大和総研
Daiwa Institute of Research

2021 年 12 月 28 日　全 7 頁

Indicators Update

2021 年 11 月鉱工業生産

自動車工業の急回復で政府は基調判断を上方修正

経済調査部　エコノミスト　岸川 和馬

[要約]

- 2021 年 11 月の生産指数は前月比＋7.2%と 2 カ月連続で上昇し、市場予想（同＋4.8%、Bloomberg 調査）を上回った。部品の供給制約が緩和されたことで自動車工業が急回復し、全体を同＋4.9%pt 押し上げた。経済産業省は基調判断を「持ち直しの動きがみられる」に上方修正した。

- 先行きの生産指数は緩やかな回復基調を辿るとみている。自動車や半導体関連財の生産が全体をけん引するとみられる。製造工業生産予測調査によると、12 月は前月比＋1.6%（計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同▲1.3%）、2022 年 1 月は同＋5.0%と見込まれている。ただし、同調査には国内の複数の自動車メーカーによる追加減産の一部が織り込まれていない点に留意が必要だ。

- 2022 年 1 月 11 日公表予定の 2021 年 11 月分の景気動向指数は先行 CI が前月差＋1.5pt の 103.0、一致 CI が同＋3.8pt の 93.6 と予想する。この予測値に基づくと、一致 CI による基調判断は機械的に「足踏み」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、%）

	2021年 4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	2022年 1月
鉱工業生産	＋2.9	▲6.5	＋6.5	▲1.5	▲3.6	▲5.4	＋1.8	＋7.2		
コンセンサス								＋4.8		
DIR予想								＋4.5		
生産予測調査									＋1.6	＋5.0
補正値(最頻値)									▲1.3	
出荷	＋3.1	▲5.5	＋4.8	▲0.3	▲4.4	▲6.1	＋2.4	＋7.4		
在庫	▲0.1	▲1.1	＋2.1	▲0.7	▲0.1	＋3.4	＋0.6	＋1.7		
在庫率	▲2.4	＋1.3	▲0.3	＋1.0	＋3.7	＋5.5	▲0.6	▲2.6		

（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

大和証券グループ　株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

【生産】全体はサプライチェーンの混乱が発生する直前の水準近くまで回復

2021 年 11 月の生産指数は前月比＋7.2%と 2 カ月連続で上昇し、市場予想（同＋4.8%、Bloomberg 調査）を上回った。東南アジアでの新型コロナウイルスの感染拡大に端を発した部品調達難が緩和され、自動車工業が大幅増産となった。全体で見れば、サプライチェーンの混乱が生じる直前（2021 年 6 月）を 2%ほど下回る水準まで回復した。経済産業省は基調判断を「持ち直しの動きがみられる」に上方修正した。

生産指数を業種別に見ると、15 業種中 11 業種が前月から上昇、4 業種が低下となった。自動車工業（前月比＋43.1%）が全体を同＋4.9%pt 押し上げており、前月の製造工業生産予測調査における輸送機械工業の予測値（同＋35.8%）を上回って急回復した。上述の供給制約の緩和に加え、世界的な半導体不足が解消に向かっていることが背景にあるとみられる。またプラスチック製品工業（同＋9.5%）ではプラスチック製機械器具部品などが、鉄鋼・非鉄金属工業（同＋6.5%）ではダイカストなどが増加しており、自動車製造に用いる部材が全体を押し上げた。

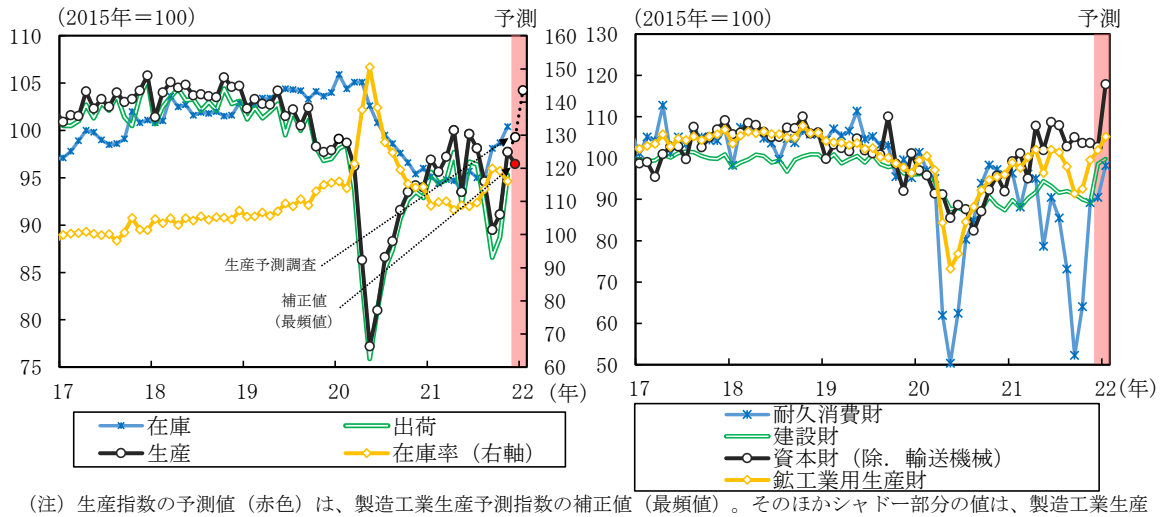
財別では、生産財（前月比＋6.9%）や耐久消費財（同＋38.7%）などが上昇した一方、資本財（除．輸送機械）は横ばい、建設財はわずかに低下した。

【出荷・在庫】半導体の在庫率指数が需給緩和方向へ

11 月の出荷指数は前月比＋7.4%と 2 カ月連続で上昇した。業種別では、自動車工業や汎用・業務用機械工業を中心に 15 業種中 14 業種が上昇した。財別では、生産財や耐久消費財、資本財（除．輸送機械）、非耐久消費財が上昇した一方、建設財は低下した。

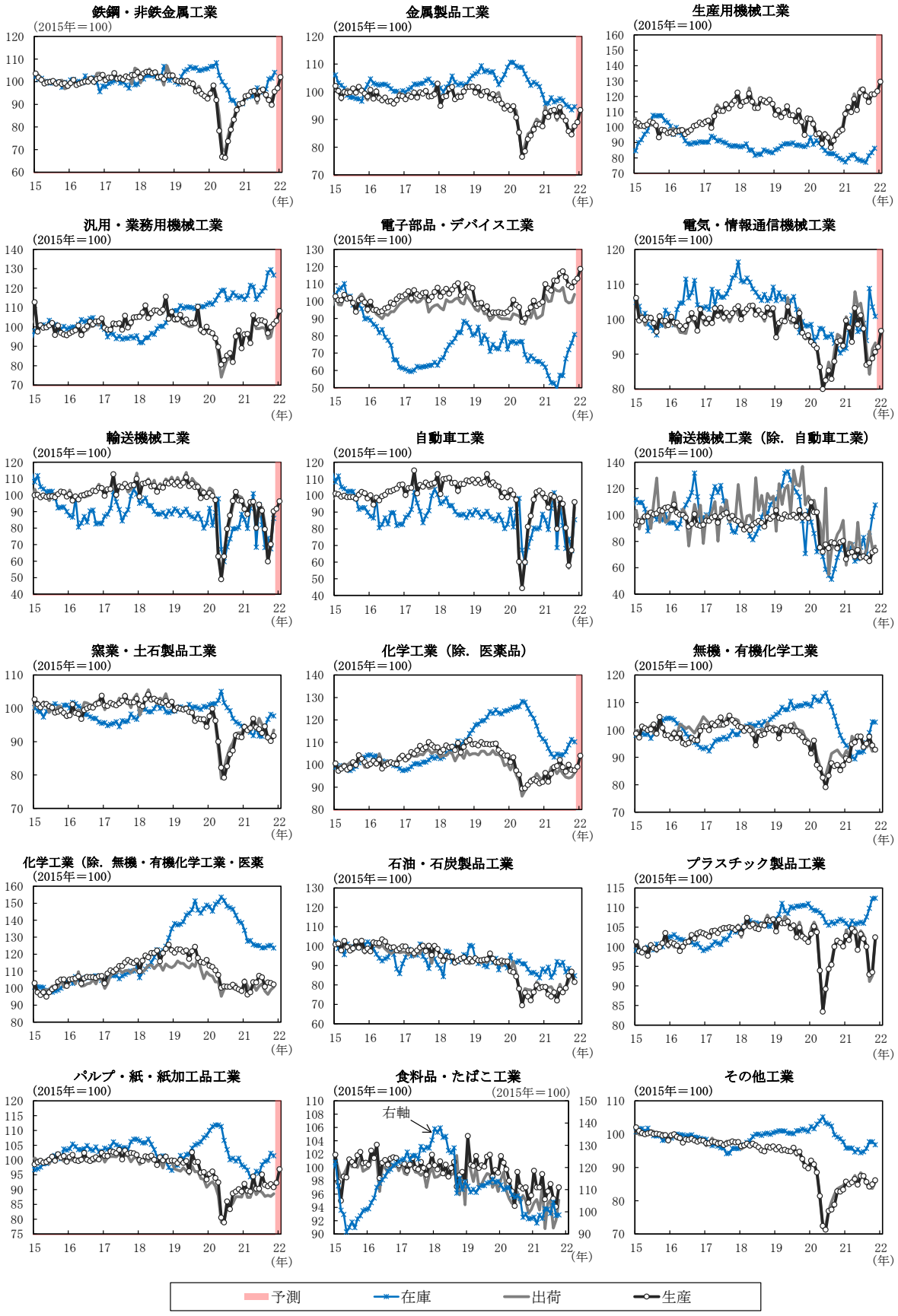
在庫指数は前月比＋1.7%と 3 カ月連続で上昇した。自動車工業が全体を押し上げており、増産を受けた動きとみられる。在庫率指数は同▲2.6%と 2 カ月連続で低下した。なお、半導体製品の代表例である集積回路において 4 カ月ぶりに在庫率指数が低下した。在庫率指数は需給バランスを示すことから、半導体の需要の根強さが示唆されている。

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値（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】生産指数は自動車や半導体関連財を中心に回復基調が継続

先行きの生産指数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、12 月は前月比＋1.6%（計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同▲1.3%）と、オミクロン株の影響が考慮されたこともあり前回調査の同＋2.1%から低下した。業種別では、輸送機械工業（同＋3.6%）や金属製品工業（同＋9.8%）など 11 業種中 7 業種が増産の計画である。ただし製造工業生産予測調査の回答期限が 12 月 10 日であったため、その後にトヨタ自動車やホンダが発表した追加減産分が含まれていない点には注意が必要だ。他方、生産用機械工業（同▲2.4%）などでは減産が見込まれている。

2022 年 1 月は前月比＋5.0%となる見通しだ。生産用機械工業（同＋15.7%）や電気・情報通信機械工業（同＋16.8%）、電子部品・デバイス工業（同＋13.8%）などで増産の見込みである。とりわけ生産用機械工業では、根強い半導体需要に応じて半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置などの増産が見込まれている。世界半導体市場統計（WSTS）によれば、2021 年の世界の半導体市場規模は前年比＋25.6%と急伸し、2022 年も同＋8.8%と増加が続く見込みだ[1]。足元では半導体製造装置の受注額も増加している[2]ことから、半導体関連財の生産は堅調に推移するとみられる。

当面の最大のリスク要因はオミクロン株だ。世界的な感染拡大によって各国で消費機会が減少すれば、日本からの輸出財にも悪影響が及ぶ可能性がある。また、2021 年夏にはベトナムやマレーシアなどで感染拡大を受けたロックダウン（都市封鎖）が実施され、サプライチェーンが混乱したことで自動車の国内生産が急減した。足元ではマレーシアの感染者数が減少傾向にある一方、ベトナムでは増加傾向が続いており、予断を許さない状況だ。これらの地域で再び行動制限が強化されれば、日本国内の生産動向にも悪影響が及ぶだろう。

[1] “WSTS Semiconductor Market Forecast Fall 2021”（世界半導体市場統計（WSTS）、2021 年 11 月 30 日）
[2] 詳細は拙稿「2021 年 10 月機械受注」（大和総研レポート、2021 年 12 月 13 日）を参照。

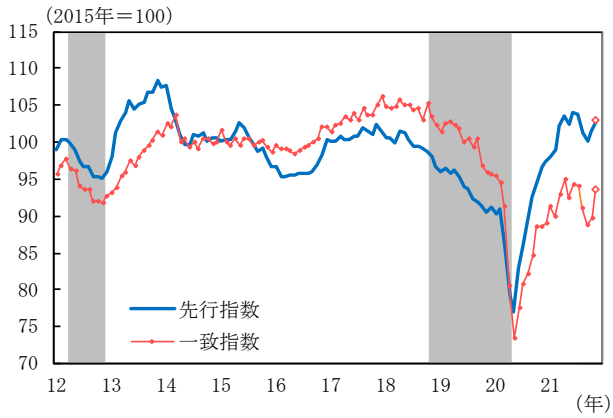
【11 月景気動向指数】一致 CI は改善も基調判断は「足踏み」に据え置きか

鉱工業指数の結果を受け、2022 年 1 月 11 日公表予定の 2021 年 11 月分の景気動向指数は先行 CI が前月差＋1.5pt の 103.0、一致 CI が同＋3.8pt の 93.6 と予想する（**図表 4**）。先行 CI では構成指標のうち、中小企業売上げ見通し DI や新規求人数（除学卒）などが改善した。また一致 CI では構成指標のうち、耐久消費財出荷指数や輸出数量指数などが改善した。この予測値に基づくと、一致 CI による基調判断は機械的に「足踏み」に据え置かれる。

先行きの経済活動は回復基調を辿るとみられるものの、その勢いは前述したようにオミクロン株の動向に左右されるところが大きい。日本では緊急事態宣言等の全面解除を受けて個人消費が持ち直しており [3]、10-12 月期以降の景気回復をけん引するとみられる。しかしながら、オミクロン株の感染力はデルタ株よりもかなり強いとの報告があり、国内では大都市を中心に市中感染が疑われる事例が増加している。感染再拡大によって医療提供体制にかかる負荷が過大になれば人出を抑制せざるを得ず、景気回復のけん引役である個人消費は大幅に減少するだろう。

なお、当社では 2022 年の実質 GDP 成長率を前年比＋4.0%と見込んでいるが、オミクロン株によってワクチンの感染予防率が 30%pt 引き下げられた場合、約 10 兆円の経済損失が生じ、成長率は＋2.2%まで低下すると見込んでいる [4]。オミクロン株に対応するワクチンの開発やブースター接種が進展するまで、経済活動が停滞するリスクには注意が必要だ。

図表 4：景気動向指数（先行 CI、一致 CI）と基調判断の推移

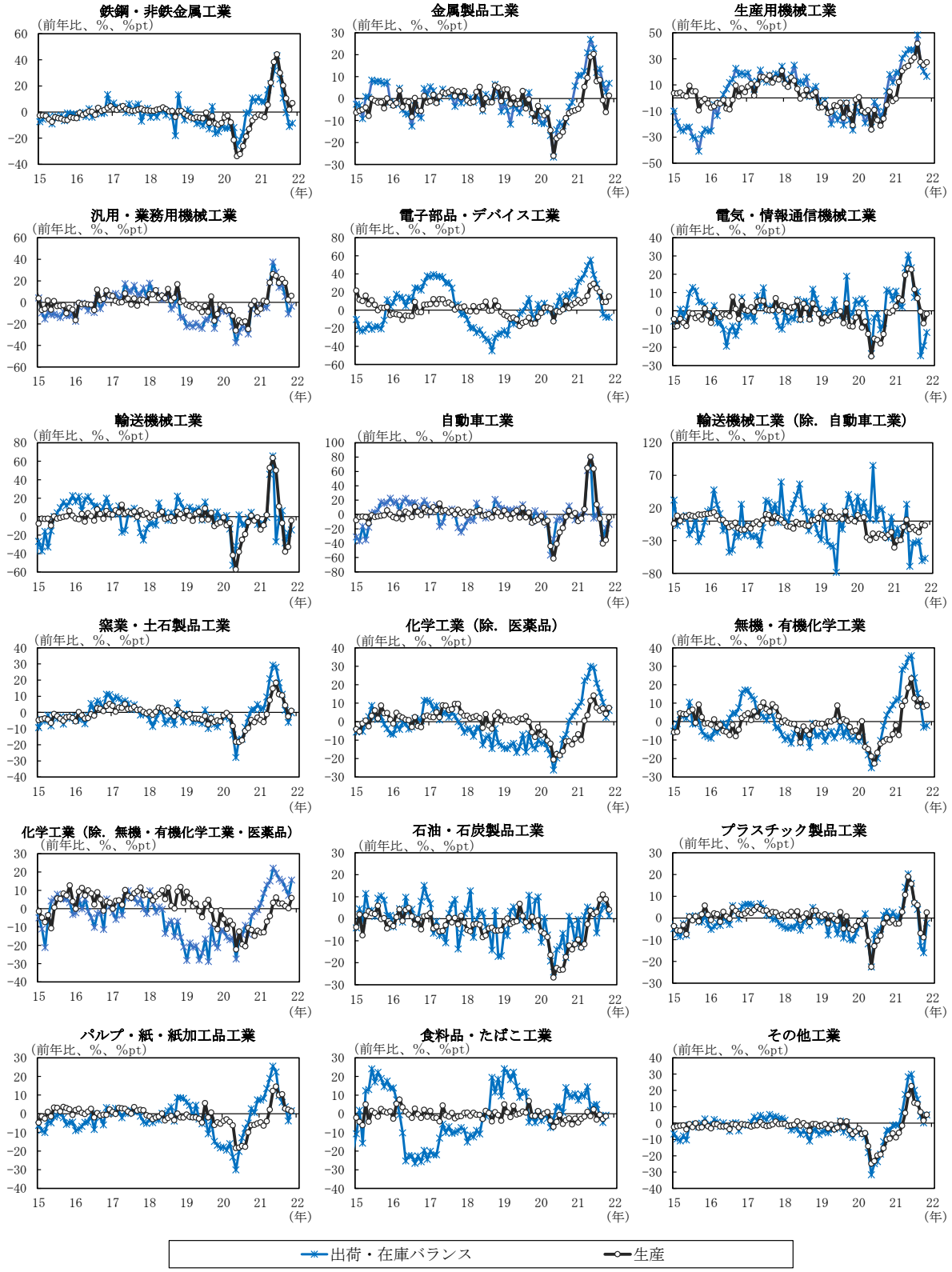


	基調判断		基調判断
2020年1月	悪化	2021年1月	上方への局面変化
2月	悪化	2月	上方への局面変化
3月	悪化	3月	改善
4月	悪化	4月	改善
5月	悪化	5月	改善
6月	悪化	6月	改善
7月	悪化	7月	改善
8月	下げ止まり	8月	改善
9月	下げ止まり	9月	足踏み
10月	下げ止まり	10月	足踏み
11月	下げ止まり	11月	足踏み
12月	下げ止まり		

（注1）左図の直近は大和総研による予測値。右図の2021年11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（直近は暫定）。
（出所）内閣府統計より大和総研作成

[3] 鈴木雄大郎「2021 年 10 月消費統計」（大和総研レポート、2021 年 12 月 7 日）
[4] 神田慶司・久後翔太郎・小林若葉・鈴木雄大郎・矢田歌菜絵「2022 年の日本経済見通し」（大和総研レポート、2021 年 12 月 21 日）

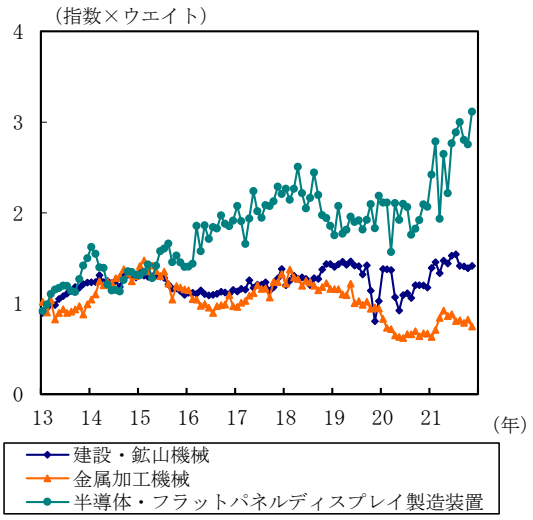
業種別 出荷・在庫バランスと生産



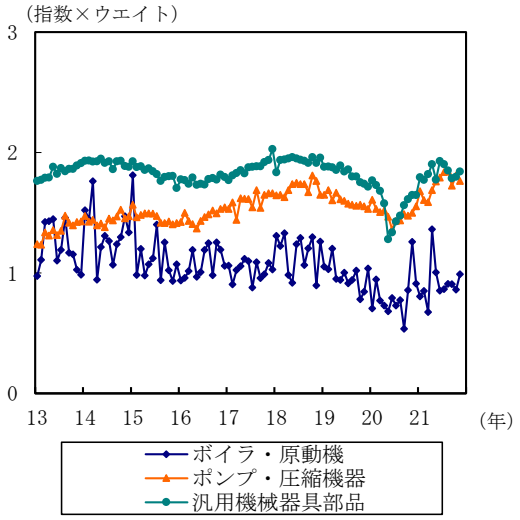
（注1）出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比。
（注2）食料品・たばこ工業は速報では公表されないため直近値は前月の確報値。
（出所）経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向（季節調整値）

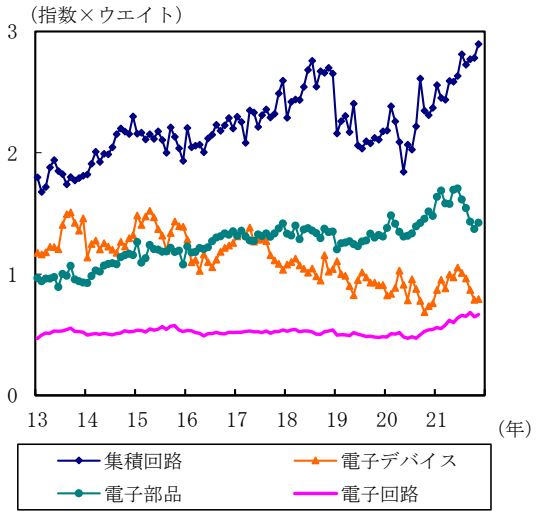
生産用機械



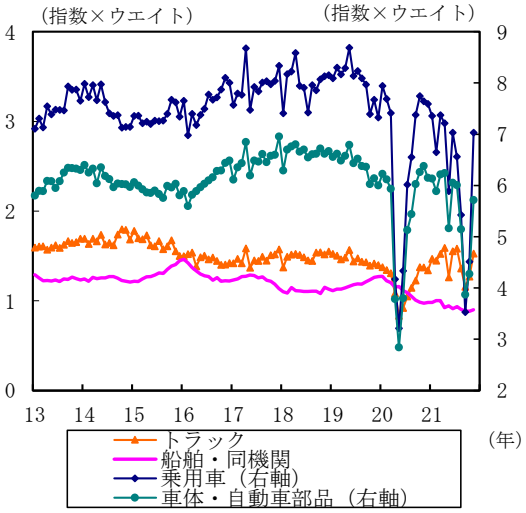
汎用・業務用機械



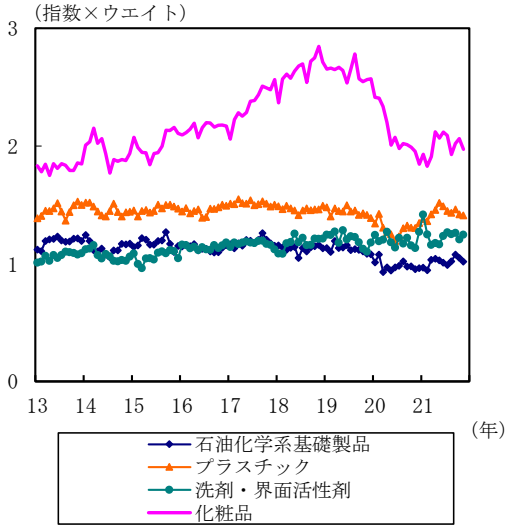
電子部品・デバイス



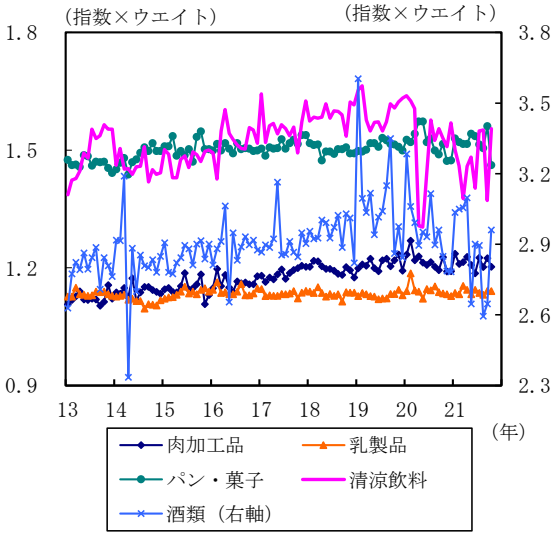
輸送機械



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