

2020年8月31日 全8頁

Indicators Update

2020年7月鉱工業生産

回復ペースが前月から加速、自動車生産が全体を押し上げ

経済調査部 エコノミスト 鈴木 雄大郎

[要約]

- 2020年7月の生産指数は前月比+8.0%と2ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス（同+5.0%）を上回った。7月は九州を中心に大雨の影響で工場の操業停止の影響があったものの、6月から回復ペースが加速した。業種別に見ると、自動車工業やその他工業が全体を押し上げた。ただし、生産指数は5月を底に回復傾向に転じつつも、感染症発生前と比べると低水準にとどまる。
- 8月以降の生産は緩やかな回復が続くとみている。製造工業生産予測調査によると、8月は前月比+4.0%（計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同▲1.7%）と見込まれている。また、9月は同+1.9%となっている。8月の試算値は前月比でマイナスの見通しとなったものの、輸送機械工業を中心にウエイトの大きい産業で増産が見込まれており、均せば緩やかな上昇基調が続くとみている。他方、世界各国の工場稼働率は低下したままであり、資本財需要の回復は相当に遅れるだろう。
- 2020年9月7日に公表予定の7月分の景気動向指数は先行指数が前月差+5.5ptの89.9、一致指数は同+3.9ptの80.5と予想する（9月1日公表予定の法人企業統計などの結果で変更の可能性あり）。予測値に基づく、基調判断は「悪化」で据え置かれるだろう。

図表1：鉱工業指数の概況（季節調整済み前月比、%）

	2019年		2020年							
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月
鉱工業生産	+0.2	+1.9	▲0.3	▲3.7	▲9.8	▲8.9	+1.9	+8.0		
コンセンサス								+5.0		
DIR予想								+4.8		
生産予測調査 補正值(最頻値)									+4.0	+1.9
									▲1.7	
出荷	+0.2	+0.9	+1.0	▲5.8	▲9.5	▲8.9	+4.8	+6.0		
在庫	+0.4	+2.1	▲1.7	+1.9	▲0.3	▲2.6	▲2.4	▲1.6		
在庫率	+0.5	▲0.3	▲2.3	+8.4	+13.6	+7.3	▲7.1	▲8.8		

(注) コンセンサスはBloomberg。

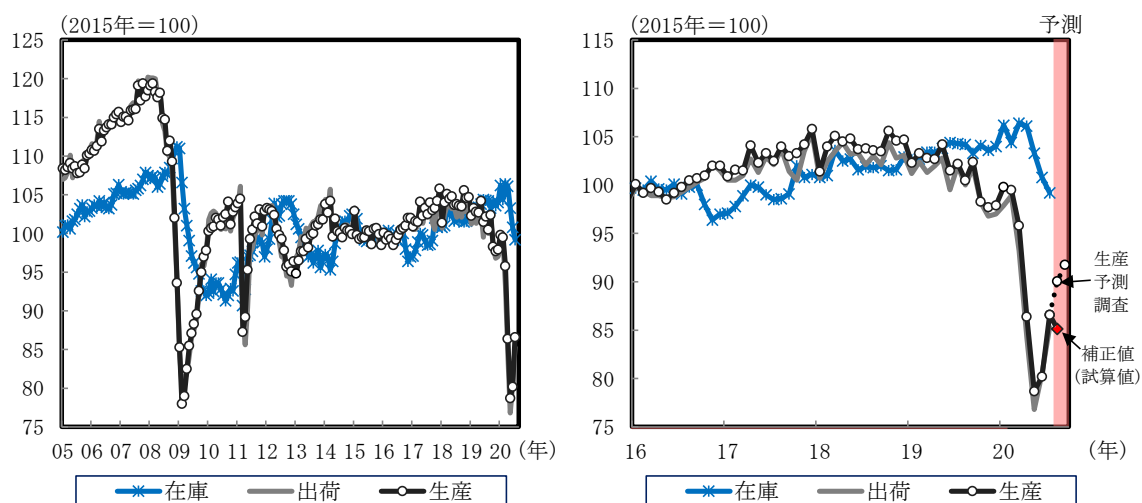
(出所) Bloomberg、経済産業省統計より大和総研作成

回復ペースが前月から加速、自動車生産が全体を押し上げ

2020年7月の生産指数は前月比+8.0%と2ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス(同+5.0%)を上回った。7月は九州を中心に大雨の影響で工場の操業停止の影響があったものの、6月から回復ペースが加速した。7月の輸出数量指数の季節調整値(出所:内閣府)は前月比+6.3%と2ヶ月連続で上昇しており、国内外ともに新型コロナウイルス感染症からの経済活動の再開によって、生産活動も回復していることがうかがえる。経済産業省は基調判断を「下げ止まり、持ち直しの動き」から「持ち直しの動き」へ上方修正した。

7月の生産指数を業種別に見ると、15業種中12業種で前月から上昇した。自動車工業(前月比+38.5%)が2ヶ月連続で大幅に上昇し、全体をけん引した。また、その他工業(同+9.0%)や鉄鋼・非鉄金属工業(同+9.7%)も全体を押し上げた。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、自動車用エンジンなどが増加した。その他工業では、乗用車用タイヤなどが、また鉄鋼・非鉄金属工業ではダイカストなどが増加に寄与した。いずれも自動車関連部品であり、自動車の生産回復が他の業種にも波及している。

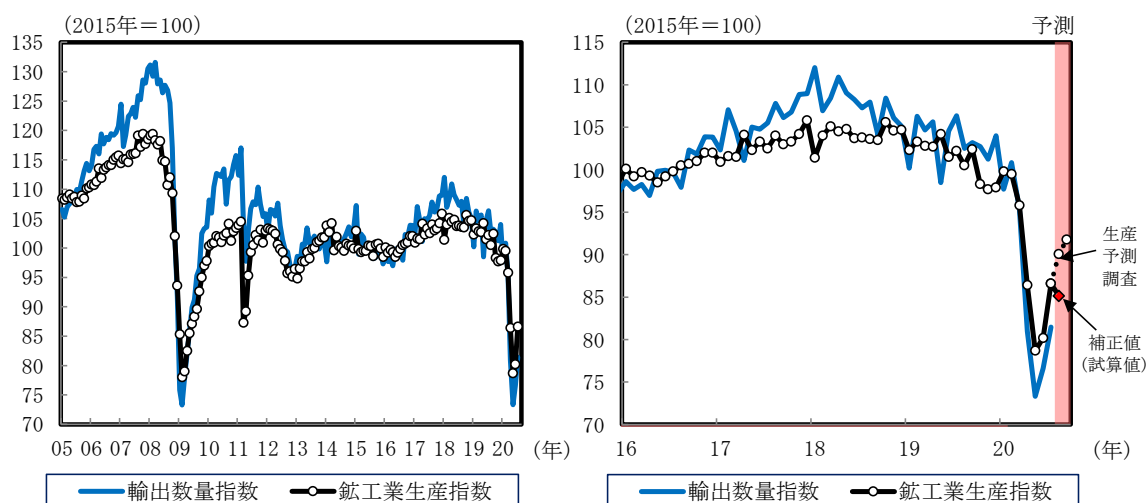
図表2：生産・出荷・在庫（左：長期、右：短期）



(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

図表 3 : 鉱工業生産と輸出数量 (左 : 長期、右 : 短期)



(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

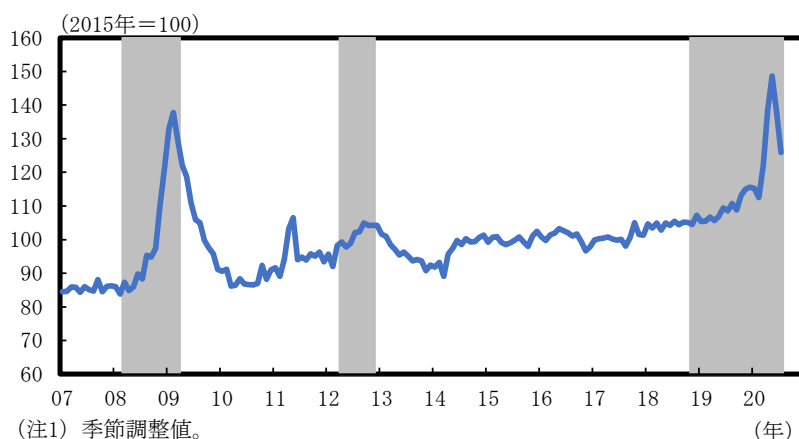
出荷指数も大幅に上昇、在庫指数は4ヶ月連続で低下し調整が進む

7月の出荷指数は前月比+6.0%と2ヶ月連続で大幅に上昇した。業種別に見ると、自動車工業(同+32.6%)や鉄鋼・非鉄金属工業(同+9.2%)、電気・情報通信機械工業(同+6.9%)などを中心に12業種が上昇した。

在庫指数は前月比▲1.6%と4ヶ月連続で低下した。その結果、在庫率指数は前月比▲8.8%と2ヶ月連続で低下した。在庫率指数は3月から5月にかけて大幅に上昇し、リーマン・ショック後を一時上回ったが、6月以降は急速に低下している(図表4)。

過去の景気後退局面では、1年程度かけて在庫を調整するのが一般的だった。リーマン・ショック時は外需の急減を受けて在庫率指数が急上昇し、元の水準に戻るまで1年以上を要した。一方、コロナ・ショックは需要の減少に加えて、工場の閉鎖などによる供給制約で在庫調整が急速に進んだという側面がある。そのため過去の景気後退局面とは異なり、在庫調整は短期間で終息するとみられる。

図表 4 : 在庫率指数の推移

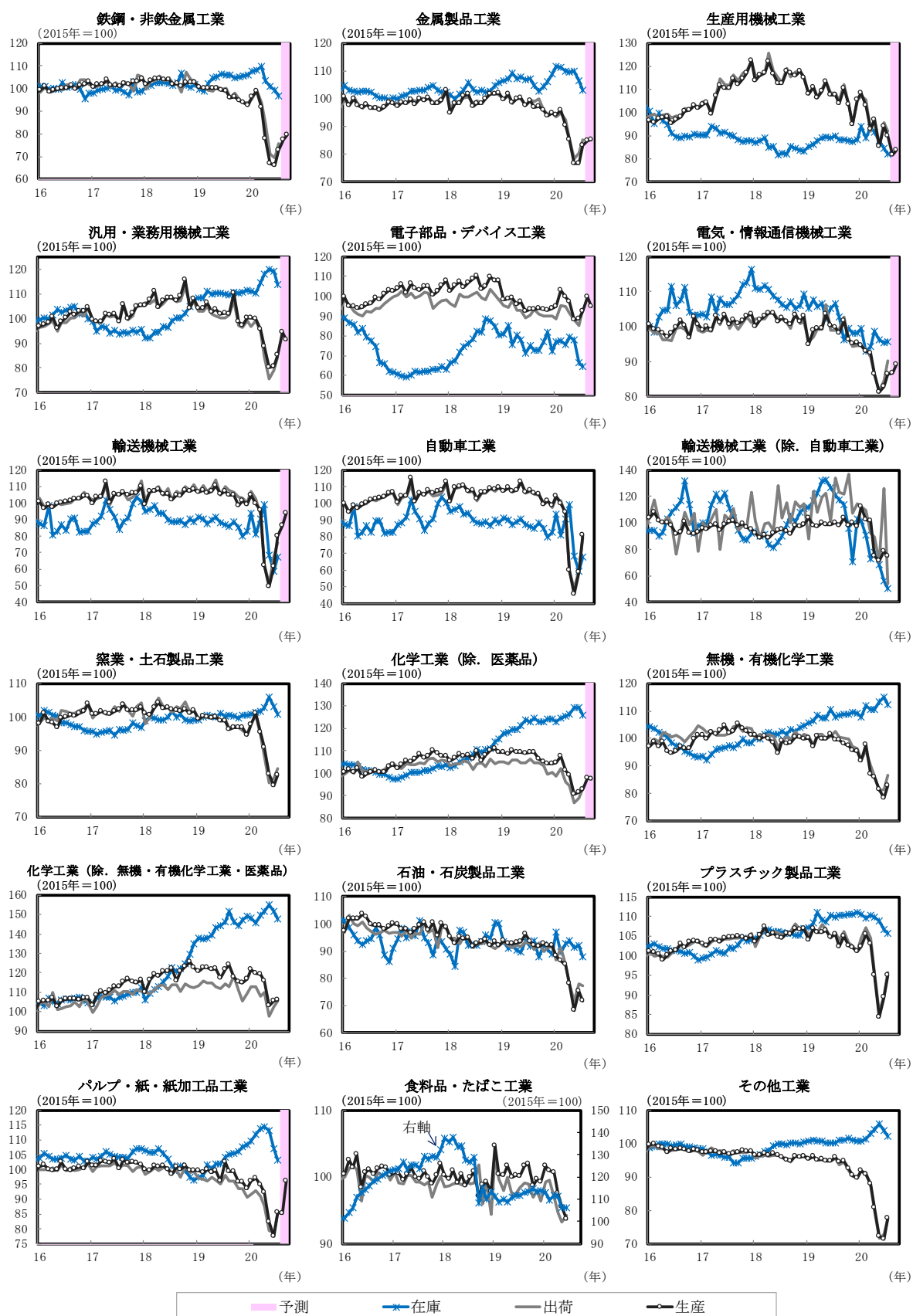


(注1) 季節調整値。

(注2) シャドーは景気後退期、直近の景気後退期は暫定。

(出所) 経済産業省、内閣府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

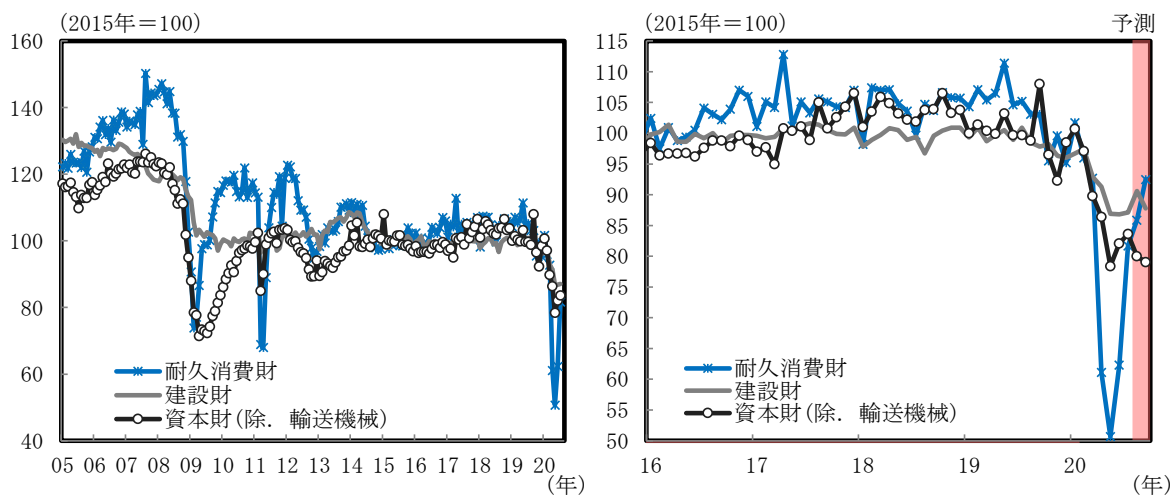
先行き：生産は緩やかな回復が続く

8月以降の生産は回復基調が続くとみている。製造工業生産予測調査によると8月は前月比+4.0%（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▲1.7%）と見込まれている。また、9月は同+1.9%となっている。

財別に予測調査を見ると、自動車を含む耐久消費財は8月に前月比+5.1%、9月に同+7.7%と増産を維持する見込みである。また、ウエイトの大きい鉱工業用生産財も8月は同+6.5%、9月は同+2.0%となっている。一方、資本財（除. 輸送機械）は8月に同▲4.3%、9月も同▲1.2%と3ヶ月連続での減産が見込まれている。

7月中旬以降の全国的な感染再拡大を受け、8月の試算値（最頻値）は前月比でマイナスの見通しとなったものの、輸送機械工業を中心にウエイトの大きい産業で増産が見込まれており、均せば緩やかな上昇基調が続くとみている。とはいえ、世界各国の工場稼働率は低下したままであり、資本財需要の回復は相当に遅れるだろう。そのため、鉱工業生産指数が感染症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。

図表6：財別の生産指数の推移（左：長期、右：短期）



(注) 生産指数の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査。

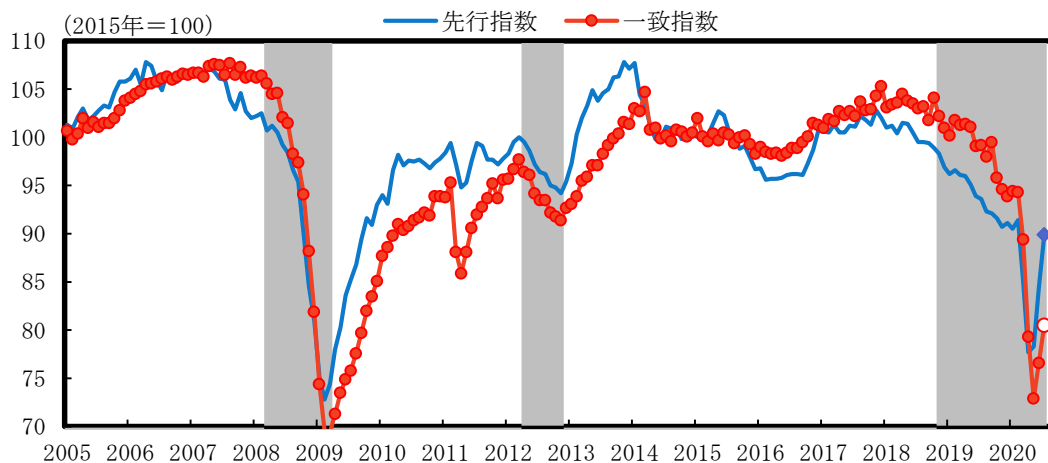
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

7月景気動向指数予測：先行、一致指数ともに上昇と予想、基調判断は「悪化」で据え置き

鉱工業指数の結果を受け、2020年9月7日公表予定の7月分の景気動向指数は先行指数が前月差+5.5ptの89.9、一致指数は同+3.9ptの80.5と予想する（9月1日公表予定の法人企業統計などの結果で変更の可能性あり）。基調判断の基準となる一致指数では、耐久消費財出荷指数や輸出数量指数などが上昇に寄与したとみられる（図表7）。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。「悪化」から「下げ止まり」へ上方修正されるには、①3ヶ月後方移動平均（前月差）の符号がプラスに変化し、②プラス幅（1ヶ月、2ヶ月または3ヶ月の累積）が0.93pt以上、加えて③当月の前月差の符号がプラス、という条件を満たす必要がある。7月分では①、③の条件を満たすものの、②を満たさない見通しである。

8月分以降に基調判断が上方修正される可能性は次第に高くなる。コロナ禍で急速に低下した過去分が移動平均に含まれなくなるためだ。8月は前月差がプラスとなれば、基調判断は「下げ止まり」へ上昇修正される。今後、感染の再拡大などによって2番底へ転じることがなければ、景気の谷は2020年5月ということになるだろう。とはいえ、あくまでも底を打ったにすぎず、景気の水準が感染症前まで戻るには相当の時間を要するだろう。

図表7：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) シャドローは景気後退期、直近の景気後退期は暫定。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表8：一致指数による基調判断の推移

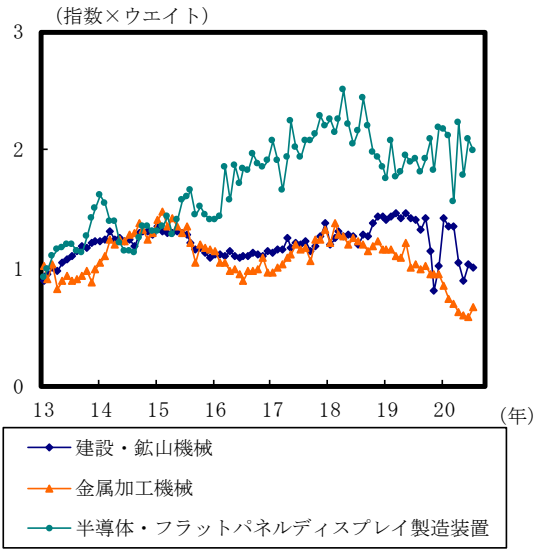
基調判断	基調判断	基調判断
2018年1月 改善を示している	2019年1月 下方への局面変化を示している	2020年1月 悪化を示している
2月 改善を示している	2月 下方への局面変化を示している	2020年2月 悪化を示している
3月 改善を示している	3月 悪化を示している	2020年3月 悪化を示している
4月 改善を示している	4月 悪化を示している	2020年4月 悪化を示している
5月 改善を示している	5月 下げ止まりを示している	2020年5月 悪化を示している
6月 改善を示している	6月 下げ止まりを示している	2020年6月 悪化を示している
7月 改善を示している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

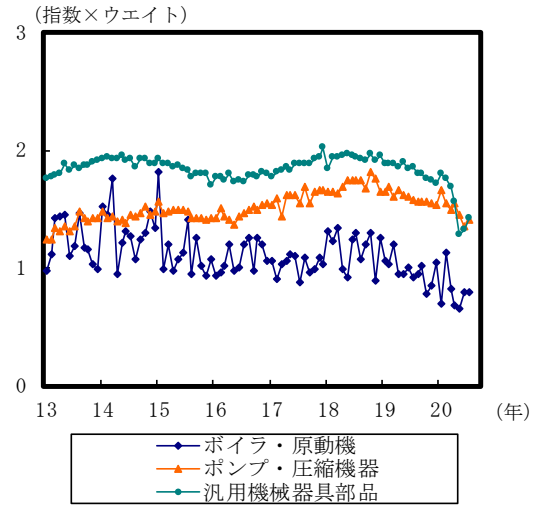
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

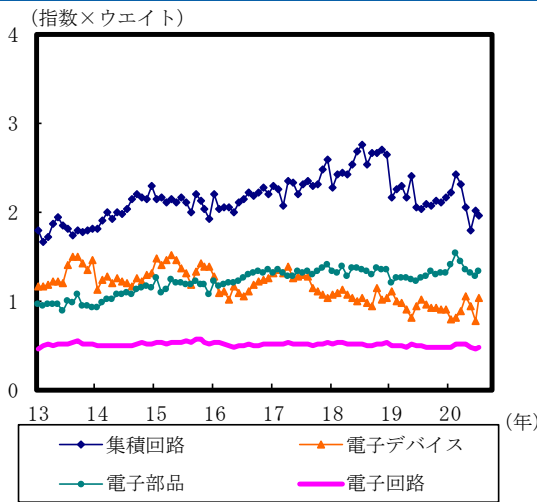
生産用機械



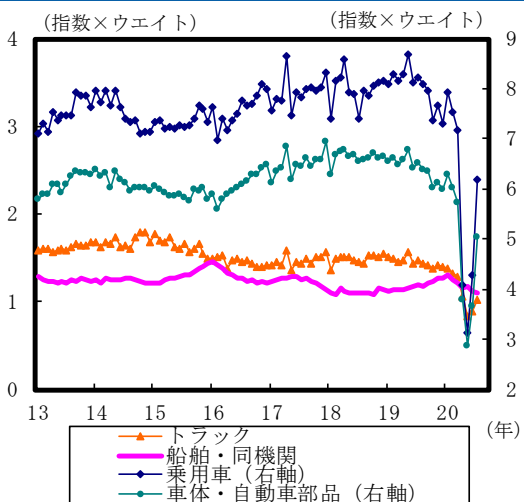
汎用・業務用機械



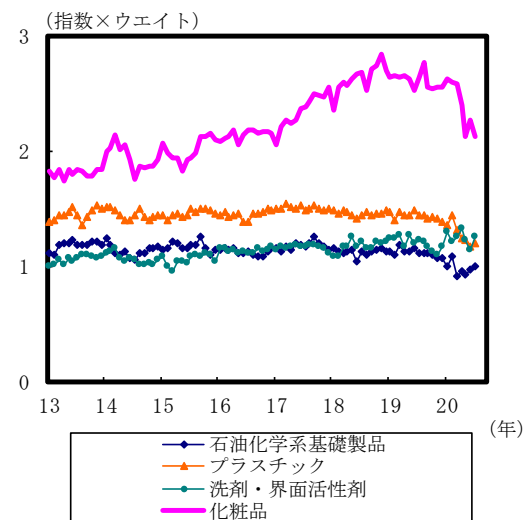
電子部品・デバイス



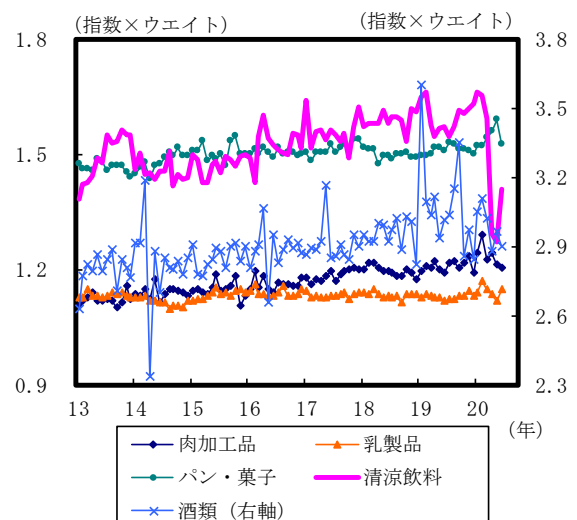
輸送機械



化学

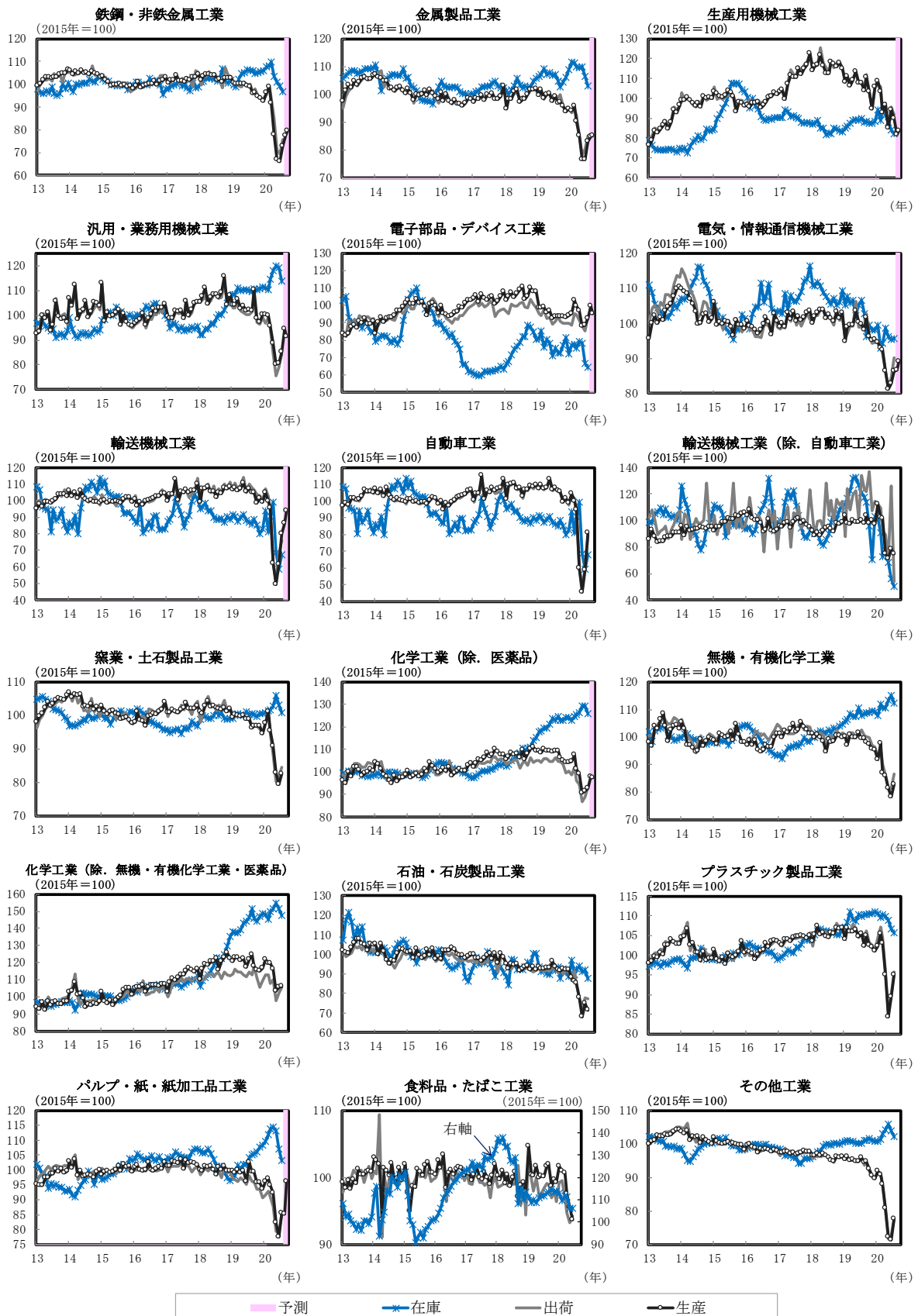


食料品・たばこ工業



(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