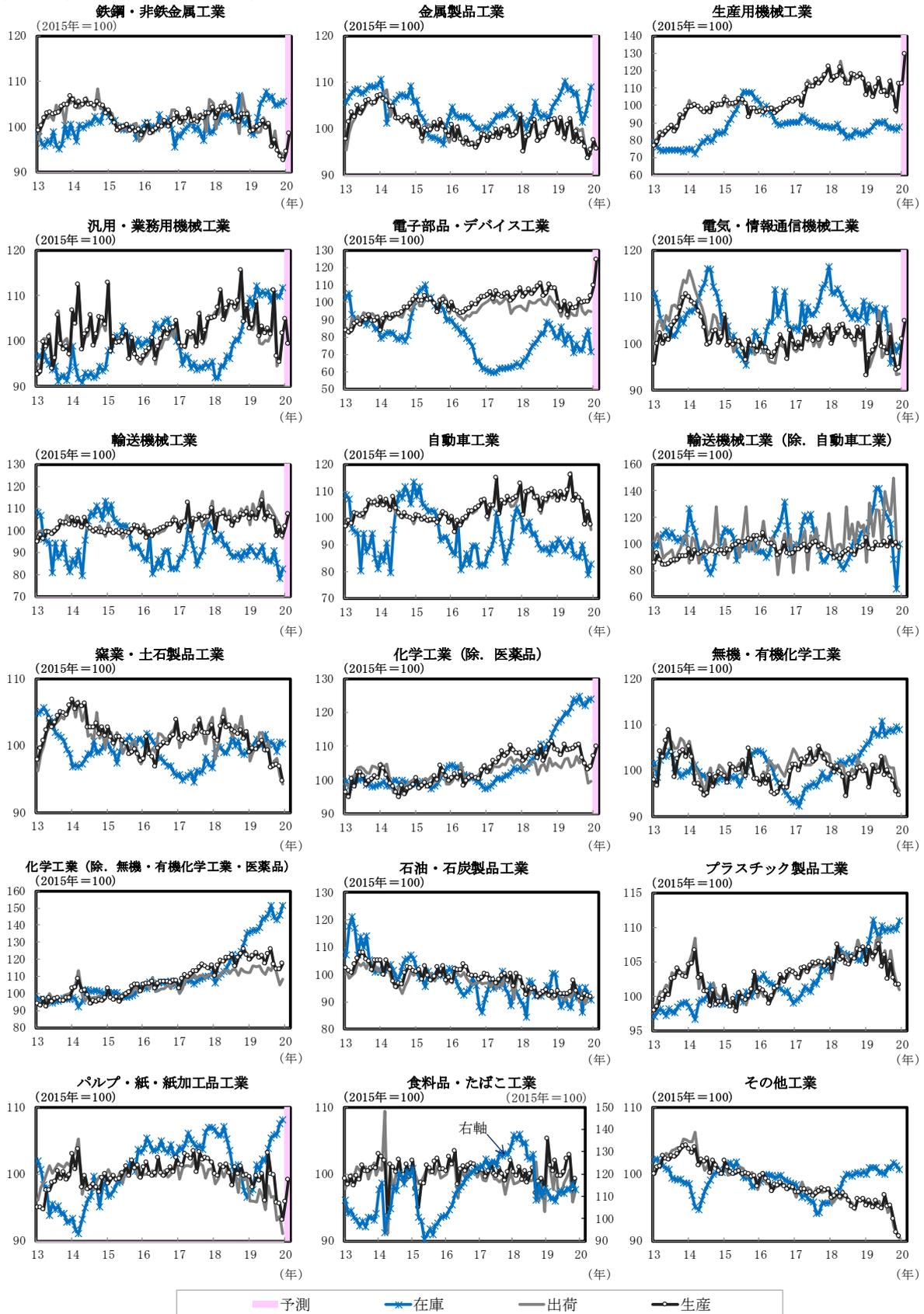
(注) 生産指数の予測値（黒丸）は、製造工業生産予測指数の補正值。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

(注) 生産指数の予測値（黒丸）は、製造工業生産予測指数の補正值。

(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

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

在庫指数は再び上昇に転じる

12月の在庫指数は前月比+1.6%と2ヶ月ぶりに上昇に転じた。業種別に見ると、化学工業(除.無機・有機化学工業・医薬品)(同+3.8%)や自動車工業(同+4.8%)などが上昇に寄与した。経済産業省によると、これらの業種では意図的な在庫の積み増しがあったようだ。化学工業(除.無機・有機化学工業・医薬品)では、化粧品類の在庫が増加しており、1月以降の春節での観光客需要を見据えていた可能性がある。また自動車工業については、19年10月から20年2月に発売を延期していた、主力新型車種の積み増しが考えられる。

特殊要因の影響を除くと、多くの業種で在庫指数は高水準にあり、当面は在庫調整圧力を受け、生産調整局面が続くことが見込まれる。

先行きの生産は増産が見込まれるものの、新型肺炎の影響で下振れする可能性が高い

製造工業生産予測調査を見ると、2020年1月は前月比+3.5%、2月は同+4.1%と増産が続く見込みである。計画のバイアスを補正した1月の生産指数は同+0.5%(経済産業省による試算値、最頻値)と試算されている。

ただし、調査期間が1月上旬であり、これらの予測値には新型肺炎の影響が反映されていない可能性が高い。1、2月の生産指数は中国向けの生産・出荷の落ち込みによって、計画から大きく下振れする可能性が高い。また、新型肺炎の影響が長期化すれば、3月以降の生産も影を落とすこととなる。

より長期的に見たとき、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。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ている。電子部品・デバイス工業の予測指数は1、2月ともに大幅な増産を見込んでいる。ただし、ウエ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。

12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2月7日公表予定の12月景気動向指数は一致指数が前月差+0.2ptの94.9、先行指数は同+0.8ptの91.6と予想する（図表5）。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）などが上昇に寄与するものの、耐久消費財出荷指数などが押し下げられるため、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6）。悪化となるのは5ヶ月連続である。

ただし、一致指数は10月に消費増税の反動減、台風19号の影響などによって大幅に低下したが、1月はこの影響が剥落する¹。そのため、1月の結果次第では基調判断が再び「下げ止まり」へ上方修正される可能性はある。

図表5：景気動向指数の推移



図表6：一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 | 12月 | 悪化を示している |

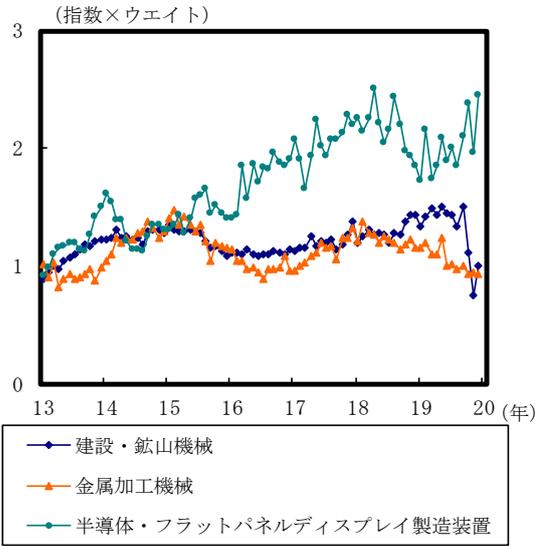
(注) 2019年12月の基調判断は大和総研予想。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

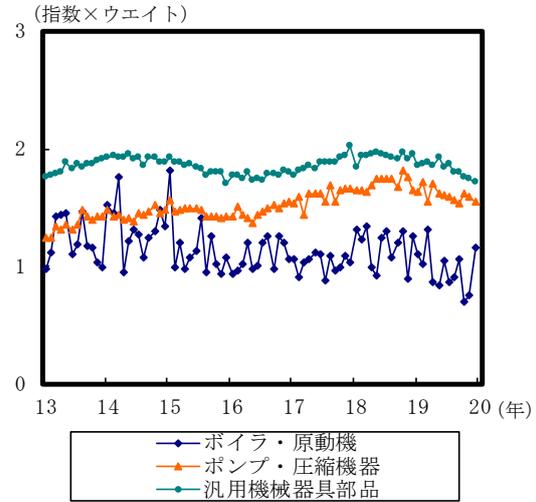
¹ 基調判断は3ヶ月後方移動平均の前月差を用いて算出されるため、12月分は10、11、12月が、1月分は11、12、1月の平均を利用する。

主要産業の生産動向(季節調整値)

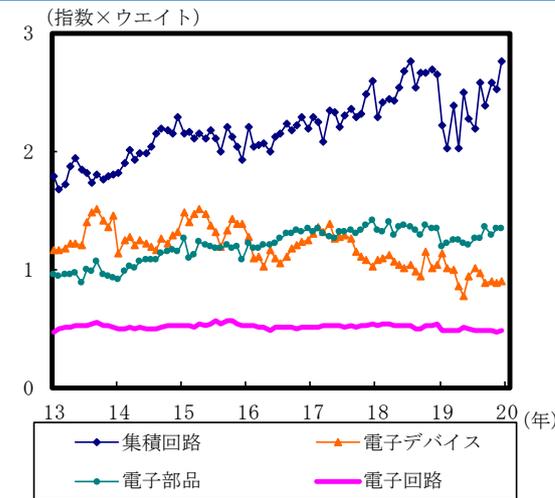
生産用機械



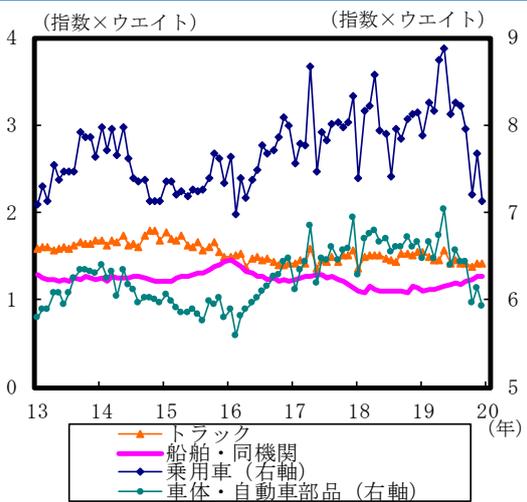
汎用・業務用機械



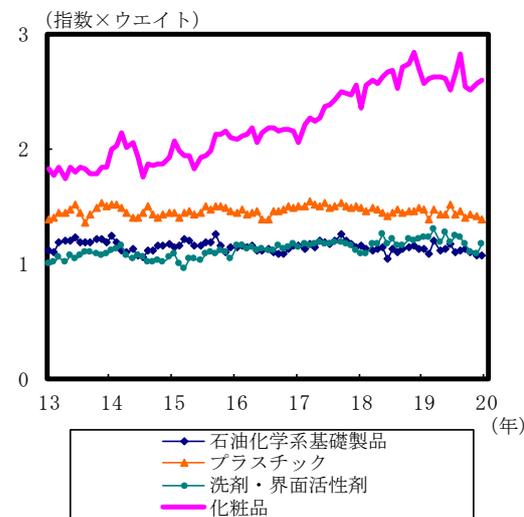
電子部品・デバイス



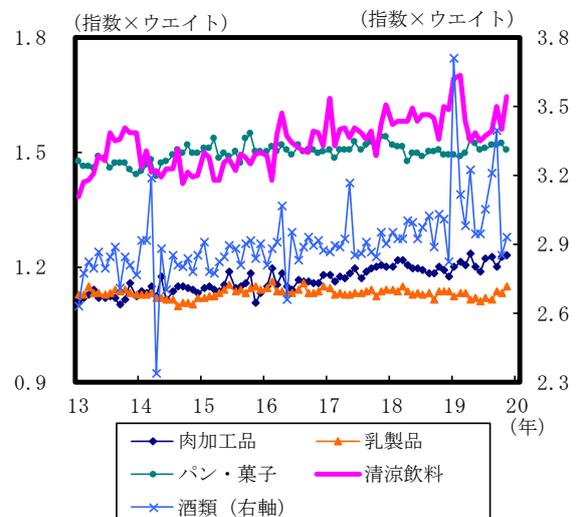
輸送機械



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