

2020年9月30日 全6頁

Indicators Update

2020年8月鉱工業生産

生産指数は3ヶ月連続で上昇／先行きは増産が続くもペースは鈍化

経済調査部 研究員 小林 若葉

[要約]

- 2020年8月の生産指数は前月比+1.7%と3ヶ月連続で上昇し、市場予想を小幅に上回った。生産指数は5月を底に持ち直しているものの、前月比の伸び率は前月から低下した。業種別に見ると、自動車工業や鉄鋼・非鉄金属工業、電子部品・デバイス工業などが全体を押し上げた。自動車工業の増産は国内外の需要回復に加え、8月は新型車の生産開始も寄与した。鉄鋼・非鉄金属工業などでは自動車の好調さが増産につながったとみられる。
- 9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、9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+2.8%）、10月は同+2.9%の見通しだ。輸送機械工業や生産用機械工業、電気・情報通信機械工業を中心に付加価値生産額の大きい産業で増産が見込まれている。ただし、一部にはペンタアップ需要が含まれるとみられることから、これが剥落することで鉱工業生産指数の回復ペースは年末にかけて徐々に鈍化するだろう。
- 2020年10月7日公表予定の8月分の景気動向指数は先行CIが前月差+2.3ptの89.0、一致CIは同+1.8ptの80.1と予想する。この見通しに基づくと、一致CIによる基調判断は現在の「悪化」から13ヶ月ぶりに「下げ止まり」に上方修正される。

図表1：鉱工業指数の概況（季節調整済み前月比、%）

	2020年									
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
鉱工業生産	+1.9	▲0.3	▲3.7	▲9.8	▲8.9	+1.9	+8.7	+1.7		
コンセンサス								+1.4		
DIR予想								+0.9		
生産予測調査 補正值(最頻値)									+5.7	+2.9
									+2.8	
出荷	+0.9	+1.0	▲5.8	▲9.5	▲8.9	+4.8	+6.6	+2.1		
在庫	+2.1	▲1.7	+1.9	▲0.3	▲2.6	▲2.4	▲1.5	▲1.4		
在庫率	▲0.3	▲2.3	+8.4	+13.6	+7.3	▲7.1	▲8.9	▲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

【生産】生産指数は持ち直しているものの、回復ペースは鈍化

2020年8月の生産指数は前月比+1.7%と3ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス(同+1.4%)を小幅に上回った。生産指数は5月を底に順調に持ち直しているものの、前月比の伸び率は前月の+8.7%から低下した。8月の輸出数量指数の季節調整値(出所:内閣府)は前月比+10.5%と3ヶ月連続で上昇しており、国内外の経済活動の再開が進んだことが生産指数の押し上げに寄与したとみられる。経済産業省は基調判断を「持ち直しの動き」から「持ち直している」に上方修正した。

8月の生産指数を業種別に見ると、15業種中10業種が前月から上昇し、4業種が低下、1業種が横ばいであった。自動車工業(前月比+8.9%)は3ヶ月連続で上昇し、前月に続き全体の伸びをけん引した。自動車工業の生産指数は、2020年1月対比で8割強の水準まで戻っている。国内外の需要が回復していることに加え、経済産業省によると8月は新型車の生産開始も寄与したという。また、鉄鋼・非鉄金属工業(同+6.5%)や電子部品・デバイス工業(同+4.6%)も上昇した。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、普通トラックなどが上昇に寄与した。鉄鋼・非鉄金属工業では特殊鋼熱間圧延鋼材、普通鋼鋼帯などが、電子部品・デバイス工業ではモス型半導体集積回路(メモリ)などが上昇に寄与した。

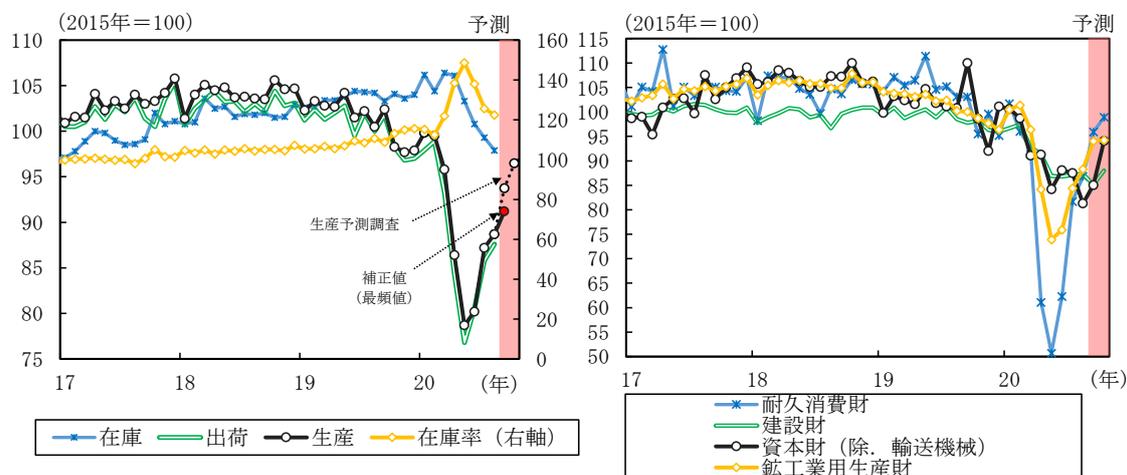
財別では、とりわけ生産財(前月比+4.3%)が全体を押し上げたほか、消費財(同+2.1%)、建設財(同+0.2%)も上昇した。一方、資本財(同▲4.5%)は低下した。

【出荷・在庫】出荷指数も3ヶ月連続で上昇も、在庫率指数は依然高水準

8月の出荷指数は前月比+2.1%と3ヶ月連続で上昇した。業種別に見ると、自動車工業(同+8.5%)や鉄鋼・非鉄金属工業(同+8.5%)、輸送機械工業(除.自動車工業)(同+37.2%)などを中心に9業種が上昇した。

在庫指数は前月比▲1.4%と5ヶ月連続で低下し、2017年2月以来の低水準となった。在庫率指数(同▲2.5%)も低下基調にあるものの、出荷の回復の鈍さから依然として高水準にある。

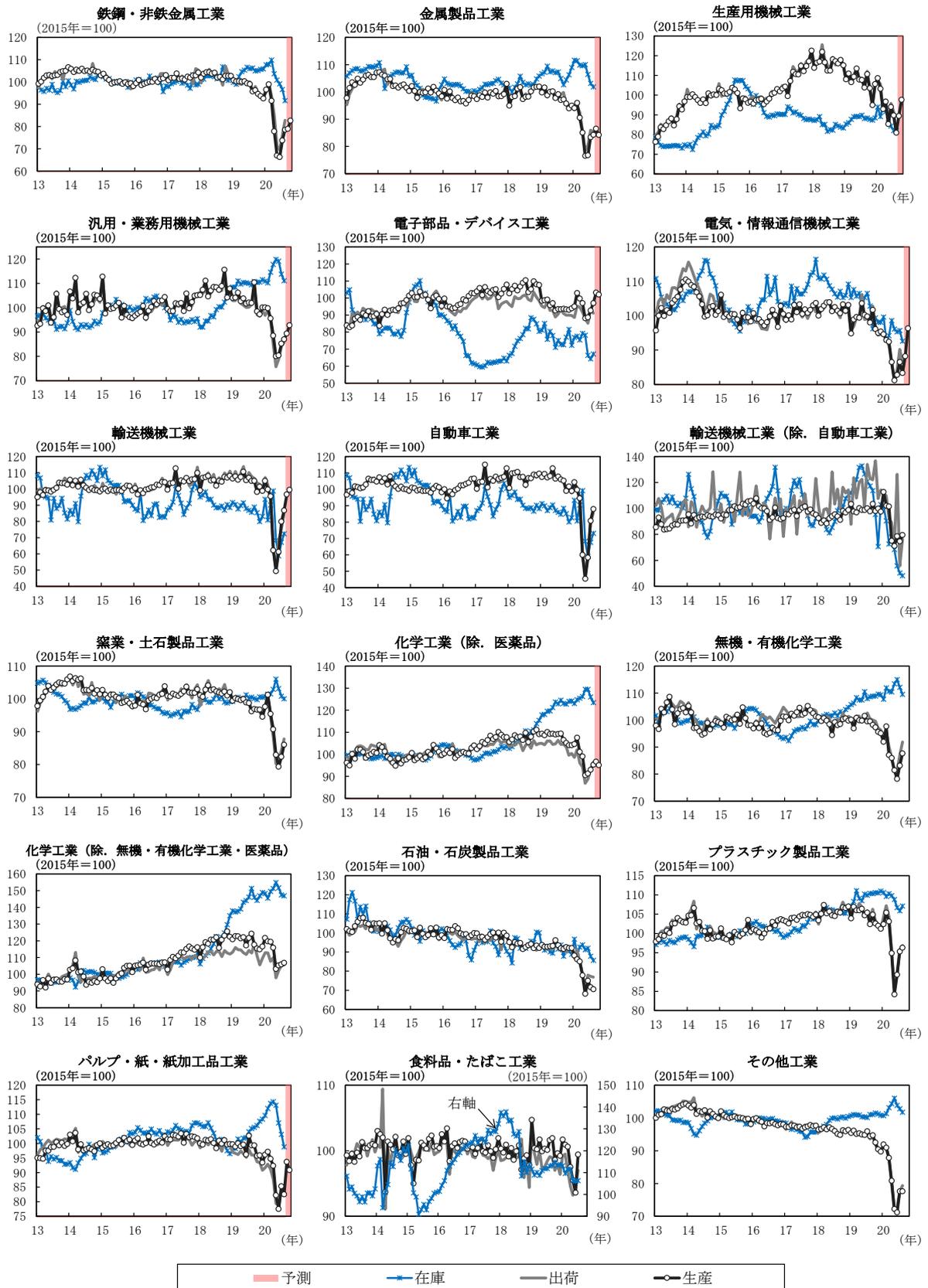
図表2：鉱工業の生産・出荷・在庫(左)と財別の生産(右)



(注) 左図の生産指数の予測値(赤色)は、製造工業生産予測指数の補正值(最頻値)。右図の直近2ヶ月の値は、製造工業生産予測調査による。

(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

図表3：業種別 生産・出荷・在庫の推移



(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

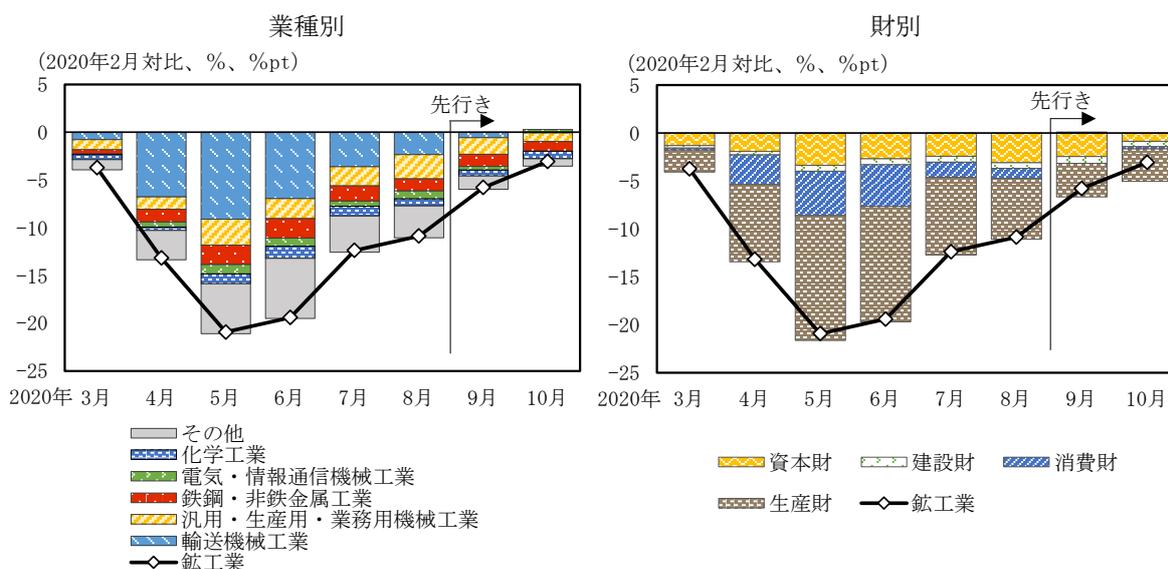
【先行き】生産は緩やかな回復が続く

9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9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+2.8%）と見込まれている。また、10月は同+2.9%となっている。

同調査を業種別に見ると、輸送機械工業や生産用機械工業、電気・情報通信機械工業を中心に付加価値生産額の大きい産業で増産が見込まれている。輸送機械工業では車体・自動車部品、乗用車などの増産が見込まれている。また、生産用機械工業では半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の増産が予測されている。このため、これまで軟調であった資本財（除. 輸送機械）も大幅に改善する見込みだ（**図表 4**）。予測調査には上方バイアスがあるものの、これを割り引いても増勢が続くだろう。

製造工業生産予測調査ほど実績は改善しないとみられるものの、生産指数は上昇を続けよう。ただし、一部にはペントアップ需要が含まれるとみられることから、これが剥落することで鉱工業生産指数の回復ペースは年末にかけて徐々に鈍化することが見込まれる。

図表 4：鉱工業生産指数の2020年2月からの乖離



（注）8月の化学工業の伸び率は化学工業（除. 医薬品）と同等とした。鉱工業生産指数の先行きは製造工業生産予測指数による。左図の鉱工業は8月実績から横ばいとし、右図の資本財は資本財（除. 輸送機械）の伸び率、生産財は鉱工業用生産財の伸び率と同等とした。そのため、全体の伸び率と内訳の寄与度の合計に乖離がある。

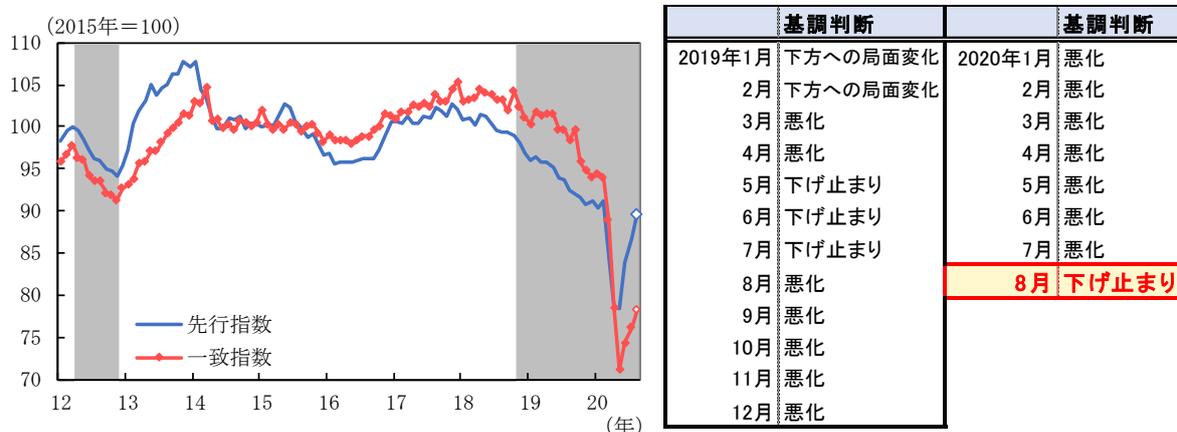
（出所）経済産業省統計より大和総研作成

【8月景気動向指数】基調判断は13ヶ月ぶりの「下げ止まり」を予想

鉱工業指数の結果を受け、2020年10月7日公表予定の8月分の景気動向指数は先行CIが前月差+2.3ptの89.0、一致CIは同+1.8ptの80.1と予想する（図表5）。基調判断の基準となる一致CIの構成指標のうち、輸出数量指数や耐久消費財出荷指数などが上昇した。この見通しに基づくと、一致CIによる基調判断は現在の「悪化」から「下げ止まり」に上方修正される。「下げ止まり」となるのは13ヶ月ぶりである。

今後、感染爆発などによって景気が2番底に陥ることがなければ、景気の谷は2020年5月ということになる。とはいえ、8月の一致CIは急激に低下した4月を下回る低水準となる見込みである。そのため、一致CIの水準が感染拡大前まで戻るには相当の時間を要するだろう。

図表5：景気動向指数（先行CI、一致CI）と基調判断の推移



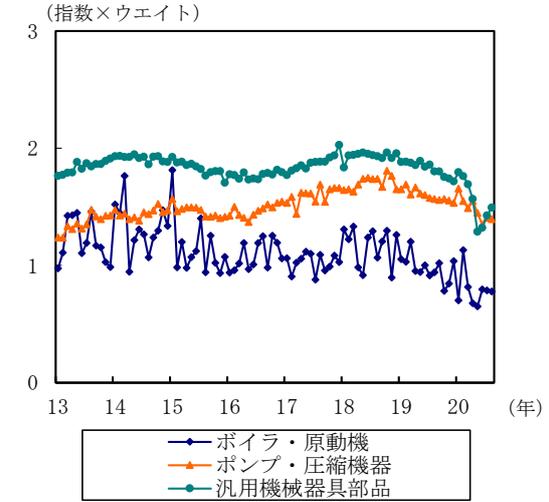
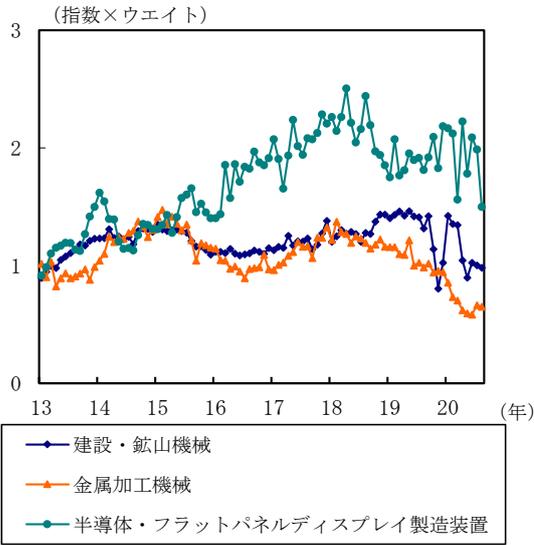
（注1）左図の直近は大和総研による予測値。右図の2020年8月の基調判断は大和総研予想。

（注2）シャドローは景気後退期。直近の景気後退期は暫定。

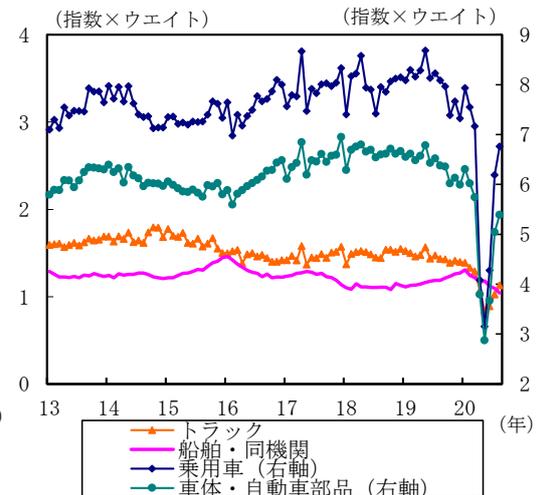
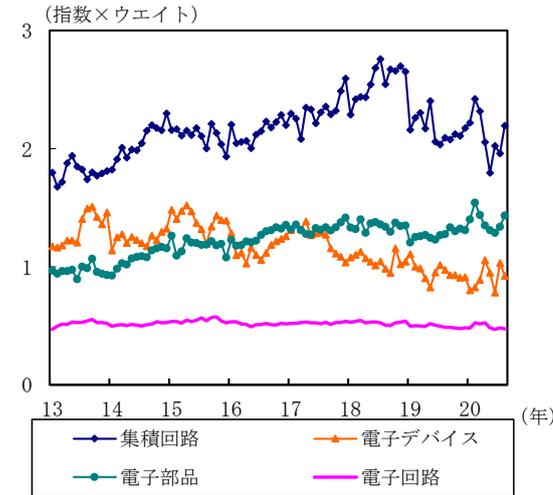
（出所）内閣府統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

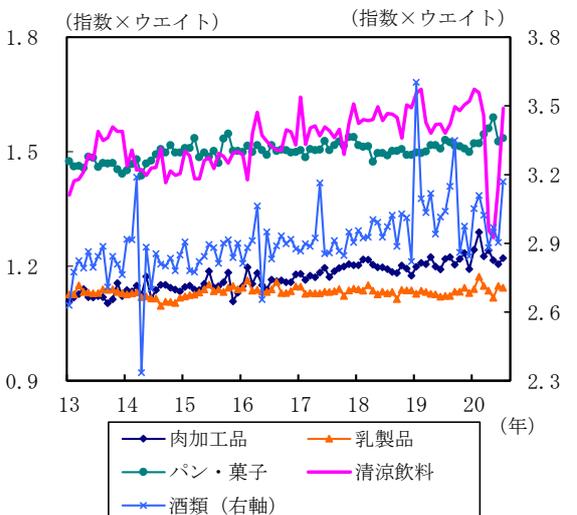
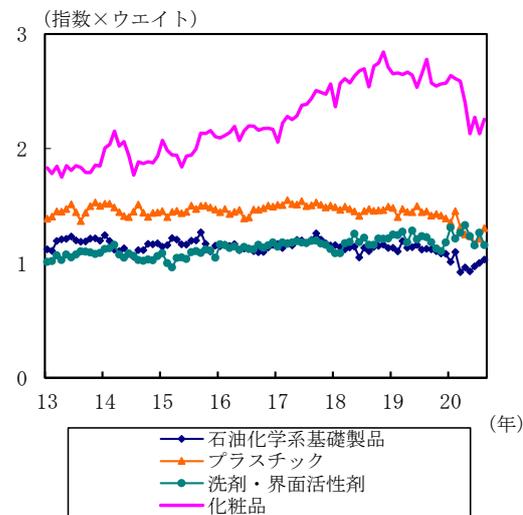
生産用機械 汎用・業務用機械



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