

2020年6月30日 全8頁

Indicators Update

2020年5月鉱工業生産

大幅減産も6月は回復に転じる見込み

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5月の生産指数は前月比▲8.4%と4月に続き大幅に低下し、市場コンセンサス(同▲5.9%)を下回った。鉱工業生産に先立って公表された5月の輸出数量は同▲9.4%と大幅に減少しており、経済活動の自粛による内需の弱さに加え、欧米諸国におけるロックダウン措置等の影響が表れた。
- 業種別に見ると全ての業種で生産指数が低下した。工場の操業を一時停止していた自動車工業が前月比▲23.2%と大幅に低下した他、生産用機械工業や鉄鋼・非鉄金属工業なども振るわなかった。また、フラットパネル・ディスプレイ製造装置、アクティブ型液晶パネル(中・小型)など、3月、4月にコロナ特需によって全体を押し上げていた品目も5月は一服している。
- 6月以降の生産は緩やかに回復するとみている。製造工業生産予測調査によると、6月は前月比+5.7%(計画のバイアスを補正した試算値(最頻値)は同+0.2%)と増産を見込んでいる。また、7月は同+9.2%と6月から加速する見込みだ。国内外で経済活動の制限・自粛が緩和されているためだ。これまで全体を大きく押し下げていた自動車工業において、工場が再開する動きが見られることは底上げ要因となろう。とはいえ、新型コロナウイルスの発生前の水準まで回復するにはかなりの時間を要するとみている。特に工場稼働率が高まらない中では、資本財需要の回復は相当に遅れるだろう。

図表1：鉱工業指数の概況(季節調整済み前月比、%)

	2019年			2020年				5月	6月	7月
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月			
鉱工業生産	▲4.0	▲0.6	+0.2	+1.9	▲0.3	▲3.7	▲9.8	▲8.4		
コンセンサス								▲5.9		
DIR予想								▲6.2		
生産予測調査 補正值(最頻値)									+5.7	+9.2
									+0.2	
出荷	▲3.5	▲1.4	+0.2	+0.9	+1.0	▲5.8	▲9.5	▲8.4		
在庫	+0.8	▲0.5	+0.4	+2.1	▲1.7	+1.9	▲0.3	▲2.5		
在庫率	+4.0	+1.7	+0.5	▲0.3	▲2.3	+8.4	+13.6	+6.9		

(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

全業種で減産、コロナ特需の品目も一服

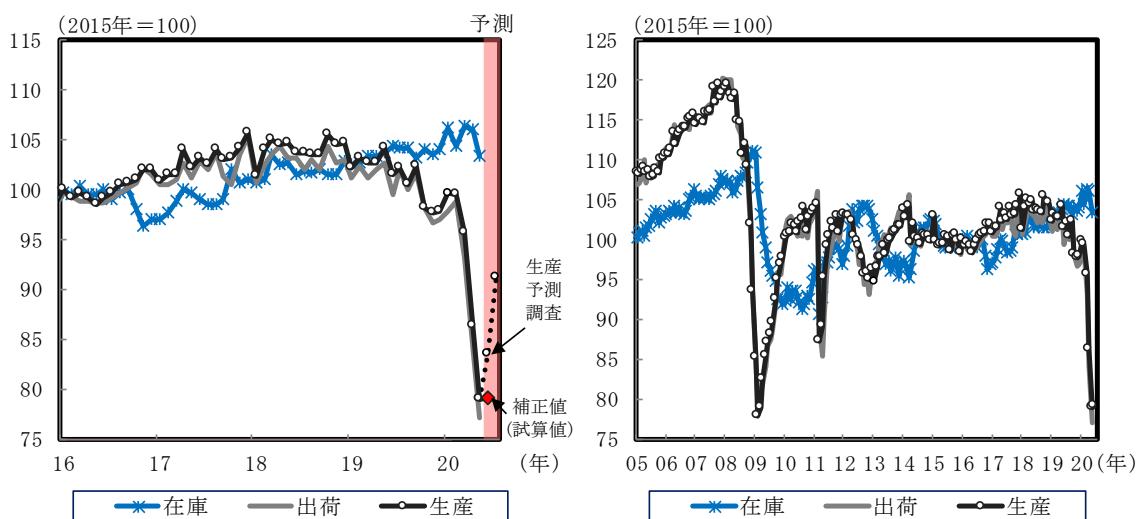
2020年5月の生産指数は前月比▲8.4%と4月に続き大幅に低下し、市場コンセンサス（同▲5.9%）を下回った。減産は4ヶ月連続である。鉱工業生産に先立って公表された5月の輸出数量（出所：内閣府）は同▲9.4%と大幅に減少しており、経済活動の自粛による内需の弱さに加え、欧米諸国におけるロックダウン措置等の影響が表れた。経済産業省は基調判断を「急速に低下している」で据え置いた。

5月の生産指数を業種別に見ると、全ての業種（15業種）で低下した。工場の一時操業停止や稼働率の引き下げを行っていた自動車工業（前月比▲23.2%）が大幅に低下した他、生産用機械工業（同▲12.0%）や鉄鋼・非鉄金属工業（同▲13.8%）なども振るわなかった。4月以降、自動車工業は生産調整によって指数全体を大きく押し下げている。寄与度を見ると、4月は▲5.6%pt、5月は▲2.5%pt押し下げた。

品目別に見ると、自動車工業では、普通乗用車、駆動伝導・操縦装置部品などが低下に寄与した。生産用機械工業では、フラットパネル・ディスプレイ製造装置、金型などが押し下げた。

フラットパネル・ディスプレイ製造装置、アクティブ型液晶パネル（中・小型）、アクティブ型液晶パネル（大型）など、3月、4月にコロナ特需によって全体を押し上げていた品目¹も5月は一服している。一方、セパレート形エアコンは引き続き堅調であった。

図表2：生産・出荷・在庫（左：短期、右：長期）

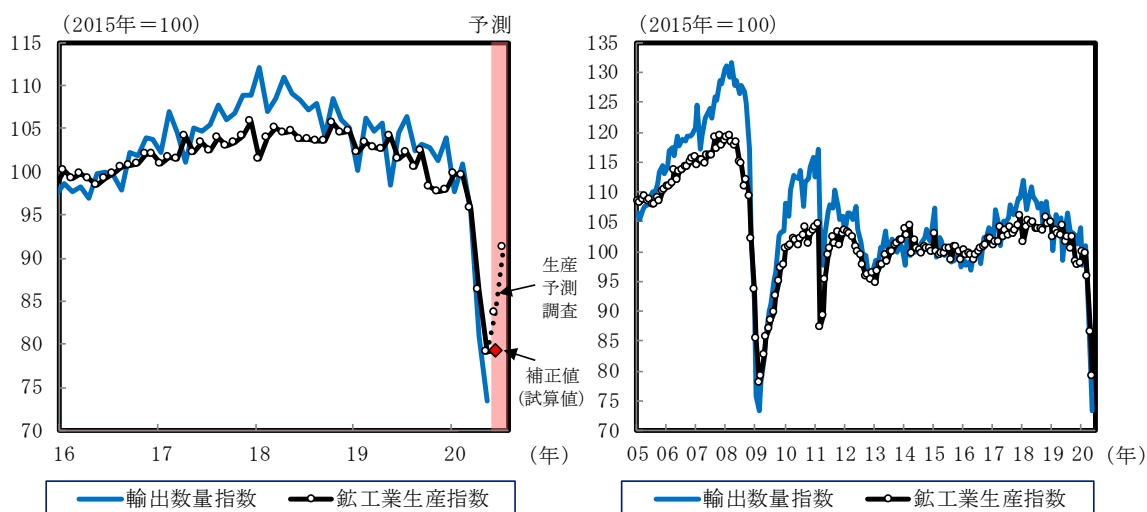


(注) 生産指数の予測値（赤色）は、製造工業生産予測指数の補正值（最頻値）。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

¹ 詳細は小林俊介・鈴木雄大郎「[日本経済見通し：2020年6月 『リベンジ消費』の賞味期限 一警戒すべき二つの『財政の崖』](#)」（大和総研レポート、2020年6月23日）を参照。

図表 3 : 鋁工業生産と輸出数量 (左 : 短期、右 : 長期)



(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)。

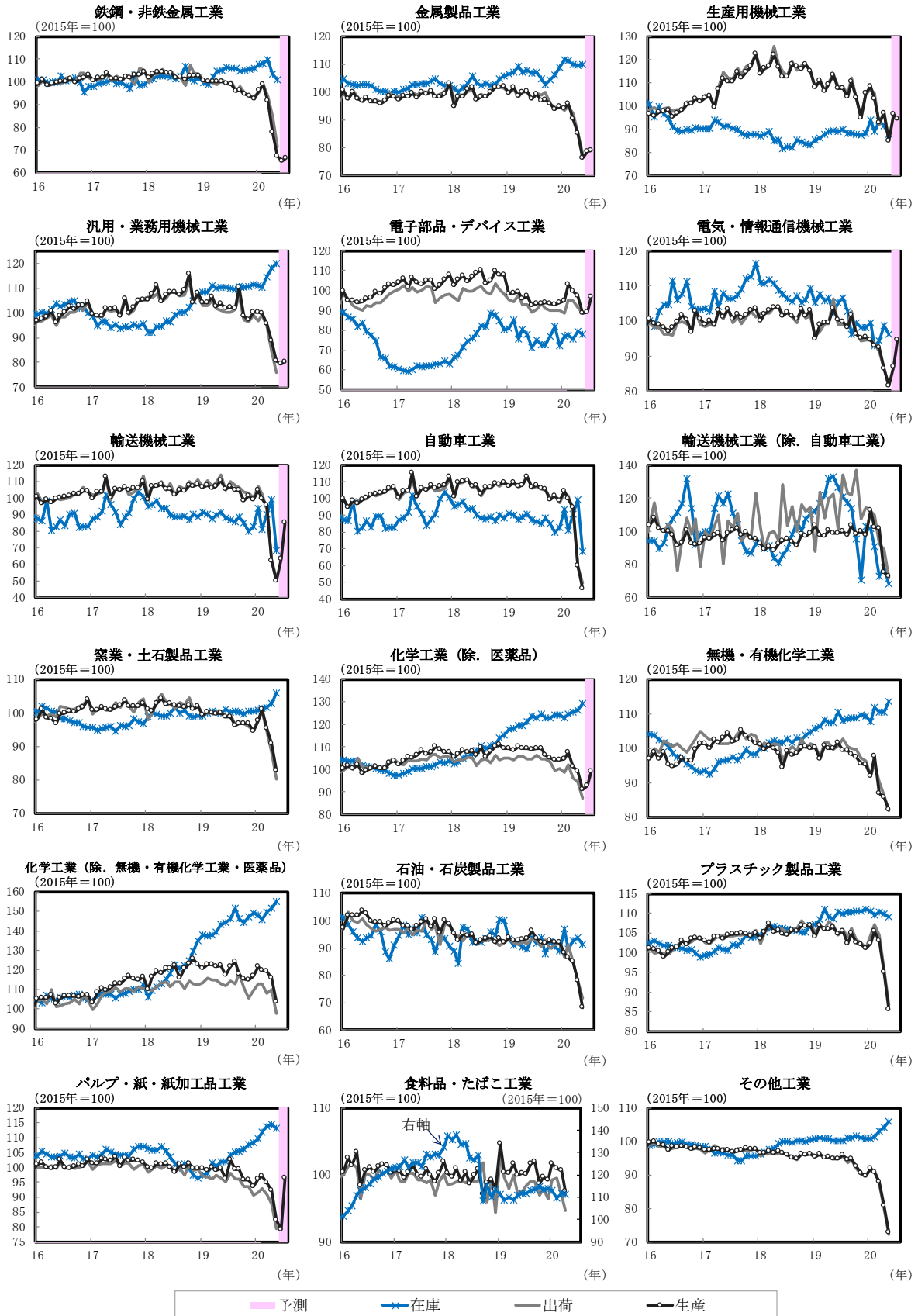
(出所) 経済産業省、内閣府統計より大和総研作成

出荷指数も大幅に低下、在庫指数は2ヶ月連続で低下

5月の出荷指数は前月比▲8.4%と生産指数と同様に大幅に低下した。全業種で低下しており、とりわけ自動車工業(同▲16.4%)や鉄鋼・非鉄金属工業(同▲15.9%)などが低下に寄与した。出荷指数を財別に見ると、生産財(同▲11.0%)や資本財(同▲10.2%)などが全体を押し下げた。

在庫指数は前月比▲2.5%と2ヶ月連続で低下した。生産・出荷が大幅に減少する中、在庫の削減は限定的なものにとどまった。しかし、水準で見ると高水準を維持しており、今後の生産調整圧力となる懸念がある。業種別に見ると、自動車工業(同▲31.1%)や鉄鋼・非鉄金属工業(同▲2.7%)などが低下に寄与した。自動車工業は3、4月にディーラーが自粛要請によって休業していたこともあり、工場在庫が積みあがっていた。生産調整に加え、国内における自粛の解除によって、積みあがった在庫が削減されたとみられる。

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

先行き：6月は回復に転じる見込み

6月以降の生産は緩やかに回復するとみている。製造工業生産予測調査によると6月は前月比+5.7%（経済産業省による、計画のバイアスを補正した先行き試算値（最頻値）は同+0.2%）と増産が見込まれている。また、7月は同+9.2%と6月から加速する見込みだ。ただし、実現率は2018年以降緩やかな低下傾向にあり、予測調査が示すほどのV字回復には至らないだろう。

国内外で段階的に経済活動の制限・自粛を緩和する動きが見られていることは生産にとって明るい材料だ。特に、これまで全体を大きく押し下げていた自動車工業において、工場が再開することは底上げ要因となる。とはいえ、新型コロナウイルスの発生前の水準まで回復するにはかなりの時間を要するとみている。特に工場稼働率が高まらない中では、資本財需要の回復は相当に遅れるだろう。

5月景気動向指数予測：先行指数はプラスに転じる見込み/一致指数は前月差▲5.5ptと予想

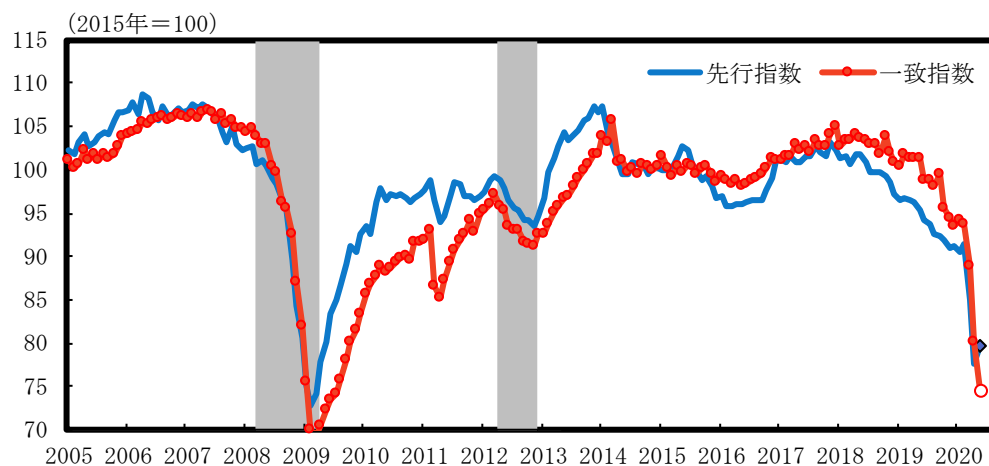
鉱工業指数の結果を受け、2020年7月7日に公表が予定されている5月分の景気動向指数は先行指数が前月差+2.0ptの79.7、一致指数は同▲5.5ptの74.6と予想する（**図表5**）。基調判断の基準となる一致指数では、鉱工業用生産財出荷指数や、投資財出荷指数（除輸送機械）などが低下に寄与したとみられる。予測値に基づくと、一致指数による基調判断は現在の「悪化」で据え置かれる（**図表6**）。

一方、先行指数は3ヶ月ぶりに上昇するだろう。3月、4月は大幅に低下したが、東証株価指数や新規求人数（除学卒）が回復したことが全体を押し上げるとみている。

6月以降の一致指数については、上昇に転じるとみている。上述の通り、鉱工業生産は増産が見込まれていることに加え、業界統計やPOSデータで確認すると、6月の小売販売も回復しているため、商業販売額も回復するだろう。

ただし、基調判断は3ヶ月移動平均値が用いられるため、4、5月の大幅な指数の低下を含む6月の上方修正はハードルが高い。仮に6月が10pt以上上昇しても上方修正には至らない。回復基調が続けば、7月以降に基調判断は上方修正されることとなるだろう。

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。 (年)

(注2) シャドローは景気後退期。

(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

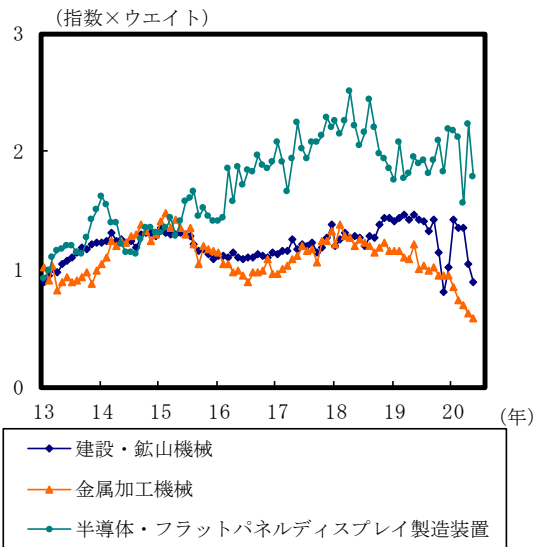
基調判断		基調判断		基調判断	
2018年1月	改善を示している	2019年1月	下方への局面変化を示している	2020年1月	悪化を示している
2月	改善を示している	2月	下方への局面変化を示している	2020年2月	悪化を示している
3月	改善を示している	3月	悪化を示している	2020年3月	悪化を示している
4月	改善を示している	4月	悪化を示している	2020年4月	悪化を示している
5月	改善を示している	5月	下げ止まりを示している	2020年5月	悪化を示している
6月	改善を示している	6月	下げ止まりを示している		
7月	改善を示している	7月	下げ止まりを示し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

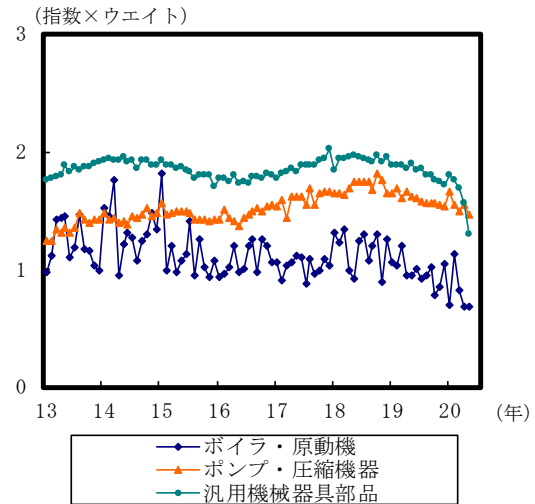
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

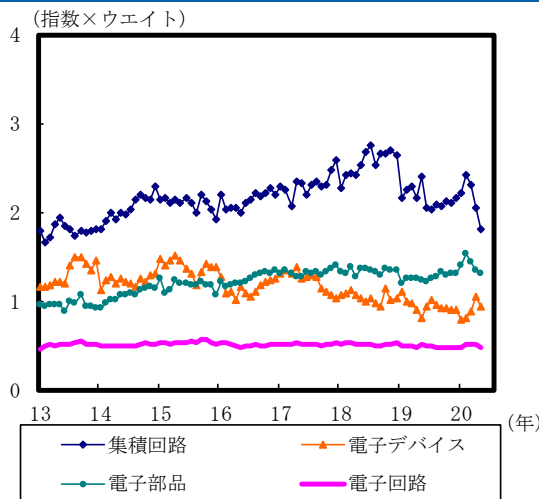
生産用機械



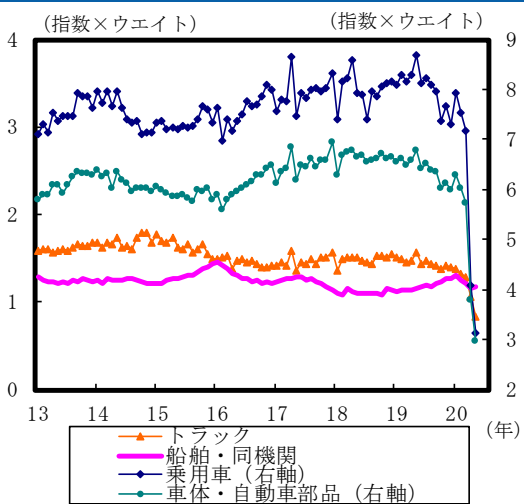
汎用・業務用機械



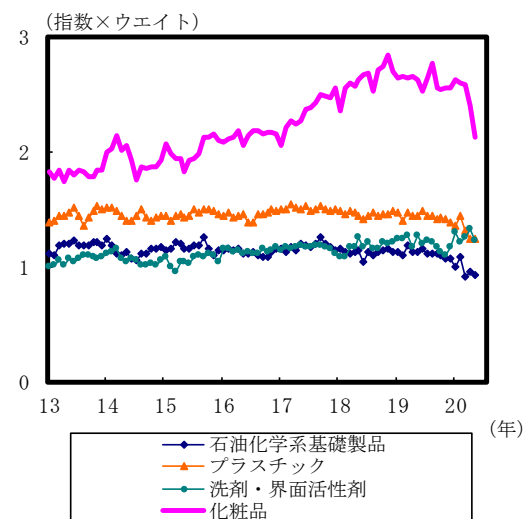
電子部品・デバイス



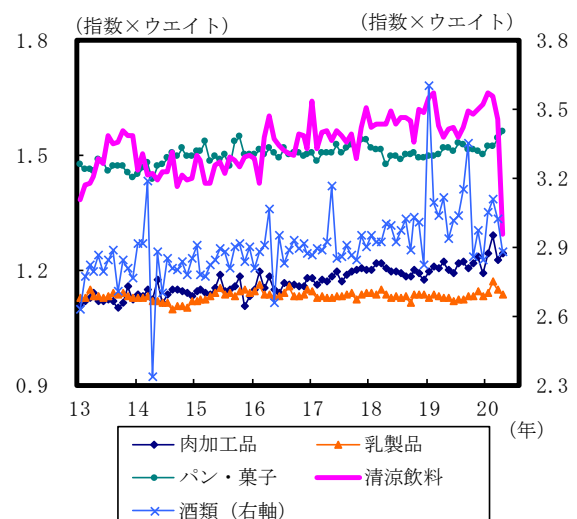
輸送機械



化学

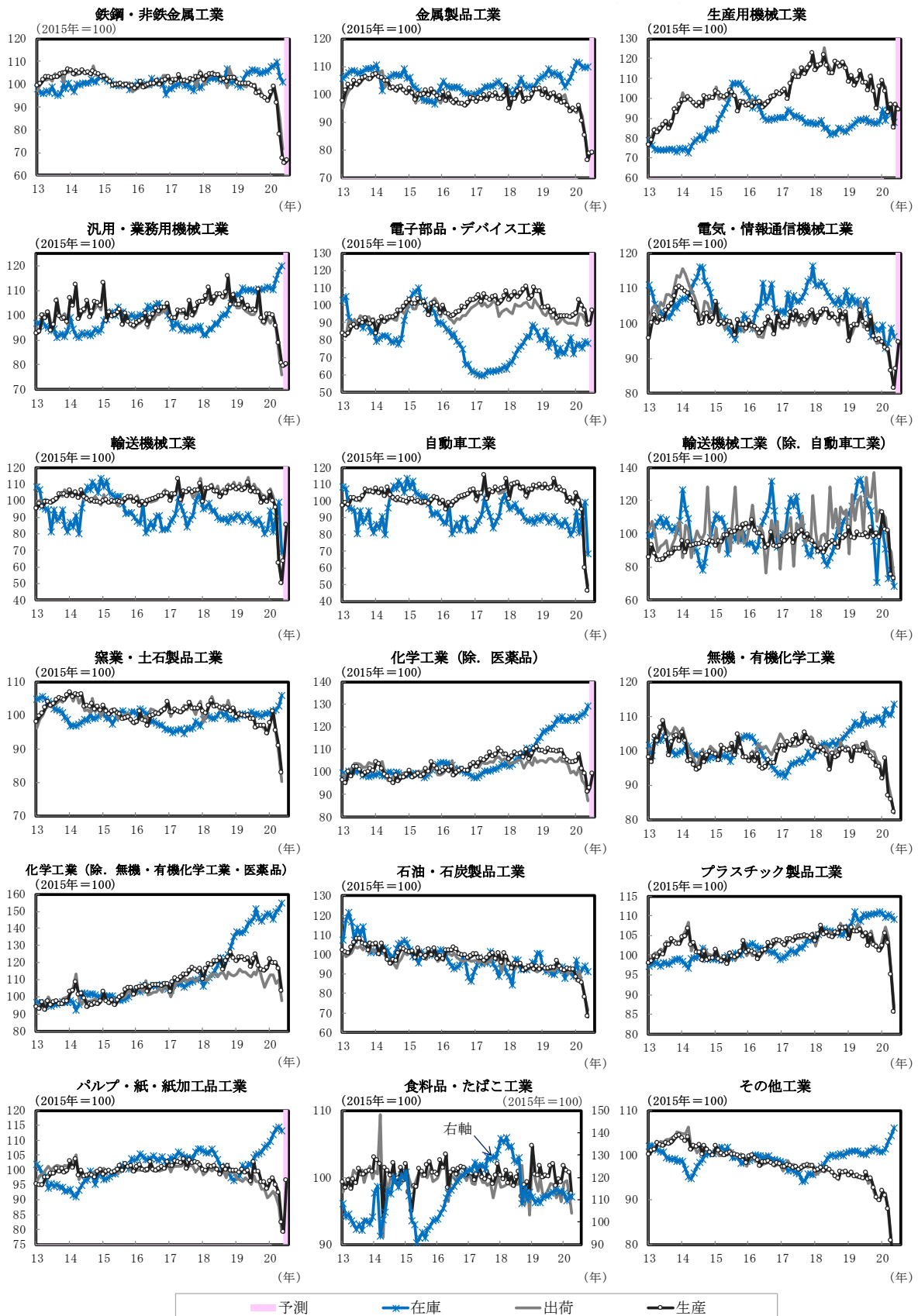


食料品・たばこ工業



(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

業種別 生産・出荷・在庫の長期推移



(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