

2020年2月28日 全6頁

Indicators Update

2020年1月鉱工業生産

2ヶ月連続増産も、新型肺炎懸念で先行きは大幅減産の見込み

経済調査部 エコノミスト 鈴木 雄太郎
シニアエコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2020年1月の生産指数は前月比+0.8%と2ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス（同+0.2%）を上回った。上昇はしたものの、9月以前の水準と比べると大幅に低下したままだ。出荷指数も同+0.2%と僅かに上昇したものの低水準でとどまっている。
- 業種別では、15業種中8業種で上昇した。自動車工業、輸送機械工業（除く自動車工業）、その他工業などが上昇に寄与した。品目別では普通乗用車、航空機用発動機部品などが押し上げた。自動車工業は10月以降弱さが見られていたが、1月はいったん持ち直した。
- 製造工業生産予測調査によると2020年2月は前月比+5.3%、3月は同▲6.9%となっている。また、計画のバイアスを補正した2月の生産指数は同+2.0%（最頻値）と試算されている。2月に上昇した後、3月は大幅な減産を見込んでいる。ただし、今回の予測調査は調査期日が2月10日であり、足元で新型肺炎の影響が拡大している点は十分に織り込んでいないとみられる。2月、3月は予測調査から下振れする公算が大きく、1-3月期は3四半期連続の減産が視野に入ろう。
- 2020年3月6日に公表される1月景気動向指数の一致CIは前月差+1.3ptと予想する。この数値を前提とすると、基調判断は6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							2020年		
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
鉱工業生産	▲3.3	+1.3	▲1.2	+1.7	▲4.5	▲1.0	+1.2	+0.8		
コンセンサス								+0.2		
DIR予想								+0.2		
生産予測調査									+5.3	▲6.9
補正值(最頻値)									+2.0	
出荷	▲4.0	+2.7	▲1.3	+1.5	▲4.5	▲1.7	+0.3	+0.2		
在庫	+0.4	▲0.2	▲0.1	▲1.4	+1.3	▲0.9	+0.9	+1.5		
在庫率	+3.2	▲2.1	+2.8	▲1.9	+4.6	+2.2	+0.8	▲1.5		

(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

2ヶ月連続で増産も、10月以前の水準と比べると大幅に低下したまま

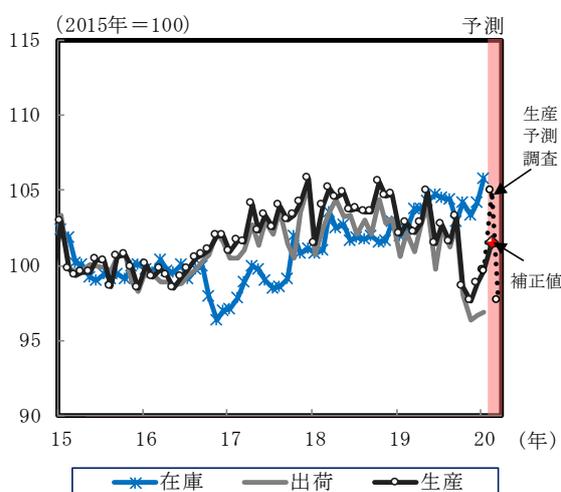
2020年1月の生産指数は前月比+0.8%と2ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス(同+0.2%)を上回った。上昇はしたものの、9月以前の水準と比べると大幅に低下したままだ。経済産業省は基調判断を「一進一退ながら弱含み」と前月(弱含み)から若干修正した。

生産指数を業種別に見ると、15業種中8業種で上昇した。自動車工業(前月比+5.5%)、輸送機械工業(除.自動車工業)(同+16.6%)、その他工業(同+2.5%)などが上昇に寄与した。品目別では普通乗用車、航空機用発動機部品などが押し上げた。自動車工業は10月以降弱さが見られていたが、1月はいったん持ち直した。

出荷指数は僅かに上昇も、低水準にとどまる

1月の出荷指数は前月比+0.2%と僅かに上昇した。11月は2013年以降では最低水準となったが、12月、1月も横ばい圏で停滞している。業種別に見ると、自動車工業(同+6.2%)やプラスチック製品工業(同+3.7%)、化学工業(除.無機・有機化学工業・医薬品)(同+4.2%)などが全体を押し上げたものの、石油・石炭製品工業(同▲4.8%)や汎用・業務用機械工業(同▲4.4%)などが低下に寄与した。

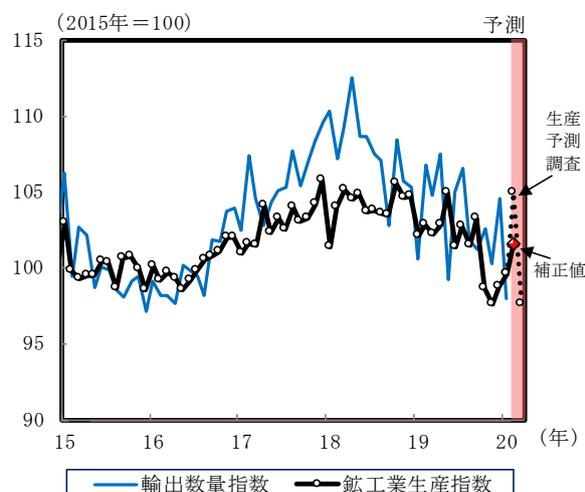
図表2：生産・出荷・在庫



(注) 生産指数の予測値(赤色)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

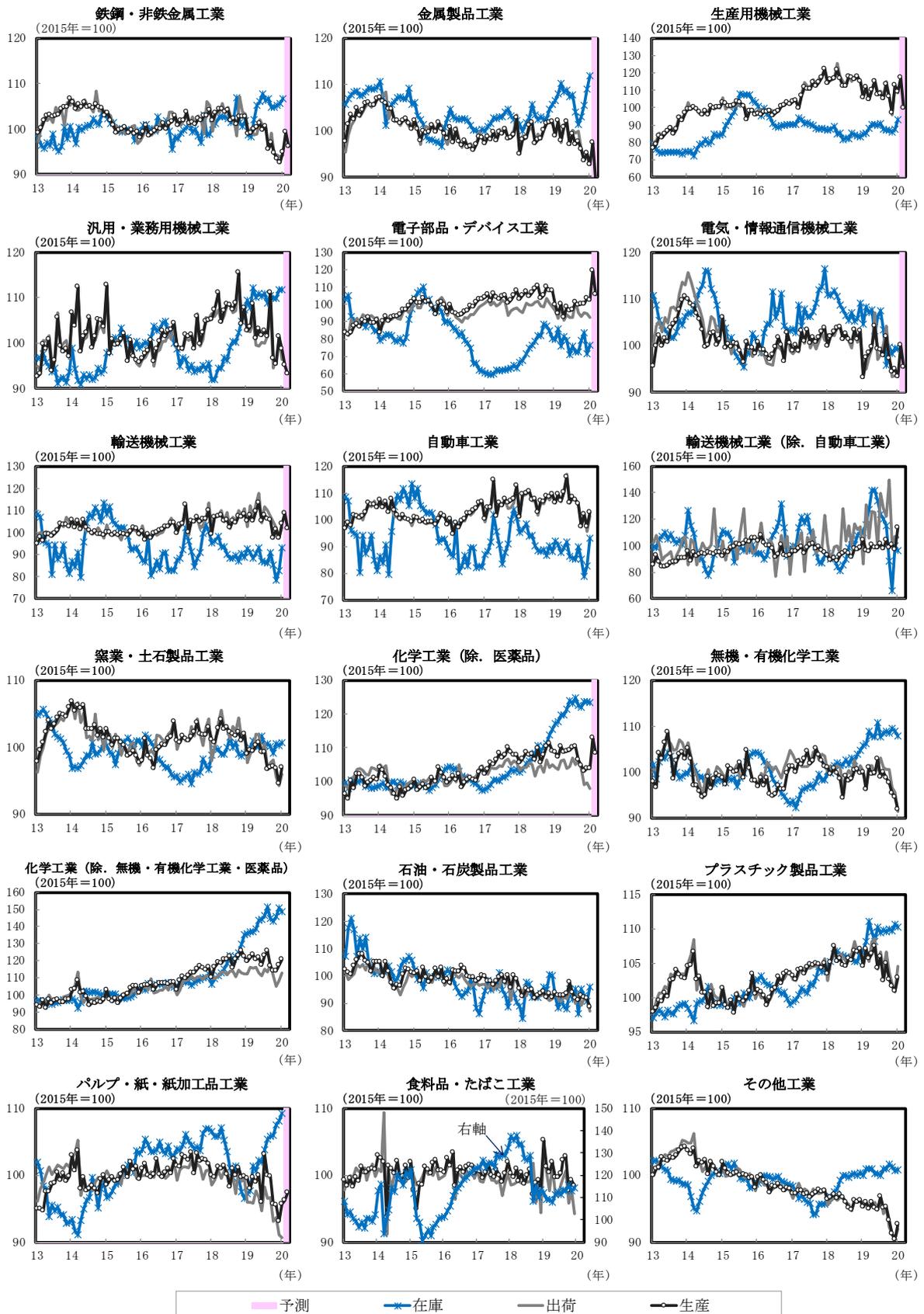
図表3：鉱工業生産と輸出数量



(注) 生産指数の予測値(赤色)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

在庫指数は2ヶ月連続で上昇、2013年以降では最高水準を更新

1月の在庫指数は前月比+1.5%と2ヶ月連続で上昇した。業種別に見ると、自動車工業（同+12.6%）が大幅に押し上げたほか、生産用機械工業（同+6.6%）や石油・石炭製品工業（同+5.6%）などが上昇に寄与した。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寄与したと考えられる。

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、新型肺炎の影響で下振れする公算が大きい

製造工業生産予測調査を見ると、2020年2月は前月比+5.3%、3月は同▲6.9%となっている。また、計画のバイアスを補正した2月の生産指数は同+2.0%（経済産業省による試算値、最頻値）と試算されている。2月に上昇した後、3月は大幅な減産を見込んでいる。

ただし、今回の予測調査は調査期日が2月10日であり、足元で新型肺炎の影響が拡大している点は十分に織り込んでいないとみられる。2月、3月は予測調査から下振れする公算が大きく、1-3月期は3四半期連続の減産が視野に入ろう。

内需に関しては、2月下旬以降、国内で新型肺炎の影響が拡大しており、国内の消費や設備投資が相当程度落ち込む見込みだ。事態の収束の目途が立っておらず、先行きが見通せない中、企業は設備投資を先送りするとみられ、資本財などの生産・出荷は大きく落ち込む可能性が高い。

外需についても、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たが、新型肺炎の影響で下振れする可能性がある。加えて、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、また、調整期間も新型肺炎の影響によって後ずれする公算が大きい。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。

1月景気動向指数予測：一致指数は前月差+1.3pt、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3月6日公表予定の1月景気動向指数は一致指数が前月差+1.3ptの95.4、先行指数は同▲0.4ptの91.2と予想する（図表5）。一致指数では、耐久消費財出荷指数や鉱工業用生産財出荷指数などが上昇に寄与するものの、投資財出荷指数（除輸送機械）や有効求人倍率（除学卒）などが押し下げられるため、僅かな上昇にとどまるだろう。予測値に基づくと、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6ヶ月連続である。

1月の一致指数は、2019年10月に消費増税の反動減などによって大幅に低下した影響が剥落する¹ため、基調判断が上方修正される可能性があったが、そこまでの戻りの勢いはなかった。2月以降、新型肺炎の影響が生産指数や商業販売額等に表れることが見込まれるため、当面の基調判断は「悪化」となるだろう。1月が予測値通りの場合、2月に基調判断が「下げ止まり」へ上方修正されるには、一致指数が前月差+1.9pt以上、上昇する必要がある。

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		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	2020年1月 悪化を示している	
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		

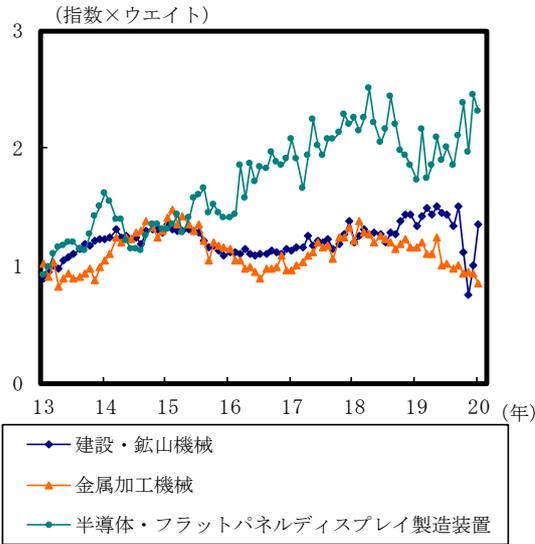
(注) 2020年1月の基調判断は大和総研予想。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

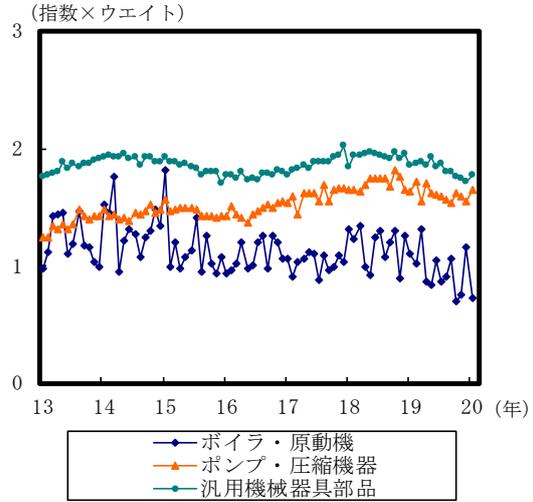
¹ 基調判断は3ヶ月後方移動平均の前月差を用いて算出されるため、12月分は10、11、12月の、1月分は11、12、1月の平均を利用する。

主要産業の生産動向(季節調整値)

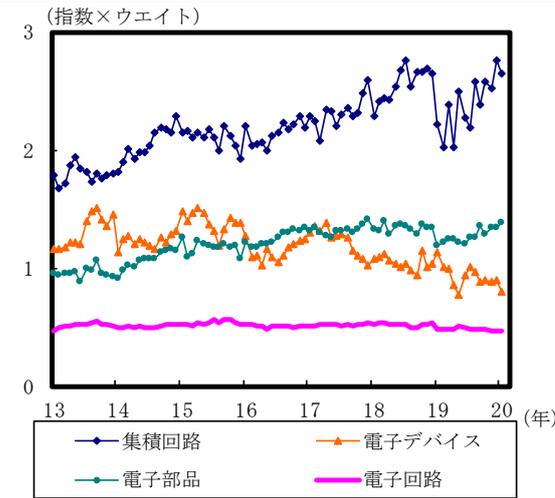
生産用機械



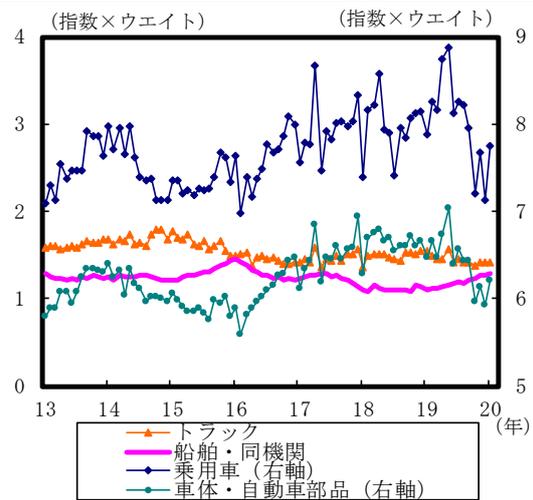
汎用・業務用機械



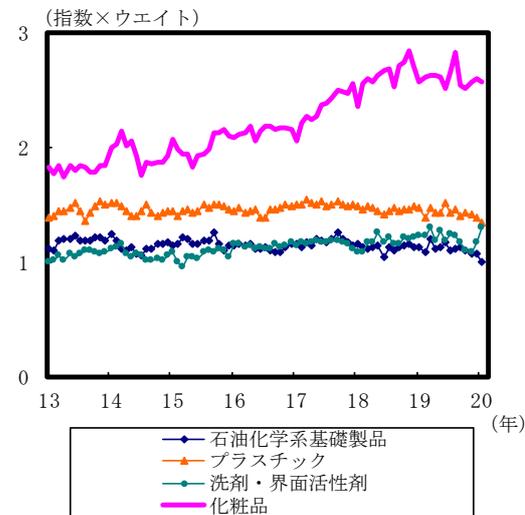
電子部品・デバイス



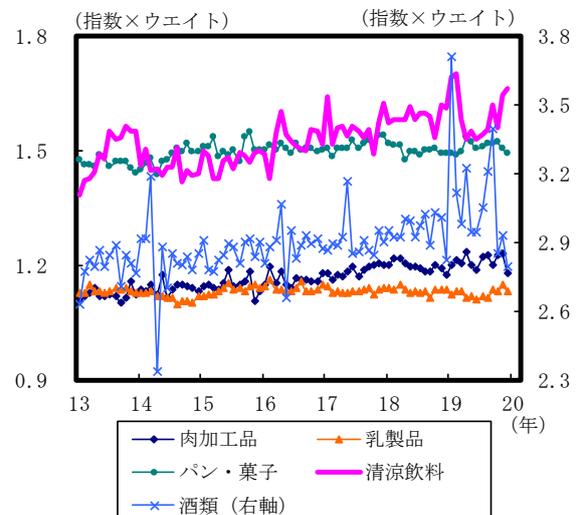
輸送機械



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