

2022年12月28日 全7頁

Indicators Update

2022年11月鉱工業生産

反動減や外需の縮小による減産で基調判断は2カ月連続の下方修正

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2022年11月の生産指数は前月比▲0.1%と3カ月連続で低下した。主力の自動車工業などで回復が進んでいるものの、外需の弱さなどを背景に資本財が軟調に推移している。経済産業省は基調判断を2カ月連続で下方修正し、「総じてみれば、生産は弱含んでいる」とした。
- 先行きの生産指数は、供給制約の緩和と外需の縮小の影響が拮抗して横ばいで推移した後、増加基調に転じるとみている。自動車産業に加え、受注残が積み上がっているその他の機械類も生産指数を押し上げるだろう。もっとも、主な輸出先である欧米では厳しい金融引き締めを背景に景気が減速している。事実上の「ウィズコロナ」に移行した中国の経済正常化が円滑に進むかが先行きの生産指数を左右するだろう。
- 2023年1月11日に公表予定の11月分の景気動向指数は先行CIが前月差▲1.2ptの97.4、一致CIが同▲0.5ptの99.1と予想する。予測値に基づく、一致CIによる基調判断は機械的に「改善」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、%）

	2022年								2023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	▲1.5	▲7.5	+9.2	+0.8	+3.4	▲1.7	▲3.2	▲0.1		
コンセンサス								▲0.2		
DIR予想								▲0.4		
生産予測調査									+2.8	▲0.6
補正值(最頻値)									▲1.3	
出荷	▲0.3	▲4.1	+5.0	+1.2	+2.8	▲2.5	▲1.7	▲0.5		
在庫	▲2.3	▲0.9	+1.9	+0.6	+0.7	+2.9	▲0.5	+0.3		
在庫率	▲2.8	+3.1	▲1.4	+3.8	▲3.0	+5.1	▲4.5	+3.3		

(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】自動車は好調も外需の縮小などにより資本財が減少

2022年11月の生産指数は前月比▲0.1%と3カ月連続で低下した。主力の自動車工業などで回復が進んでいるものの、外需の弱さなどを背景に資本財が軟調に推移している。経済産業省は基調判断を2カ月連続で下方修正し、「総じてみれば、生産は弱含んでいる」とした。

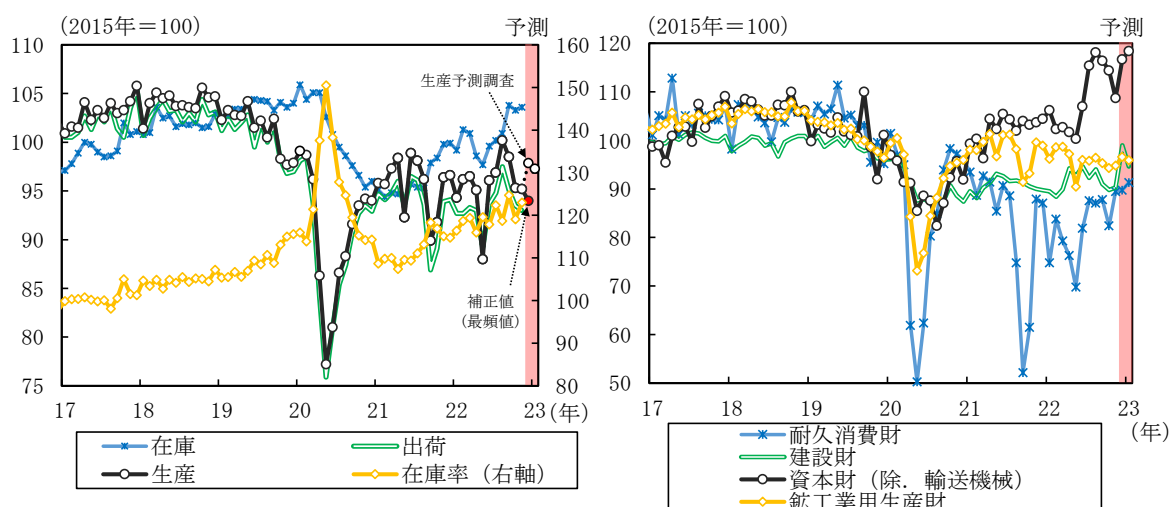
生産指数を業種別に見ると、15業種中8業種が前月から低下した。汎用・業務用機械工業（前月比▲7.9%）では、10月に生産指数が4倍超に伸びたコンベヤなどで反動減が表れた。また、生産用機械工業（同▲5.7%）では半導体市場の業況悪化などにより半導体製造装置やフラットパネル・ディスプレイ製造装置が全体を押し下げた（p.7左上）。ただし機械受注統計¹に見る同装置の受注残高が高止まりしていることから、一部の種類の半導体やその製造装置の需要は依然として強いようだ。また、生産用機械工業は製造工業生産予測調査における増産計画に反して大幅な下振れが続いており、納期の後ずれが減産を招いている可能性がある。他方、普通乗用車（同+9.5%）の生産が持ち直し、1品目で生産指数を同+0.5%pt押し上げた。

財別では、資本財（除. 輸送機械）（前月比▲5.0%）が低下した一方、耐久消費財（同+8.6%）、非耐久消費財（同+2.1%）、生産財（同+0.4%）、建設財（同+0.6%）は上昇した。

【出荷・在庫】資本財出荷の減少トレンドが継続

11月の出荷指数は前月比▲0.5%と3カ月連続で低下した。業種別では、15業種のうち汎用・業務用機械工業や生産用機械工業など9業種が低下した。生産と同様に、コンベヤや半導体製造装置といった資本財の低下が顕著であった。財別では、資本財（除. 輸送機械）や生産財、建設財が低下した一方、耐久消費財や非耐久消費財は上昇した。在庫指数は同+0.3%、在庫率指数は同+3.3%といずれも2カ月ぶりに上昇した。

図表2：鉱工業の生産・出荷・在庫（左）と財別の生産（右）

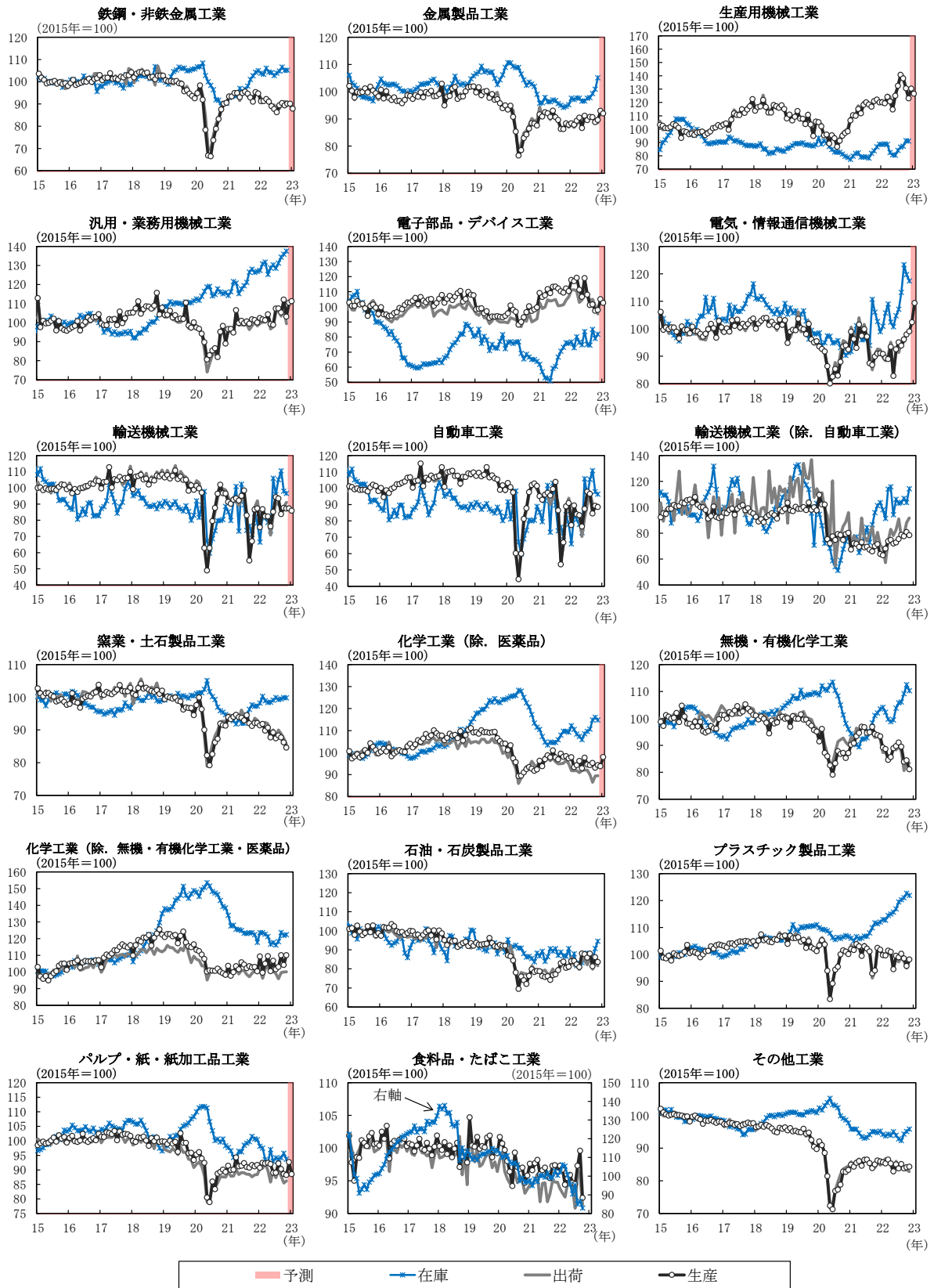


(注) 生産指数の予測値（赤色）は、製造工業生産予測指数の補正值（最頻値）。そのほかシャドー部分の値は、製造工業生産予測調査による。

(出所) 内閣府、経済産業省統計より大和総研作成

¹ 詳細は拙稿「[2022年10月機械受注](#)」（大和総研レポート、2022年12月14日）を参照。

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】2023年の生産指数は中国経済の正常化に左右される

先行きの生産指数は、供給制約の緩和と外需の縮小の影響が拮抗して横ばいで推移した後、中国経済の正常化に伴って増加基調に転じるとみている。主力の自動車産業では生産体制が回復に向かっており、潤沢な部品在庫を原動力に増産が進むとみている。需要が底堅い米国市場などで現地生産を優先していたメーカーが外需の縮小に伴って国内市場に目を向けることで、国内生産に注力する可能性もあろう。また、積み上がった機械類の受注残が消化されることで生産指数が下支えされるとみている。

海外に目を向けると、欧米では大幅な利上げによって景気が減速している。金融市場では2023年にFRBやECBが利上げを停止した後も政策金利が高止まりすると予想されており、これが実現すれば日本の輸出や生産への悪影響は避けられないだろう。他方、中国では新型コロナウイルスへの対応が「ゼロコロナ」から実質的な「ウィズコロナ」に移行した²。メインシナリオでは、中国の景気回復が進むことで日本の生産や輸出が押し上げられると見込んでいる。もっとも、中国では足元の感染急拡大によって経済活動に影響が及んでいる。先行きの生産指数は中国経済の正常化の進捗に左右されるといってよいだろう。

製造工業生産予測調査によると、12月は前月比+2.8%と見込まれている。業種別では11業種中8業種が上昇する見込みである。生産用機械工業（同+5.9%）や汎用・業務用機械工業（同+7.1%）で増産が計画されている一方、主力の輸送機械工業（同+0.1%）は横ばい圏にとどまる見込みだ。他方、計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同▲1.3%であった。外需の縮小を主因に、依然として生産や輸出の下振れリスクは大きい。

2023年1月は前月比▲0.6%と見込まれている。生産用機械工業（同▲2.9%）や輸送機械工業（同▲1.6%）が減産に転じるほか、電子部品・デバイス工業（同▲2.4%）では半導体などの生産調整が継続するとみられる。

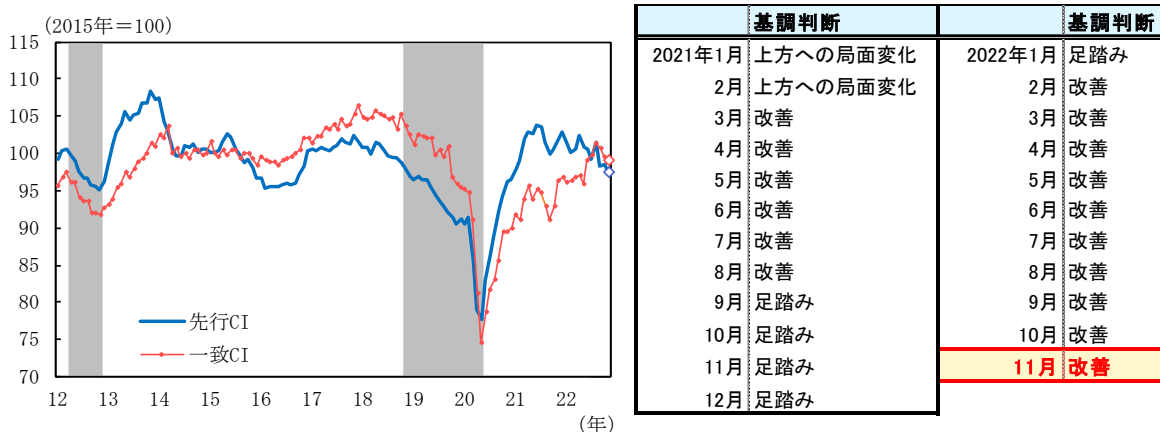
² 詳細は齋藤尚登「[2023年の中国経済見通しは上振れも](#)」（大和総研レポート、2022年12月20日）を参照。

【11月景気動向指数】一致CIは3カ月連続で低下する見込み

鉱工業指数の結果を受け、2023年1月11日に公表予定の11月分の景気動向指数は先行CIが前月差▲1.2ptの97.4、一致CIが同▲0.5ptの99.1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や消費者態度指数、最終需要財在庫率指数などが悪化した。また一致CIでは構成指標のうち、投資財出荷指数（除輸送機械）や、商業販売額（小売業）、輸出数量指数などが悪化した。この予測値に基づく11月の一致CIは3カ月連続で低下するものの、低下幅が小さいことから基調判断は機械的に「改善」に据え置かれる。

先行きの経済活動は堅調に推移するとみている。国内外での水際対策の緩和を背景としたインバウンド（訪日外客）消費の増加や、「全国旅行支援」による国内サービス消費の回復、そして上述した自動車生産の回復などが景気浮揚効果をもたらすだろう。他方、足元では新型コロナウイルスの1日あたり新規感染者数が増加しており、感染「第8波」が経済正常化を遅らせる可能性には注意が必要だ。今後はオミクロン株対応ワクチンの接種や経口治療薬の普及、新型コロナウイルスの感染症法の扱いの見直しなどにより、日本でも欧米並みの「ウィズコロナ」が実現するかどうか注目されよう。

図表4：景気動向指数（先行CI、一致CI）と基調判断の推移

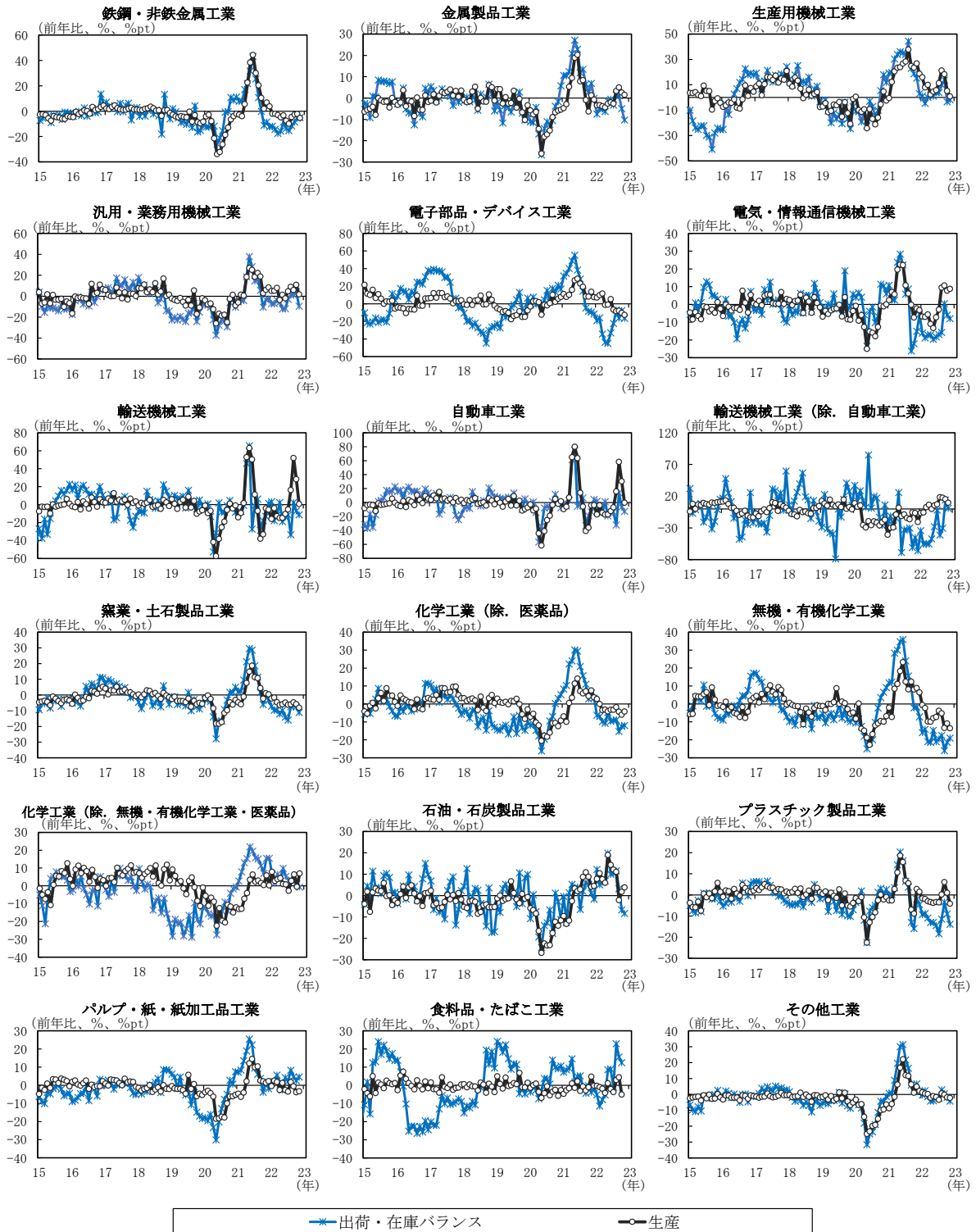


（注1）左図の直近は大和総研による予測値。右図の2022年11月の基調判断は大和総研予想。

（注2）シャドーは景気後退期。

（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



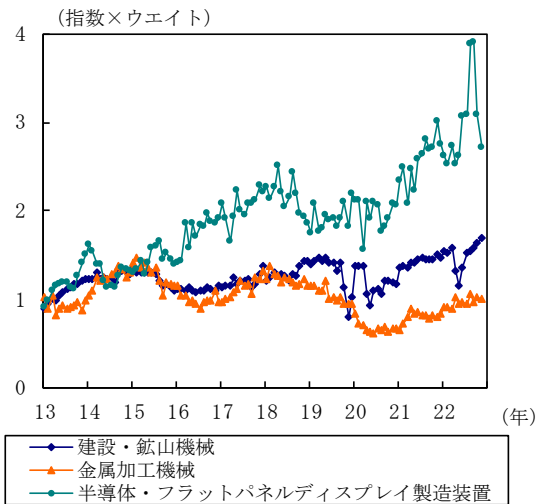
(注1) 出荷・在庫バランス=出荷前年比-在庫前年比。

(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。

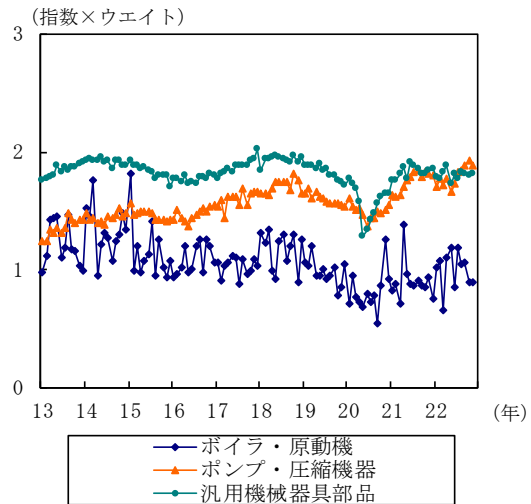
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

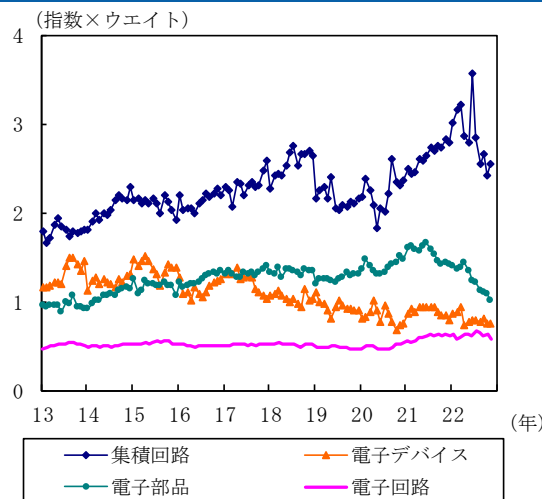
生産用機械



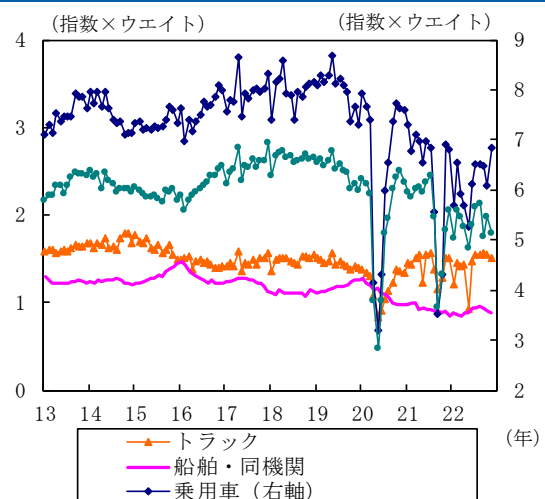
汎用・業務用機械



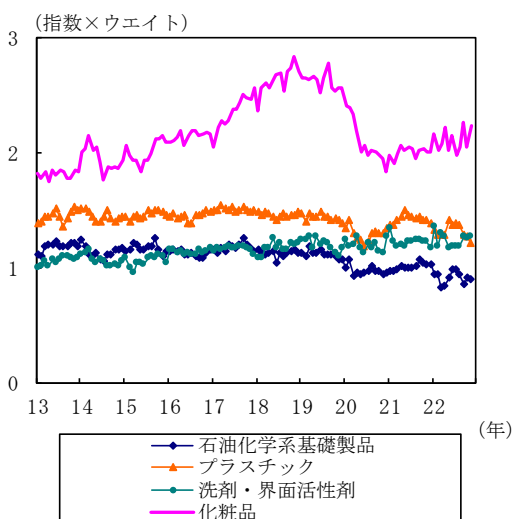
電子部品・デバイス



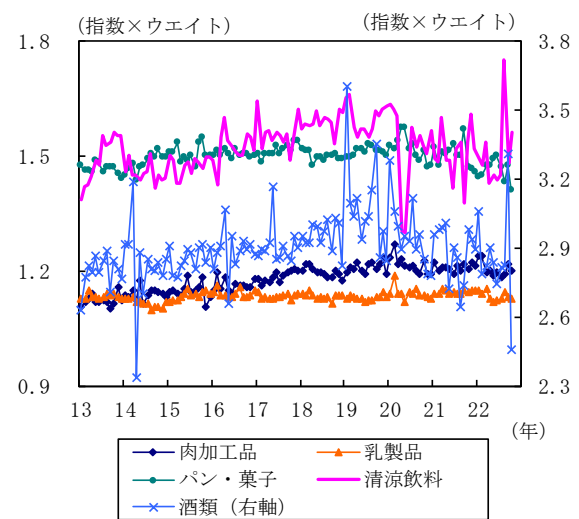
輸送機械



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