

2020年3月31日 全6頁

Indicators Update

2020年2月鉱工業生産

中国向け需要が全体を下支えし、プラス圏に踏みとどまる

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]

- 2020年2月の生産指数は前月比+0.4%と3ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス（同+0.0%）を上回った。上昇はしたものの、一部業種において、中国向け輸出が大幅に増加したことが全体を押し上げており、消費財、資本財を中心に弱さが見られる。出荷指数も同+2.6%と3ヶ月連続で上昇した。
- 業種別では、15業種中7業種で上昇した。電子部品・デバイス工業（前月比+10.7%）、無機・有機化学工業（同+6.0%）などが上昇に寄与した。2月の貿易統計では集積回路などの中国向け輸出が大幅に増加しており、外需が全体を下支えした可能性が高い。
- 製造工業生産予測調査によると2020年3月は前月比▲5.3%、4月は同+7.5%となっている。予測指数に関しては、調査時点は3月10日であり、足元で欧米を中心に新型コロナウイルスの感染が急速に広まっている状況を十分に織り込めていない可能性が高い。世界各地でロックダウン状態にあることを踏まえると、最終需要の消失によって、3月以降の生産は大幅に下方修正される公算が大きい。
- 2020年4月7日に公表される2月景気動向指数の一致CIは前月差+0.5ptと予想する。この数値を前提とすると、基調判断は7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			
	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月
鉱工業生産	+1.3	▲1.2	+1.7	▲4.5	▲1.0	+1.2	+1.0	+0.4		
コンセンサス								+0.0		
DIR予想								+0.8		
生産予測調査									▲5.3	+7.5
補正值(最頻値)									▲3.1	
出荷	+2.7	▲1.3	+1.5	▲4.5	▲1.7	+0.3	+0.6	+2.6		
在庫	▲0.2	▲0.1	▲1.4	+1.3	▲0.9	+0.9	+1.6	▲2.0		
在庫率	▲2.1	+2.8	▲1.9	+4.6	+2.2	+0.8	▲1.6	▲2.5		

(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

対中向け輸出が全体を下支えし、3ヶ月連続で増産

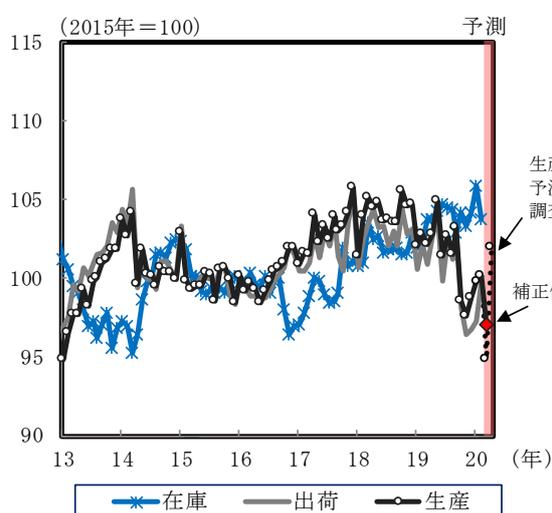
2020年2月の生産指数は前月比+0.4%と3ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス(同+0.0%)を上回った。上昇はしたものの、一部業種において、中国向け輸出が大幅に増加したことが全体を押し上げており、消費財、資本財を中心に弱さが見られる。経済産業省は基調判断を「一進一退ながら弱含み」と据え置いた。

2月の貿易統計¹では、新型コロナウイルスの影響で対中国向け輸出は大幅なマイナスが見込まれていたが、前年同月比▲0.4%とほぼ横ばいでの着地となった。品目別に見ると、集積回路や化学製品などが大幅に増加した。中国国内工場の操業停止・稼働率の低下を背景に、日本から中国国内生産分を補った可能性がある。

2月の生産指数を業種別に見ると、15業種中7業種で上昇した。電子部品・デバイス工業(前月比+10.7%)、無機・有機化学工業(同+6.0%)などが上昇に寄与した。これら2業種が全体を0.9%pt押し上げている。品目別ではモス型半導体集積回路(メモリ)、固定コンデンサ、モス型半導体集積回路(CCD)、エチレン、ポリエチレン、プロピレンなどが押し上げた。こうした品目は2月の対中輸出で増加した品目と一致する。

他方、自動車工業(前月比▲2.4%)、輸送機械工業(除.自動車工業)(同▲11.5%)、生産用機械工業(同▲2.2%)は低下に寄与した。

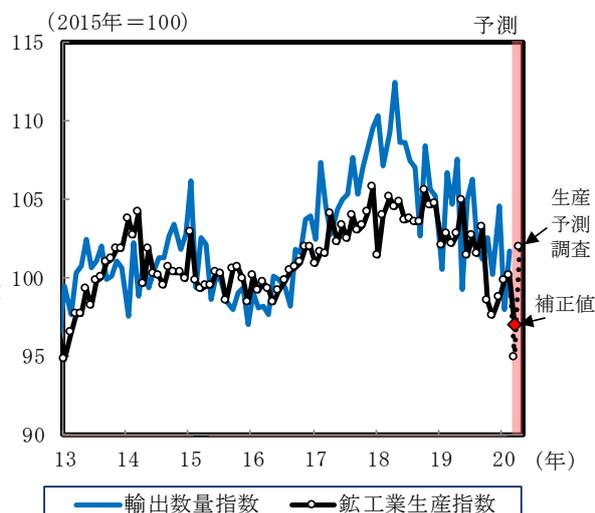
図表2：生産・出荷・在庫



(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(最頻値)。

(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

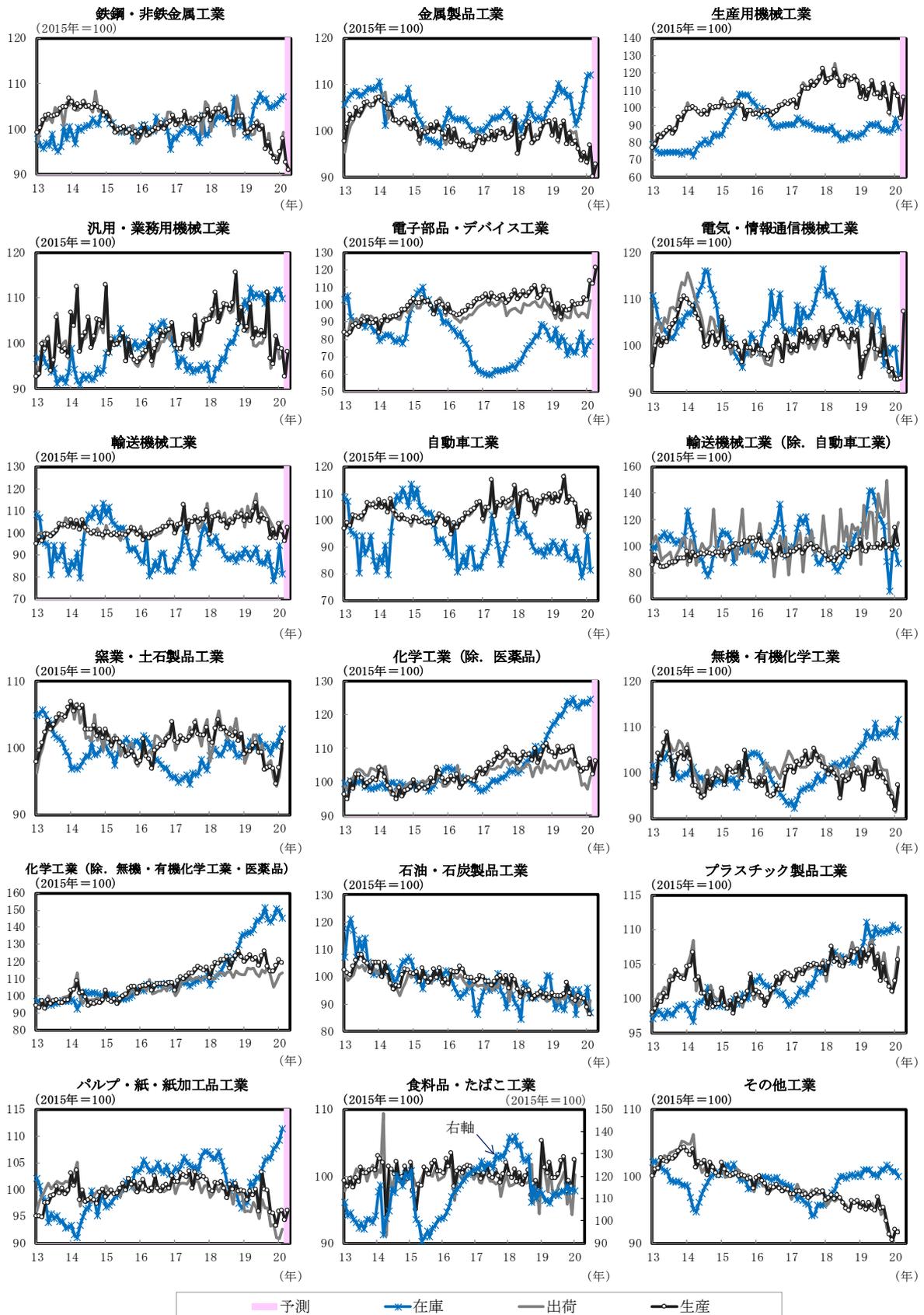


(注) 生産指数の予測値(赤色)は、製造工業生産予測指数の補正值(最頻値)。

(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

¹ 詳細は、鈴木雄大郎・小林俊介「[2020年2月貿易統計 輸出数量は2ヶ月ぶりに増加、新型コロナの影響は3月から](#)」(大和総研レポート、2020年3月18日)を参照。

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

出荷指数は3ヶ月連続で上昇、在庫指数は3ヶ月ぶりに低下

2月の出荷指数は前月比+2.6%と3ヶ月連続で上昇した。出荷指数は19年11月を底に水準は緩やかな回復傾向にある。業種別に見ると、15業種のうち14業種で上昇した。電子部品・デバイス工業（同+10.8%）、鉄鋼・非鉄金属工業（同+5.2%）などが全体を押し上げた。

在庫指数は前月比▲2.5%と3ヶ月ぶりに低下した。多くの業種で在庫削減の動きが見られているが、素材系を中心に依然、在庫は高水準にあり当面は生産調整圧力となろう。

先行きの生産は、下方修正される公算が大きい

製造工業生産予測調査を見ると、2020年3月は前月比▲5.3%、4月は同+7.5%となっている。また、計画のバイアスを補正した3月の生産指数は同▲3.1%（経済産業省による試算値、最頻値）と試算されている。

経済産業省による計画バイアスを補正した試算値については、予測指数と比べマイナス幅が小さくなっている。これは、バイアスの補正の方法が、プラスマイナスともに大きくなっているのをゼロ近傍に近づけるための統計的加工が施されているためである²。また、分析期間（サンプル）が2013年1月以降であり、リーマン・ショックや東日本大震災の時のように、実現率が大幅に低下するタイミングがサンプルに少ない。そのため、今回のようなショックがあった局面の際は確度が下がる可能性が高い。3月に関しては予測調査の前月比▲5.3%付近、あるいはさらに低下する可能性もあるとみた方がいいだろう。

予測指数に関しては、調査時点は3月10日であり、足元で欧米を中心に新型コロナウイルスの感染が急速に広まっている状況を十分に織り込めていない可能性が高い。世界各地でロックダウン状態にあることを踏まえると、最終需要の消失によって、3月以降の生産は大幅に下方修正される公算が大きい。

4月はV字回復を見込んでいるが、自動車工場の生産停止などの影響も出ることが見込まれるため、4月以降の回復の期待は薄く、大幅に下方修正されるだろう。

生産は世界的な経済の減速を受け、設備稼働率の低下を背景に調整局面が続いていたが、国内外で新型コロナウイルスの終息の目途が立たない中では、調整期間が長期化する公算が大きい。特に欧米向けの輸出は輸送機械や一般機械のウエイトが大きく、消費財・資本財を中心に生産調整局面は当面続くこととなろう。

なお、2月の確報公表時（4月17日）に季節調整系列の遡及改訂が行われる見込みである。

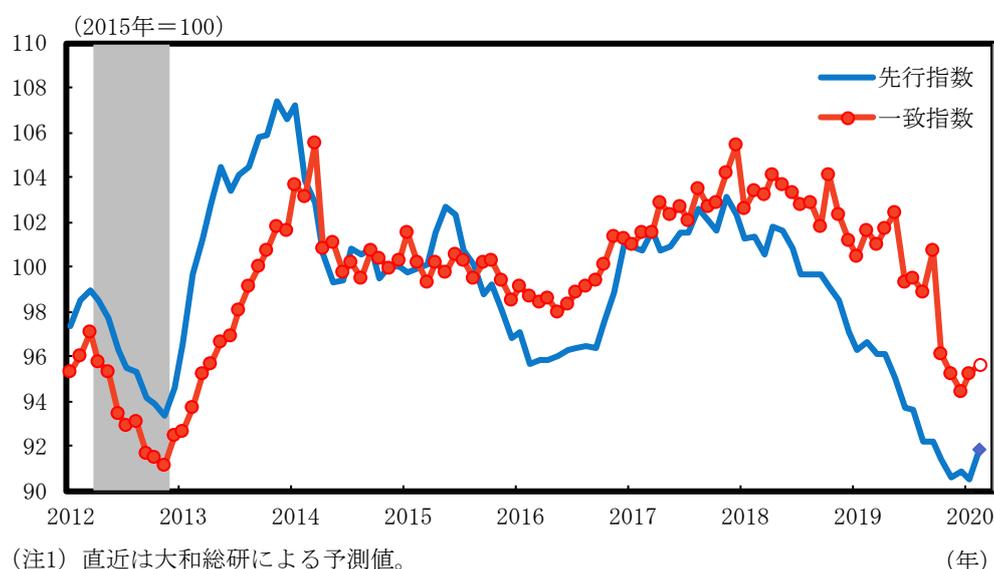
² 詳細は、経済産業省「企業の生産計画は実績をどれくらい予見できているか」（2016年4月4日）を参照。
<https://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/minikeizai/pdf/h2amini047j.pdf>

2月景気動向指数予測：一致指数は前月差+0.5pt、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4月7日公表予定の2月景気動向指数は一致指数が前月差+0.5ptの95.7、先行指数は同+1.4ptの91.9と予想する（図表5）。一致指数では、鉱工業用生産財出荷指数や商業販売額（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、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7ヶ月連続である。

3月以降は新型コロナウイルスの影響によって、生産・出荷指数や商業販売額などが大幅に落ち込むことが想定される。当面は一致指数を押し上げる材料はなく、基調判断も「悪化」で据え置かれることとなる。

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) シャドーは景気後退期。

(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

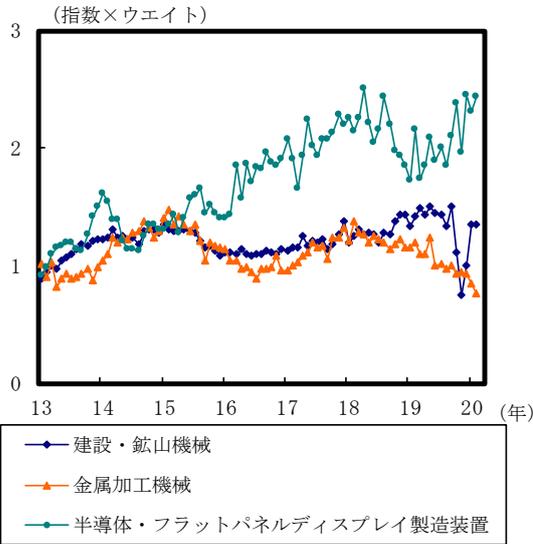
基調判断	基調判断	基調判断
2018年1月 改善を示している	2019年1月 下方への局面変化を示している	2020年1月 悪化を示している
2月 改善を示している	2月 下方への局面変化を示している	2020年2月 悪化を示している
3月 改善を示している	3月 悪化を示している	
4月 改善を示している	4月 悪化を示している	
5月 改善を示している	5月 下げ止まりを示している	
6月 改善を示している	6月 下げ止まりを示している	
7月 改善を示している	7月 下げ止まりを示している	
8月 改善を示している	8月 悪化を示している	
9月 足踏みを示している	9月 悪化を示している	
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2月の基調判断は大和総研予想。

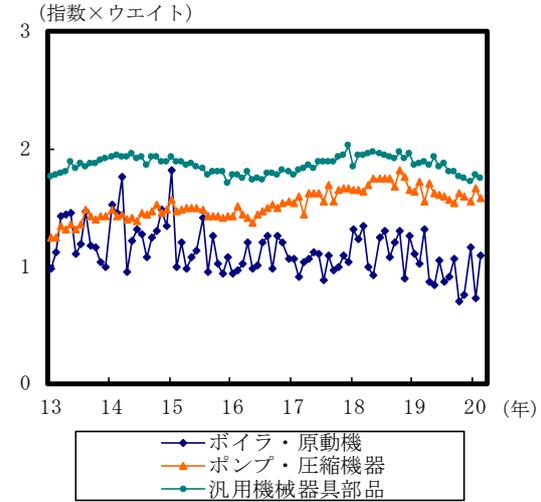
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

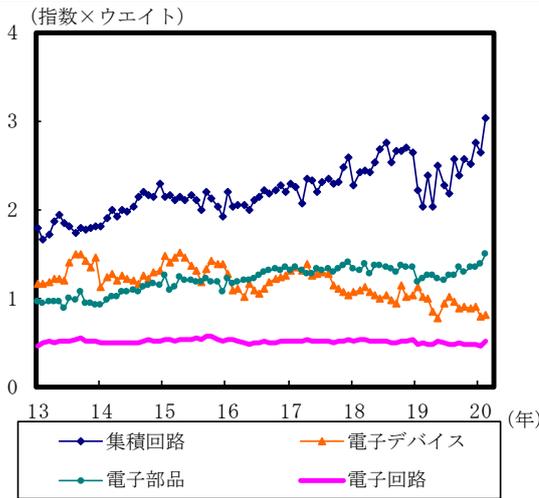
生産用機械



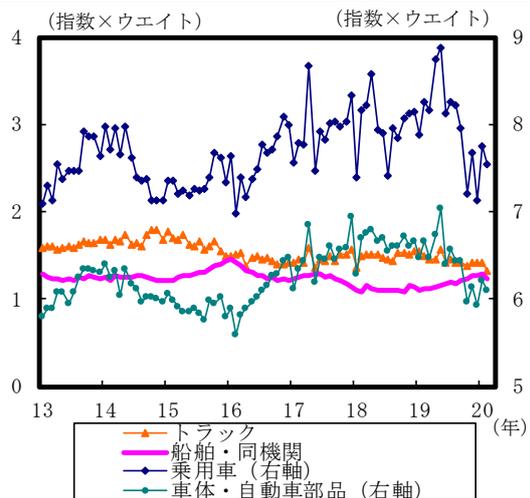
汎用・業務用機械



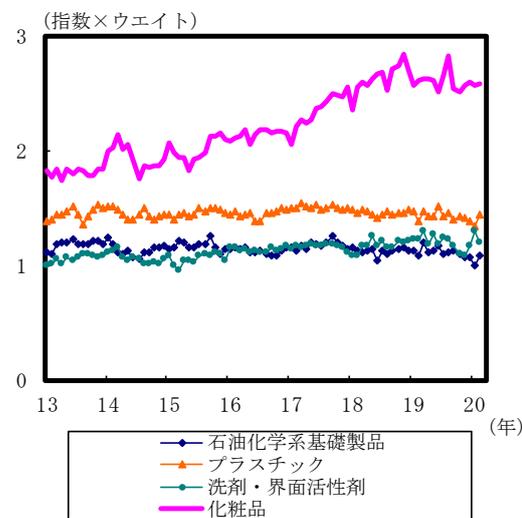
電子部品・デバイス



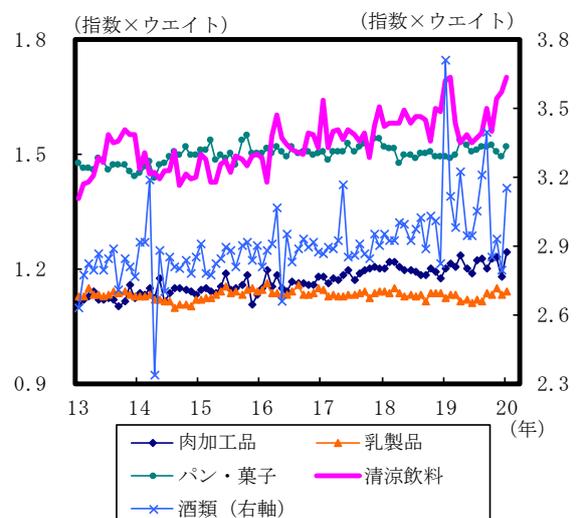
輸送機械



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