

2020年12月28日 全7頁

Indicators Update

2020年11月鉱工業生産

自動車の減産もあって鉱工業生産指数の上昇が一服

経済調査部 エコノミスト 小林 若葉

[要約]

- 2020年11月の生産指数は前月比0.0%と横ばいとなり、伸び率は市場予想を下回った。9月、10月は同+4%程度の堅調な回復が見られたが、11月は回復が一服した。業種別に見ると、生産用機械工業や汎用・業務用機械工業など資本財関連業種が上昇に寄与した。前者は3ヶ月連続、後者は2ヶ月連続で上昇した。一方で、これまで鉱工業生産指数の回復を牽引してきた自動車工業は6ヶ月ぶりに低下した。
- 12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だろう。製造工業生産予測調査によると、2020年12月は前月比▲1.1%（計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同▲2.3%）と見込まれている。業種別では輸送機械工業や汎用・業務用機械工業などで低下が見込まれている。一方、2021年1月は全業種が上昇見込みであり、同+7.1%となっている。業種別では生産用機械工業や汎用・業務用機械工業などの寄与度が大きい。こうした資本財関連業種が自動車工業に代わり鉱工業生産の回復を牽引するとみられる。
- 2021年1月8日公表予定の11月分の景気動向指数は先行CIが前月差+2.7ptの97.0、一致CIが同▲0.4ptの89.0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。

図表1：鉱工業指数の概況（季節調整済み前月比、%）

	2020年							2021年		
	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月
鉱工業生産	▲9.8	▲8.9	+1.9	+8.7	+1.0	+3.9	+4.0	0.0		
コンセンサス								+1.1		
DIR予想								+1.2		
生産予測調査									▲1.1	+7.1
補正值(最頻値)									▲2.3	
出荷	▲9.5	▲8.9	+4.8	+6.6	+1.5	+3.9	+4.9	▲0.9		
在庫	▲0.3	▲2.6	▲2.4	▲1.5	▲1.3	▲0.5	▲1.8	▲1.1		
在庫率	+13.6	+7.3	▲7.1	▲8.9	▲2.0	▲4.4	▲3.3	▲1.8		

(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

【生産】資本財関連業種が増産した一方、自動車工業は6ヶ月ぶりの減産

2020年11月の生産指数は前月比0.0%と横ばいとなり、伸び率は市場コンセンサス（同+1.1%）を下回った。9月、10月は同+4%程度の堅調な回復が見られたが、11月は回復が一段落した。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9業種が前月から上昇、5業種が低下、1業種が横ばいとなった。生産用機械工業（前月比+6.5%）や汎用・業務用機械工業（同+4.8%）など資本財関連業種が上昇に寄与した。前者は3ヶ月連続、後者は2ヶ月連続で上昇した。一方で、自動車工業（同▲4.7%）や無機・有機化学工業（同▲1.7%）などは低下に寄与した。これまで鉱工業生産指数の回復を牽引してきた自動車工業はペントアップ需要の一段落により6ヶ月ぶりに低下した。品目別に見ると、生産用機械工業では半導体製造装置、個装・内装機械などが、汎用・業務用機械工業では一般用蒸気タービンや水管ボイラなどが上昇に寄与した。一方、自動車工業では、普通乗用車、小型乗用車などが低下に寄与した。

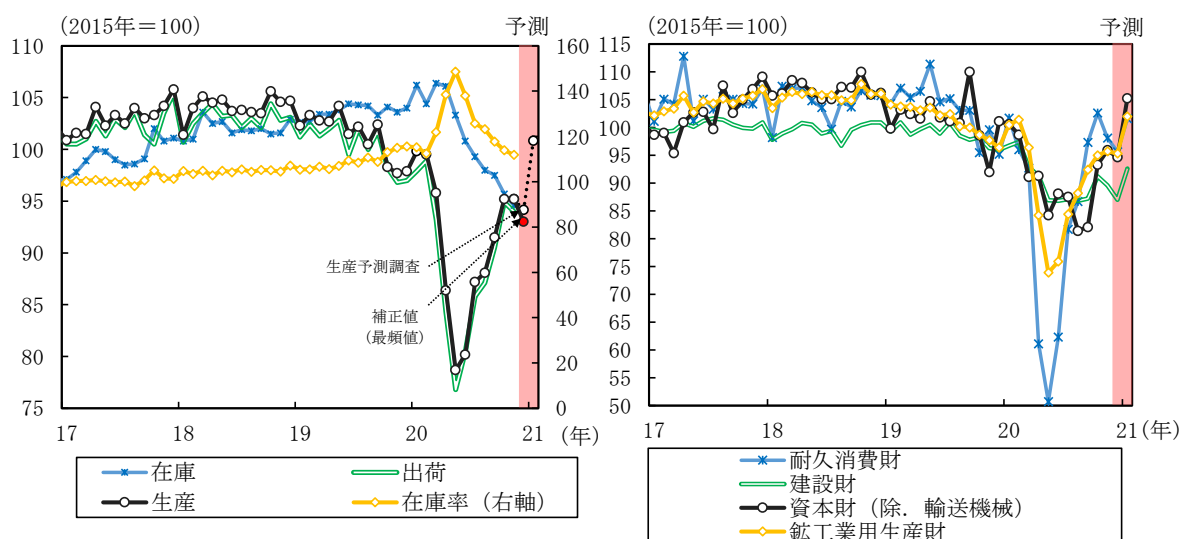
財別では、資本財（除. 輸送機械）（前月比+2.8%）、生産財（同+0.6%）が上昇した一方、消費財（同▲1.9%）、建設財（同▲1.8%）は低下した。

【出荷・在庫】幅広い財の出荷が減少

11月の出荷指数は前月比▲0.9%と小幅ながら6ヶ月ぶりに低下した。業種別に見ると、自動車工業、電気・情報通信機械工業、石油・石炭製品工業などを中心に15業種中11業種で低下した。財別に見ると、資本財（除. 輸送機械）は3ヶ月連続で上昇した一方、耐久消費財、非耐久消費財、建設財、生産財は低下した。資本財（除. 輸送機械）は他の財に比べて回復が後れていたが、国内外の設備投資の持ち直しを受けて2020年2月の水準の97%まで回復した。

在庫指数は前月比▲1.1%と8ヶ月連続で低下し、東日本大震災後の2011年4月以来の低水準となった。また在庫率指数（同▲1.8%）も低下基調にある。

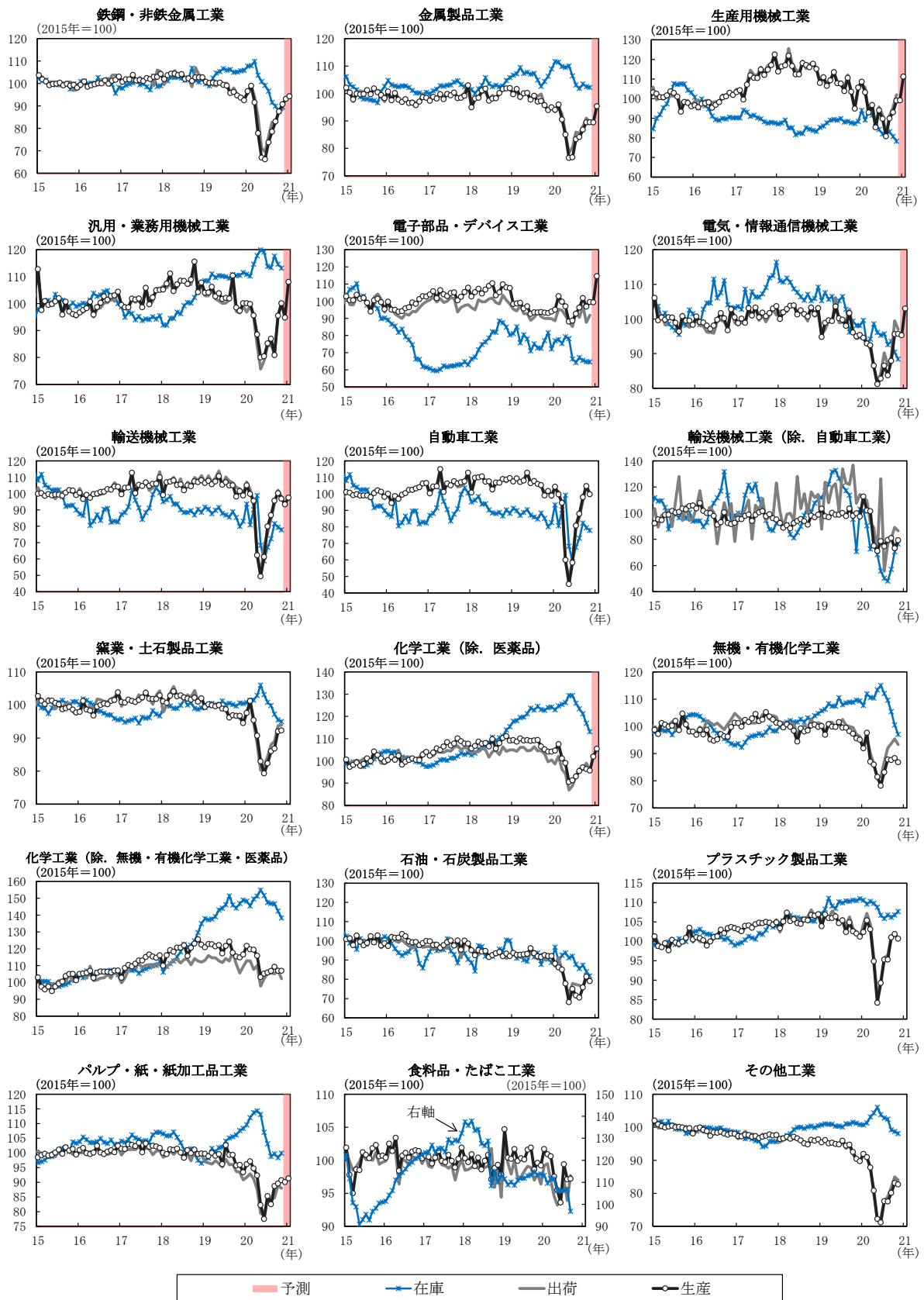
図表2：鉱工業の生産・出荷・在庫（左）と財別の生産（右）



（注）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）。そのほかシャド一部分の値は、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

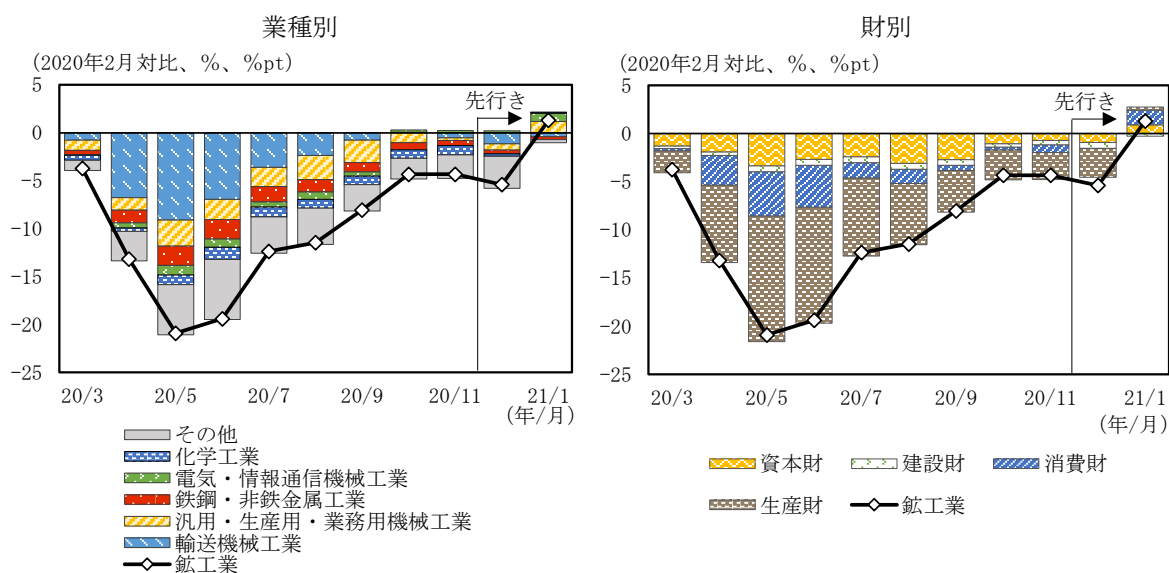
【先行き】生産は増勢鈍化も、2021年1月は春節要因で一時的に大幅増の見込み

12月以降の生産は振れを伴いながら、均せば回復基調が続くだろう。ただし、国内外でのペントアップ需要の服や、新型コロナウイルス感染の再拡大により需要回復が停滞することで生産の回復ペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

製造工業生産予測調査によると、2020年12月は前月比▲1.1%（計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同▲2.3%）と見込まれている。業種別では輸送機械工業や汎用・業務用機械工業など、11業種中7業種で低下が見込まれている。一方、2021年1月は全業種が上昇見込みであり、同+7.1%と大幅に上昇する見込みとなっている。同月の大幅な上昇の背景の一つには、2021年の中国の春節休暇が2月中旬から始まることを受け、春節休暇前の中国向け駆け込み輸出が1月に発現するとみられることが挙げられる。業種別では生産用機械工業や汎用・業務用機械工業などの寄与度が大きい。こうした資本財関連業種が自動車工業に代わり鉱工業生産の回復を牽引するとみられる。

ただし、同調査には上方バイアスがあることには留意が必要である。コロナショックで大きく変動した2020年4～6月を除いた、現行基準の2013年以降における予測修正率¹の平均は▲0.4%、実現率²の平均は▲1.6%となっている。これを踏まえると、2020年1月の製造工業生産の見通しは前月比+5.0%となる。予測調査ほどではないにしても、力強い回復が見込めそうだ。

図表4：鉱工業生産指数の2020年2月からの乖離



（注）11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11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

¹ 予測修正率＝今月予測調査における当月見込み／前月予測調査における翌月見込み。

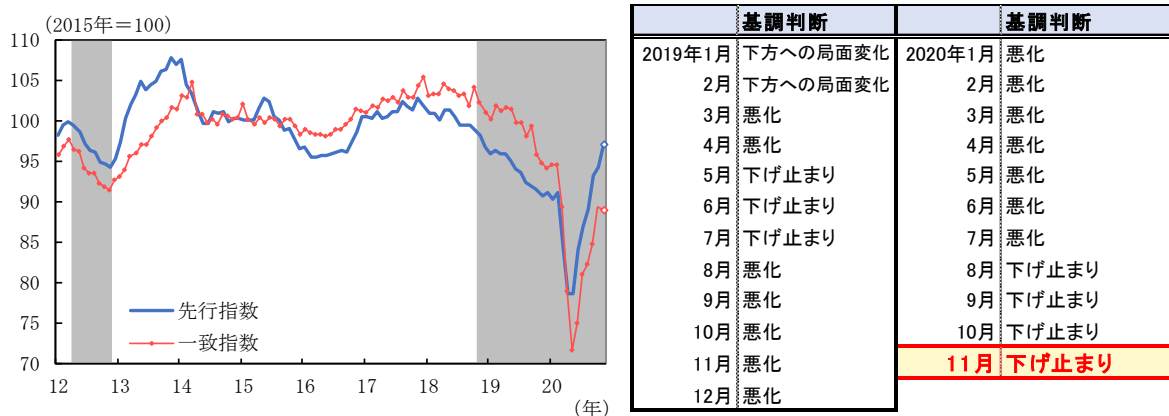
² 実現率＝今月予測調査における前月実績／前月予測調査における当月見込み。

【11月景気動向指数】一致指数は小幅に低下し基調判断は「下げ止まり」で据え置きか

鉱工業指数の結果を受け、2021年1月8日公表予定の11月分の景気動向指数は先行CIが前月差+2.7ptの97.0、一致CIは同▲0.4ptの89.0と予想する（図表5）。先行CIがこの予測値に一致した場合、6ヶ月連続の上昇となる。先行指数の構成指標のうち、新規求人数（除学卒）や東証株価指数が改善した。他方、一致CIが予測値に一致した場合、6ヶ月ぶりの低下となる。一致CIの構成指標のうち、耐久消費財出荷指数や商業販売額などが悪化した。この見通しに基づくと、一致CIによる基調判断は現在の「下げ止まり」に据え置かれる。

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。11月の一致CIが上述の予測値に一致した場合、12月の前月差が11月の値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11月までの一致CIの回復は落ち込み幅の8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

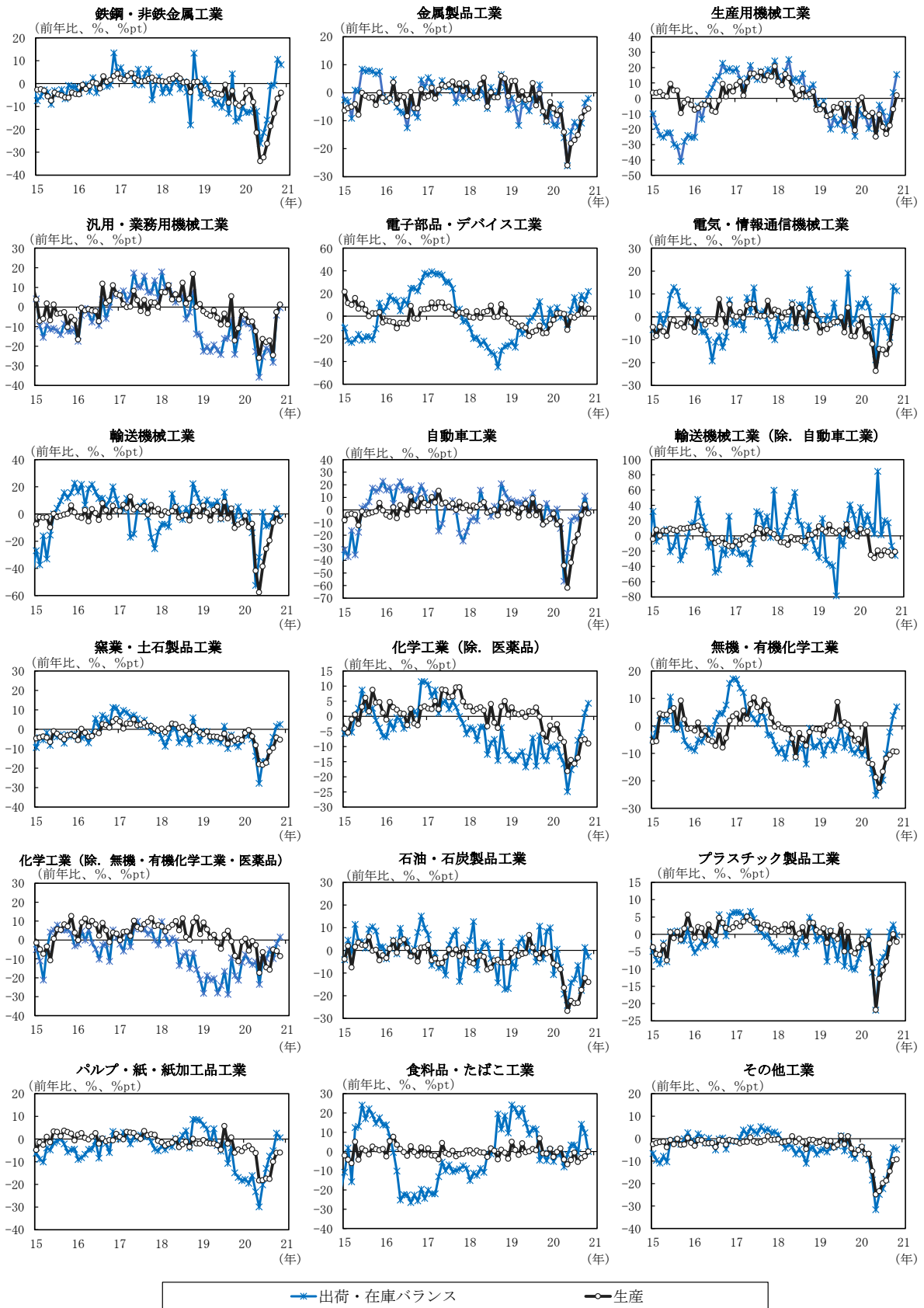


(注1) 左図の直近は大和総研による予測値。右図の2020年11月の基調判断は大和総研予想。

(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

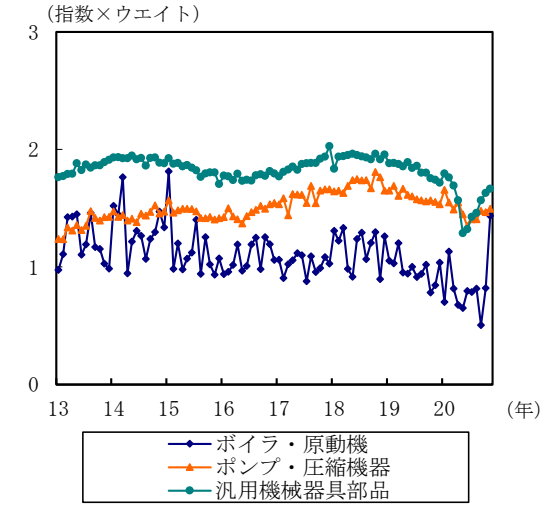
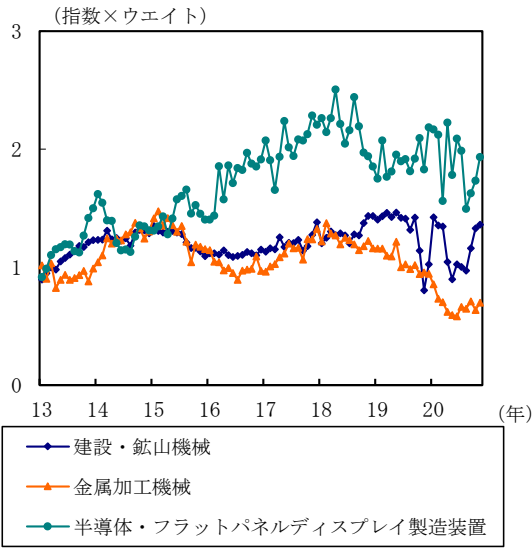
業種別 出荷・在庫バランスと生産



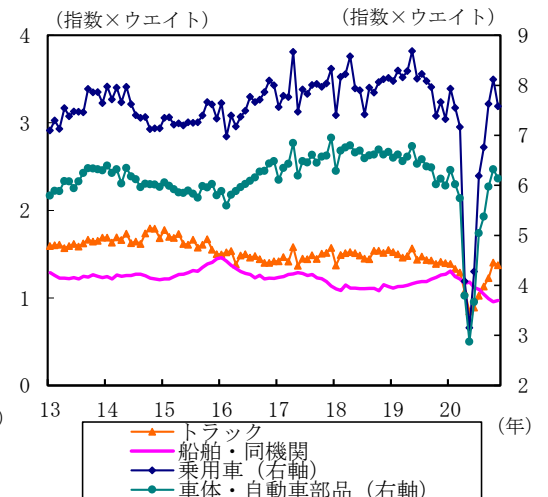
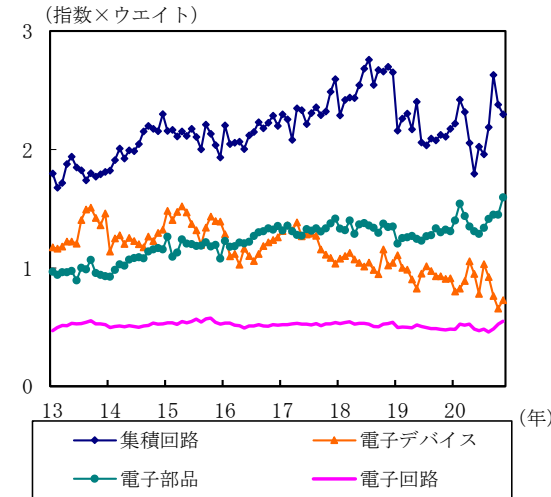
(注1) 出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比。
 (注2) 食料品・たばこ工業は速報では公表されないため直近値は前月の確報値。
 (出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

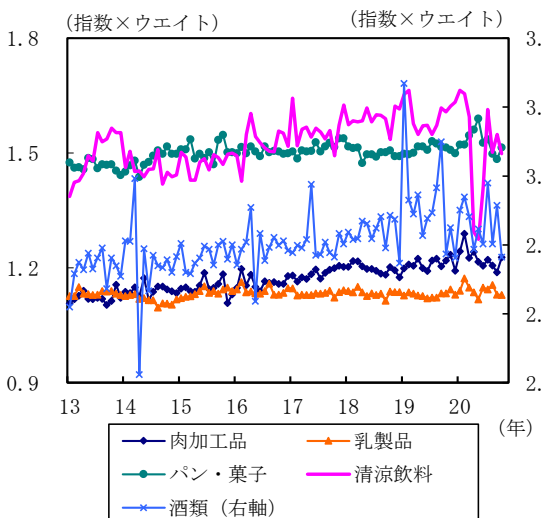
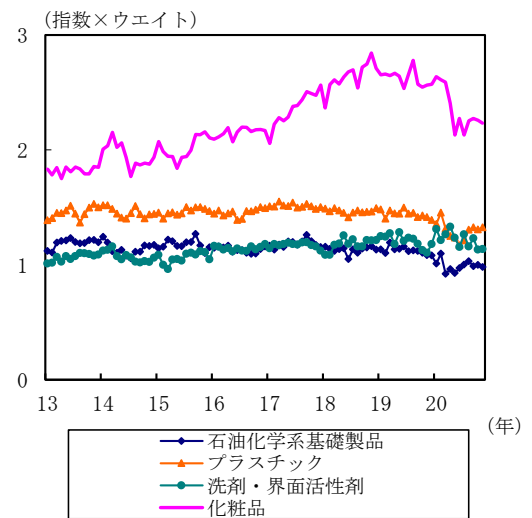
生産用機械 汎用・業務用機械



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