

2020年11月30日 全6頁

*Indicators Update*

## 2020年10月鉱工業生産

生産は堅調な回復が続くも、先行きは回復鈍化の見込み

経済調査部 エコノミスト 小林 若葉

## [要約]

- 2020年10月の生産指数は前月比+3.8%と5ヶ月連続で上昇し、市場予想を上回った。9月は回復ペースが加速したが、10月もそのペースを維持した。業種別に見ると、前月まで軟調に推移していた汎用・業務用機械工業のほか、自動車工業、電気・情報通信機械工業など幅広い業種が全体の上昇に寄与した。自動車工業は国内外の需要回復を受けて5ヶ月連続で上昇し、生産指数は感染拡大前（2020年1月）の水準を上回った。
- 11月以降の生産は振れを伴いながら、均せば緩やかな回復が続くだろう。ただし、国内外でのペントアップ需要の一服や、新型コロナウイルス感染拡大により一部の国でロックダウンが実施された欧州向け輸出の減少などにより回復ペースは鈍化が見込まれる。製造工業生産予測調査によると、11月は前月比+2.7%（計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同+0.4%）と見込まれている。また、12月は同▲2.4%となっている。これまで生産指数の回復を牽引してきた自動車工業を含む輸送機械工業は、11月、12月ともに低下の見込みである。
- 2020年12月7日公表予定の10月分の景気動向指数は先行CIが前月差+2.3ptの94.8、一致CIは同+5.2ptの86.3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「下げ止まり」に据え置かれる。ただし、この予測は11月30日までに公表された指標を基にしており、法人企業統計や一般職業紹介状況などの指標の公表により実績値は大きく変わる可能性があることには注意が必要だ。

図表1：鉱工業指数の概況（季節調整済み前月比、%）

	2020年									
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
鉱工業生産	▲3.7	▲9.8	▲8.9	+1.9	+8.7	+1.0	+3.9	+3.8		
コンセンサス								+2.4		
DIR予想								+2.1		
生産予測調査									+2.7	▲2.4
補正值(最頻値)									+0.4	
出荷	▲5.8	▲9.5	▲8.9	+4.8	+6.6	+1.5	+3.9	+4.6		
在庫	+1.9	▲0.3	▲2.6	▲2.4	▲1.5	▲1.3	▲0.5	▲1.6		
在庫率	+8.4	+13.6	+7.3	▲7.1	▲8.9	▲2.0	▲4.4	▲3.0		

(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】生産指数は堅調な回復が続く

2020年10月の生産指数は前月比+3.8%と5ヶ月連続で上昇し、市場コンセンサス（同+2.4%）を上回った。9月は8月から回復ペースが加速したが、10月もそのペースを維持した。堅調な回復が続いているが、6月以降の回復幅は3月から5月までの落ち込み分の8割程度にとどまる。経済産業省は基調判断を前月の「持ち直している」に据え置いた。

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、3業種で低下した。前月まで軟調に推移していた汎用・業務用機械工業（前月比+17.9%）のほか、自動車工業（同+6.8%）や電気・情報通信機械工業（同+8.4%）などが上昇した。経済産業省によると、汎用・業務用機械工業では国内外向けとも需要が増加したことが背景にある。自動車工業は国内外の需要回復を受けて5ヶ月連続で上昇しており、生産指数は感染拡大前（2020年1月）の水準を上回った。品目別に見ると、汎用・業務用機械工業では、コンベヤ、一般用蒸気タービン、運搬用クレーンなどが、自動車工業では、普通乗用車、普通トラックなどが上昇に寄与した。

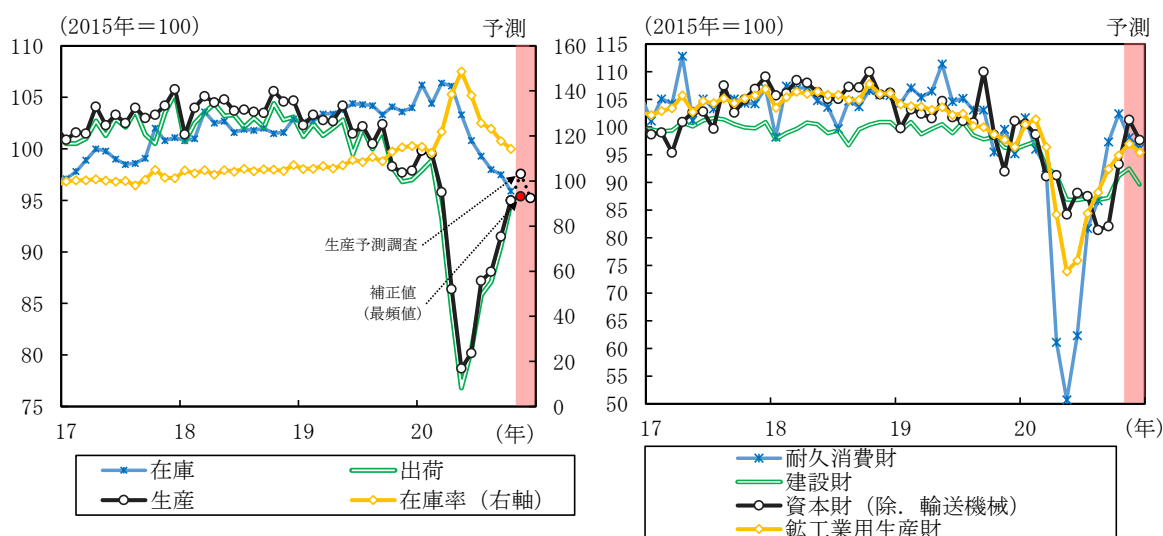
財別では、資本財（除. 輸送機械）（前月比+13.6%）、生産財（同+2.6%）、建設財（同+4.6%）、消費財（同+0.4%）はいずれも上昇した。

## 【出荷・在庫】出荷の堅調な回復の中で在庫調整が進む

10月の出荷指数は前月比+4.6%と5ヶ月連続で上昇した。業種別に見ると、自動車工業、汎用・業務用機械工業、電気・情報通信機械工業などを中心に14業種で上昇した。財別に見ると、生産財と資本財（除. 輸送機械）、耐久消費財、建設財は上昇した。一方、非耐久消費財は低下した。

在庫指数は前月比▲1.6%と7ヶ月連続で低下し、2014年3月以来の低水準となった。また在庫率指数（同▲3.0%）も低下基調にある。出荷が回復する中で在庫調整が大きく進んだようだ。

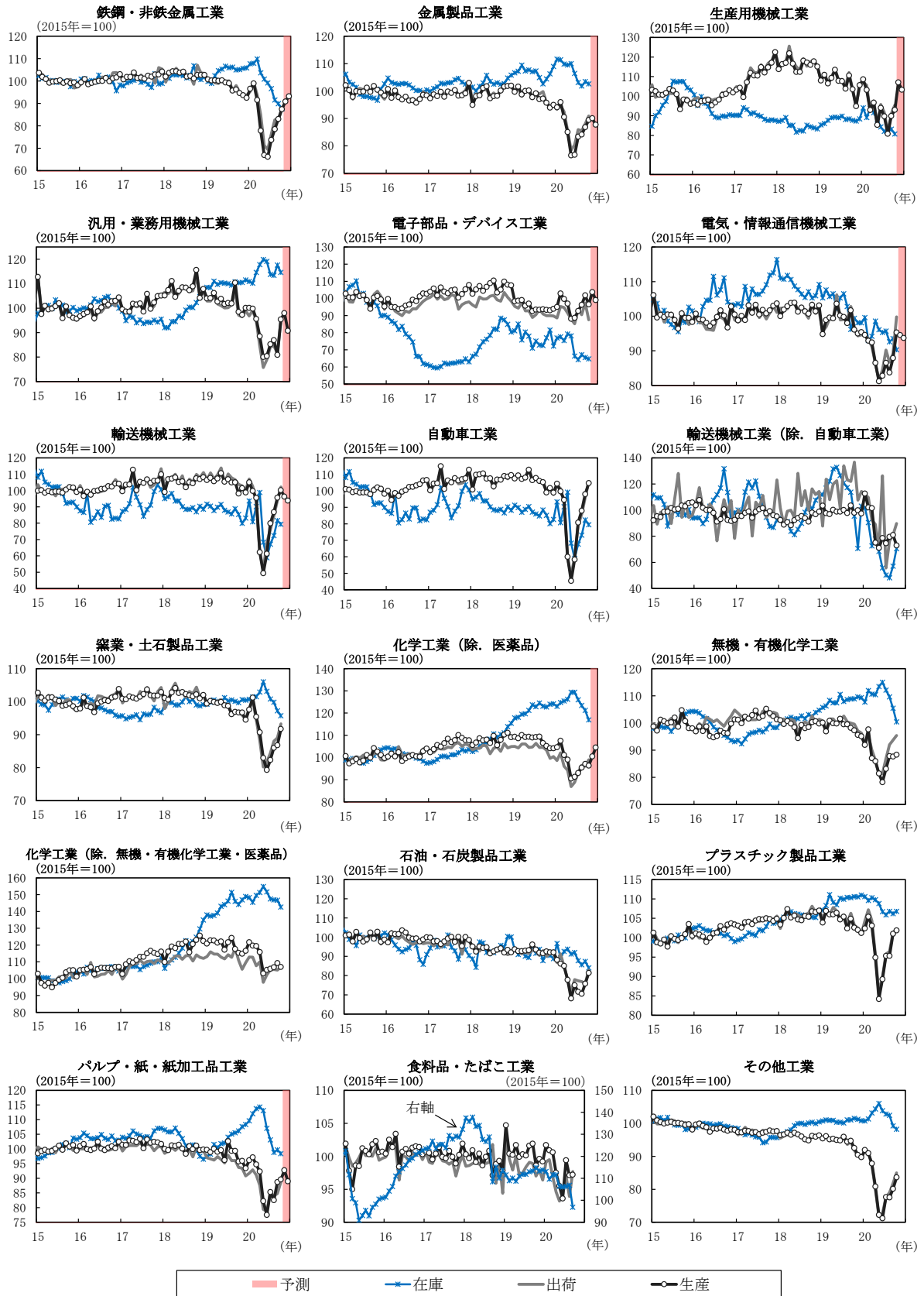
図表2：鉱工業の生産・出荷・在庫（左）と財別の生産（右）



(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）。そのほかシャドー部分の値は、製造工業生産予測調査による。

(出所) 内閣府、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。

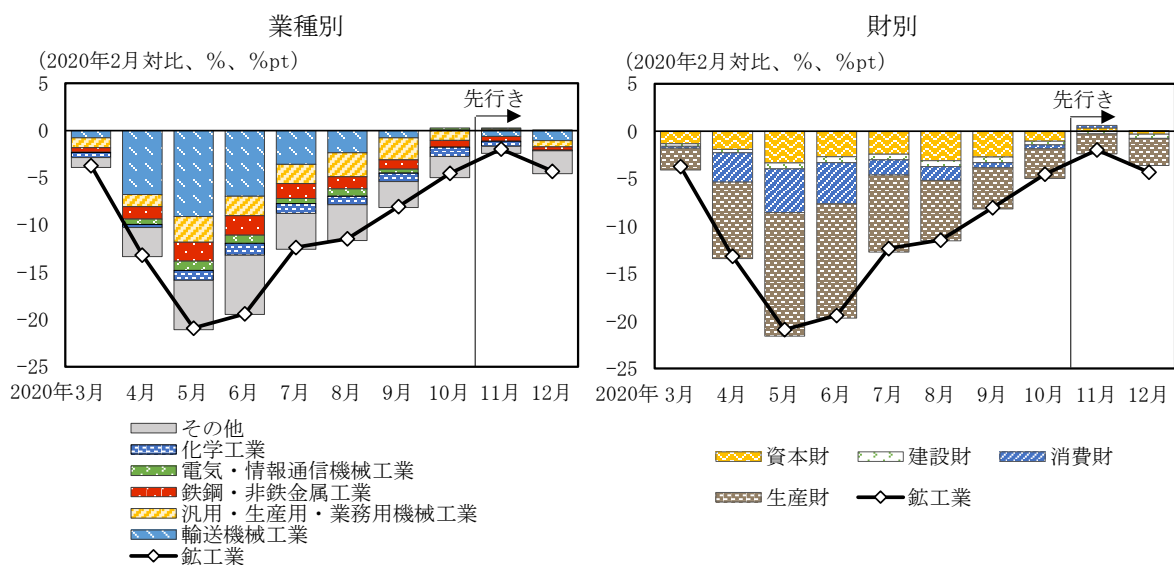
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

## 【先行き】生産は増勢鈍化の見込み

11月以降の生産は振れを伴いながら、均せば緩やかな回復基調が続くとみている。ただし、国内外でのペントアップ需要の一服や、新型コロナウイルス感染拡大により一部の国でロックダウンが実施された欧州向け輸出の減少などにより回復ペースは減速するだろう。既述のように、在庫調整は進展したものの、先行きの需要の増勢の鈍化が重しとなるとみられる。

製造工業生産予測調査によると、11月は前月比+2.7%（計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同+0.4%）と見込まれている。また、12月は同▲2.4%となっている。同調査を業種別に見ると、11月は生産用機械工業や電子部品・デバイス工業など11業種中8業種で上昇する見込みだ。他方、12月は汎用・業務用機械工業など7業種で低下することが見込まれている。これまで生産指数の回復を牽引してきた自動車工業を含む輸送機械工業は、11月、12月ともに低下の見込みである。同調査からは、12月の鉱工業生産は一旦減少する公算が大きいといえよう。

図表4：鉱工業生産指数の2020年2月からの乖離



（注）10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10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。

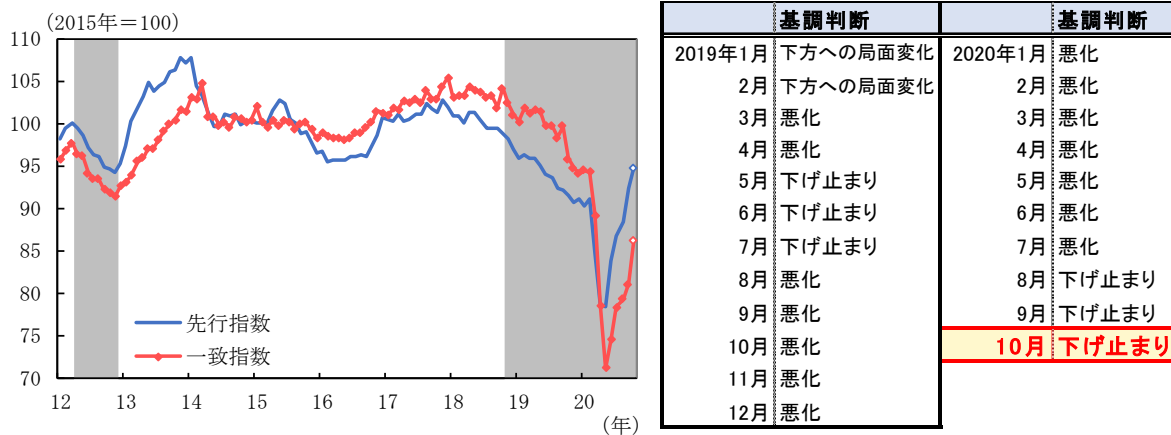
（出所）経済産業省統計より大和総研作成

## 【10月景気動向指数】一致CIは上昇も基調判断は「下げ止まり」で据え置きと予想

鉱工業指数の結果を受け、2020年12月7日公表予定の10月分の景気動向指数は先行CIが前月差+2.3ptの94.8、一致CIは同+5.2ptの86.3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、耐久消費財出荷指数や投資財出荷指数（除輸送機械）などが上昇した。ただし、この見通しに基づく、一致CIによる基調判断は上方修正の基準を満たさないため、現在の「下げ止まり」に据え置かれるだろう。ただし、この予測は11月30日までに公表された指標を基にしており、法人企業統計や一般職業紹介状況などの指標の公表により実績値が大きく変わる可能性があることには注意が必要だ。

今後、感染爆発などによって景気が二番底に陥ることがなければ、社会経済活動の再開の進展に伴い景気回復は続くだろう。10月の一致CIが上述の予測値に一致した場合、11月の前月差が▲2.3ptを上回れば基調判断は機械的に「上方への局面変化」へと上方修正される。ただし、6月から10月までの一致CIの回復は落ち込み幅の7割弱にとどまる見込みである。生産指数の回復が鈍化することを考慮すると、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とみられる。

図表5：景気動向指数（先行CI、一致CI）と基調判断の推移



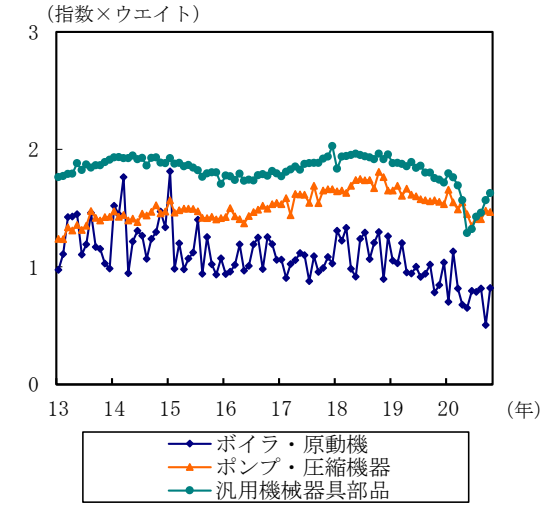
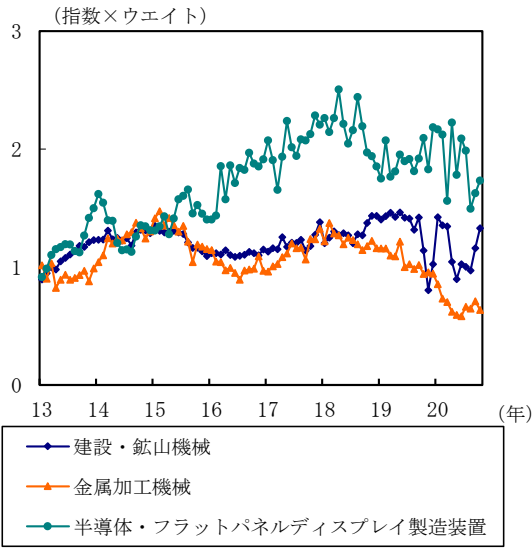
（注1）左図の直近は大和総研による予測値。右図の2020年10月の基調判断は大和総研予想。

（注2）シャドーは景気後退期。直近の景気後退期は暫定。

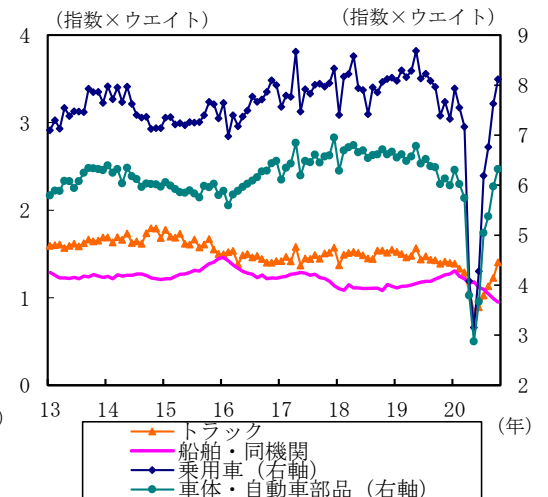
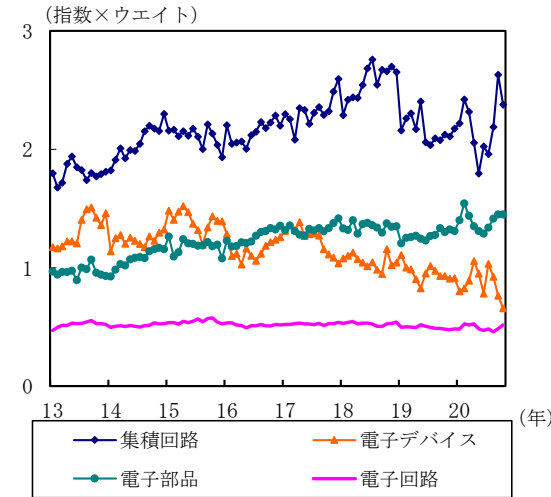
（出所）内閣府統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

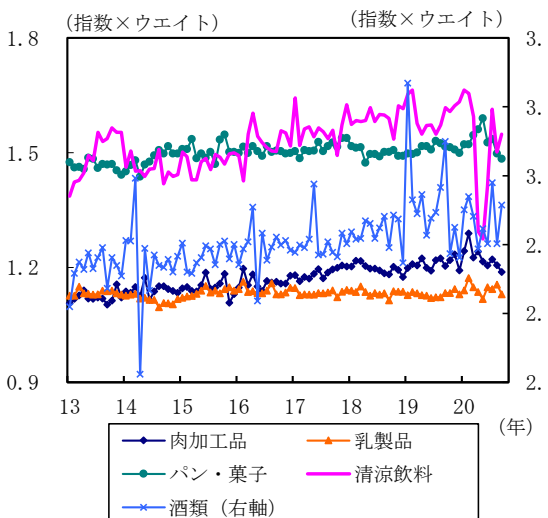
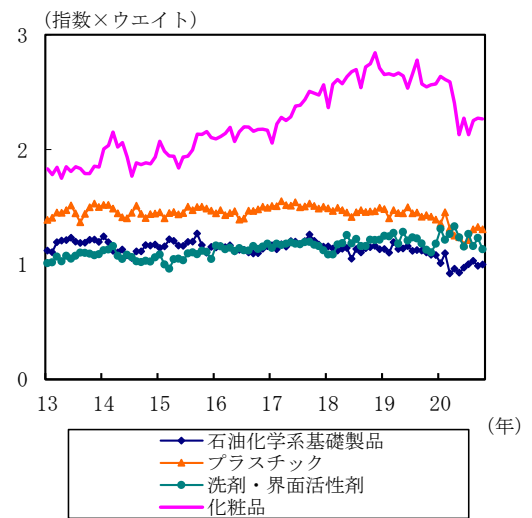
生産用機械 汎用・業務用機械



電子部品・デバイス 輸送機械



化学 食品・たばこ工業



(注) 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