

2023年6月30日 全7頁

Indicators Update

2023年5月鉱工業生産

自動車生産の持ち直しが一服し生産指数は4カ月ぶりに低下

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2023年5月の生産指数は前月比▲1.6%と、コンセンサス（同▲1.0%、Bloomberg 調査）を下回り4カ月ぶりに低下した。自動車工業の回復が一服し、全体としては小幅な減産となった。経済産業省は基調判断を「緩やかな持ち直しの動き」に据え置いた。なお、鉱工業指数は4月確報分から2020年基準へ改定されており、業種の内訳の改廃や各品目のウエイトの変更などが行われた。
- 先行きの生産指数は、緩やかな上昇基調にとどまるとみている。米国での年内の追加利上げの可能性が高まる中、外需の回復の遅れが日本の輸出や生産に悪影響をもたらす可能性がある。なお、外需が縮小する中でも超過需要が蓄積している自動車については例外的に増産が期待される。
- 7月7日に公表予定の5月分の景気動向指数は先行CIが109程度、一致CIが114程度と予想する。なお、景気動向指数は同月公表分から2020年基準に切り替わる。指数の算出に用いる「閾値」が変更されることから、予測値は幅を持ってみる必要がある。

図表1：鉱工業指数の概況（季節調整済み前月比、%）

	2022年			2023年				5月	6月	7月
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月			
鉱工業生産	▲1.7	+0.0	▲0.6	▲3.9	+3.7	+0.3	+0.7	▲1.6		
コンセンサス								▲1.0		
DIR予想								▲2.4		
生産予測調査									+5.6	▲0.6
補正值(最頻値)									+3.4	
出荷	▲0.6	▲0.4	▲1.2	▲3.2	+4.3	+0.9	▲0.2	▲0.6		
在庫	▲0.2	+0.0	▲0.1	▲0.7	+1.0	+0.4	▲0.1	+1.5		
在庫率	▲1.5	+1.3	+2.2	+2.0	▲1.6	+1.3	+1.8	+0.9		

(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】供給制約の緩和が進む中でも自動車の断続的な減産が重しに

2023年5月の生産指数は前月比▲1.6%と、コンセンサス(同▲1.0%、Bloomberg調査)を下回り4カ月ぶりに低下した。自動車工業の回復が一服し、全体としては小幅な減産となった。経済産業省は基調判断を「緩やかな持ち直しの動き」に据え置いた。なお、鉱工業指数は4月確報分から2020年基準へ改定されている。「その他の電気機械」や「バス」など一部の細分類が改廃されたほか、コロナ禍の影響で輸送機械工業のウエイトが低下するといった変更点があった。

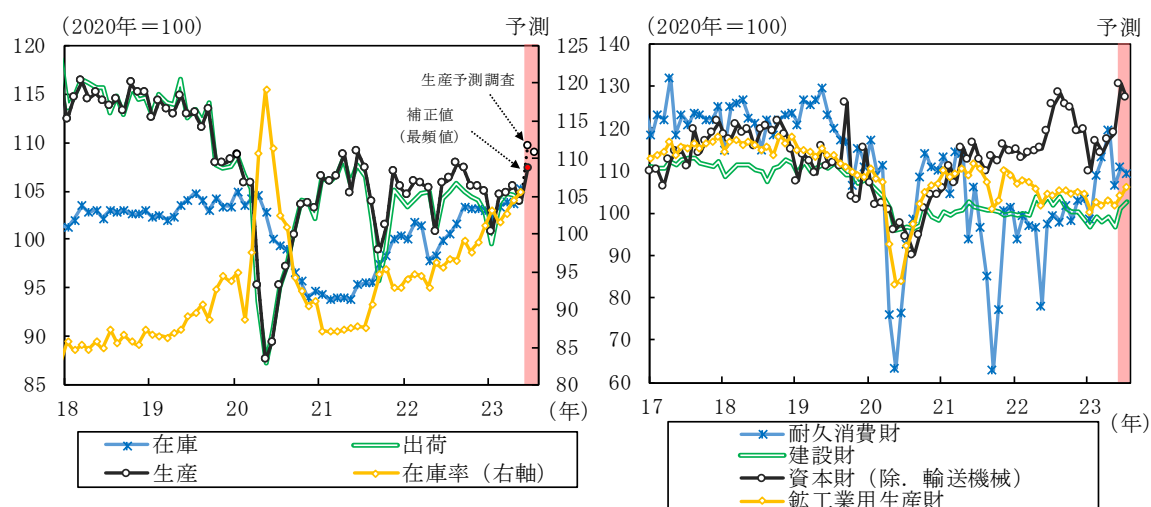
生産指数を業種別に見ると、15業種中12業種が前月から低下した。自動車工業(前月比▲8.9%)が全体を下押しした。品目別では普通乗用車(同▲3.9%)が押し下げており、急ピッチで進んでいた持ち直しが一服した。供給制約の緩和が進む中でも、部品不足の影響で5月にダイハツ工業が国内の一部工場の稼働を停止するなど断続的な減産が発生している。その他の業種では電気・情報通信機械工業(同▲4.4%)などが低下した。自動車の減産もあって、リチウムイオン蓄電池などが押し下げた。他方、生産用機械工業(同+3.6%)は増産に転じた。前月に大幅に減少していた半導体製造装置(同+9.8%)で反動増が表れた。ただし持ち直しの勢いは弱く、新たな輸出規制¹を控える中で、均して見れば2022年後半から減少傾向が続いている。

財別では、耐久消費財(前月比▲11.1%)、生産財(同▲1.5%)、建設財(同▲2.2%)が低下した一方、非耐久消費財(同+2.2%)や資本財(除. 輸送機械)(同+1.3%)は上昇した。

【出荷・在庫】自動車の在庫積み増しや設備投資動向を示す資本財出荷の伸びが継続

5月の出荷指数は前月比▲0.6%と2カ月連続で低下した。業種別では、自動車工業など15業種中10業種が低下した。財別では建設財が低下した一方、耐久消費財、生産財、非耐久消費財のほか、設備投資動向を示す資本財(除. 輸送機械)が上昇した。在庫指数は同+1.5%と、自動車工業での在庫積み増しを主因に2カ月ぶりに上昇した。在庫率指数は同+0.9%となった。

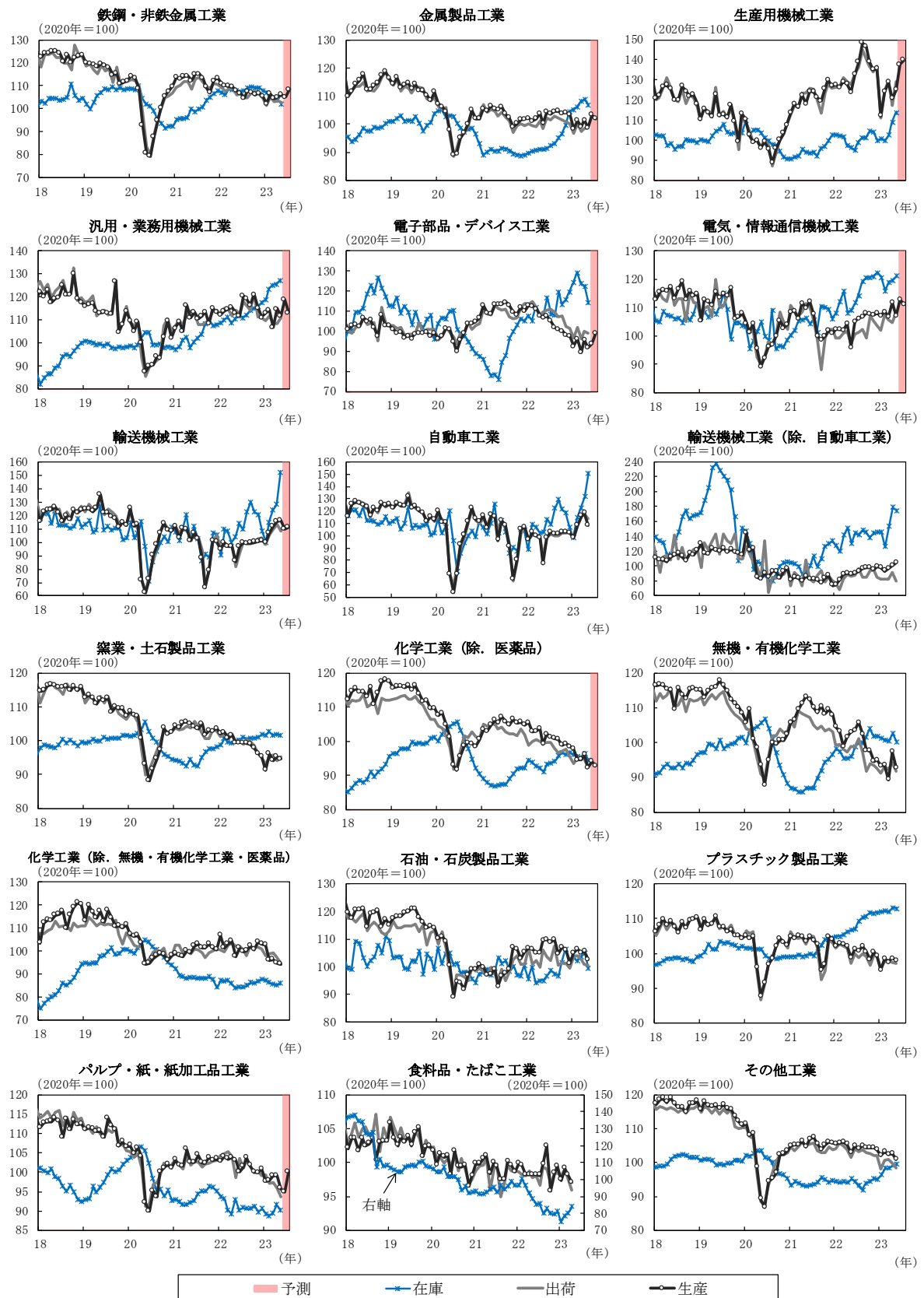
図表2：鉱工業の生産・出荷・在庫(左)と財別の生産(右)



(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。その他シャドー部分の値は、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

¹ 半導体製造装置の輸出規制による経済への影響やそれに伴う課題については、拙稿「[規制強化が進む日本の経済安全保障政策の影響](#)」(大和総研レポート、2023年6月19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】外需の下振れで生産指数の回復は後ずれする見込み

先行きの生産指数は、外需の低迷を背景に緩やかな上昇基調にとどまるとみている。2023年に入ってから米国では年央の利上げ停止を見込む向きが多かったが、足元では根強いインフレを背景にパウエル FRB 議長が年内の追加利上げを示唆している。米国景気に更なる下押し圧力がかかることに加え、利下げへの転換が後ずれすれば、外需の回復の遅れが日本の輸出や生産に悪影響をもたらす可能性がある。なお、乗用車については例外的に増産が期待される。後述するように輸送機械工業全体で見れば6月から7月にかけて生産が伸び悩む見込みだが、超過需要が蓄積している乗用車は、供給制約の緩和が進むことで均して見れば堅調に推移するとみている。

製造工業生産予測調査によると、6月は前月比+5.6%（生産指数全体の計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）は同+3.4%）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だ。生産用機械工業（同+10.0%）では、主力の半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置などで増産が見込まれている。ただし、同品目はこのところ納期の後ろ倒しによって見込みと実績が大きく乖離する傾向にあるため、予測値は割り引いてみる必要があるだろう。その他の業種では、電気・情報通信機械工業（同+5.5%）や汎用・業務用機械工業（同+6.5%）などで増産が見込まれている。他方、輸送機械工業（同▲5.9%）は減産が見込まれている。

7月は前月比▲0.6%と見込まれている。汎用・業務用機械工業（同▲4.8%）や電気・情報通信機械工業（同▲1.4%）で6月からの反動減が予想される。その他の業種では電子部品・デバイス工業（同+5.6%）や輸送機械工業（同+1.6%）で増産が見込まれているが、生産指数全体をプラスに押し上げるほどの勢いはないとみられる。

【5月景気動向指数】一致CIは低下、先行CIは上昇か／5月公表分より2020年基準に

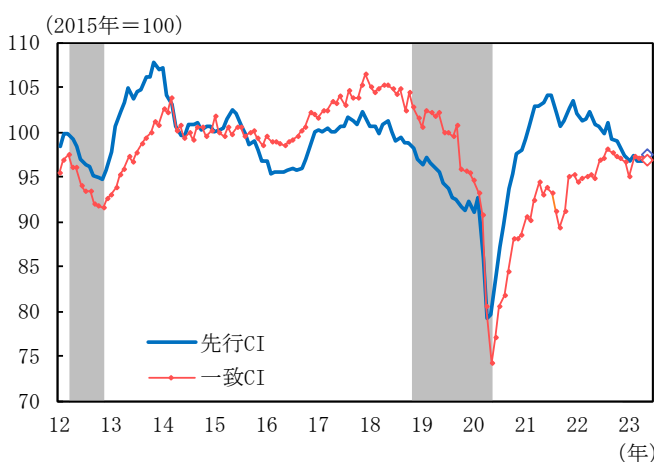
鉱工業指数の結果を受け、7月7日に公表予定の5月分の景気動向指数は先行CIが109程度、一致CIが114程度と予想する。なお、景気動向指数は同月公表分から2020年基準に切り替わる。指数の算出に用いる「閾値」が変更されることから、予測値は幅を持ってみる必要がある。

他方で2015年を基準に計算すると、先行CIは前月差+0.6ptの97.4、一致CIは同▲0.3ptの97.0と試算される(図表4)。先行CIでは構成指標のうち、東証株価指数や消費者態度指数、鉱工業用生産財在庫率指数などが改善した。また一致CIでは構成指標のうち、商業販売額(小売業)や耐久消費財出荷指数、投資財出荷指数(除輸送機械)などが改善した一方、生産指数(鉱工業)や輸出数量指数、鉱工業用生産財出荷指数などが悪化した。

この予測値に基づく、5月の基調判断は機械的に「足踏み」に据え置かれる。もっとも、基調判断に用いられる「標準偏差」が2020年基準への改定に伴って変更されることから、公表値による基調判断との間に乖離が生じる可能性には注意が必要だ。

先行きの経済活動は持ち直しが続くともみている。2023年1-3月期の実質GDP(2次速報)は前期比年率+2.7%と、1次速報値(同+1.6%)から上方修正された。外需が縮小する中でも、個人消費や設備投資といった内需項目が景気を下支えしている姿が改めて示された。先行きは物価高の継続が予想されるものの、新型コロナウイルスの感染法上の「5類」移行や春闘における高水準の賃上げを背景に、堅調な個人消費が国内景気をけん引するだろう。また、訪日外客数(日本政府観光局)は5月にコロナ禍前(2019年同月)の68.5%まで回復しており、国内景気の回復の一助となっている。このうち中国人は同17.8%と依然として回復余地が大きく、中国政府による日本への団体旅行の解禁などが期待される。他方、上述のように米国での追加利上げの可能性が高まっていることなどから、外需の下振れリスクは依然として大きい。日本の生産や輸出への悪影響には注意が必要だ。

図表4：景気動向指数(先行CI、一致CI)と基調判断の推移



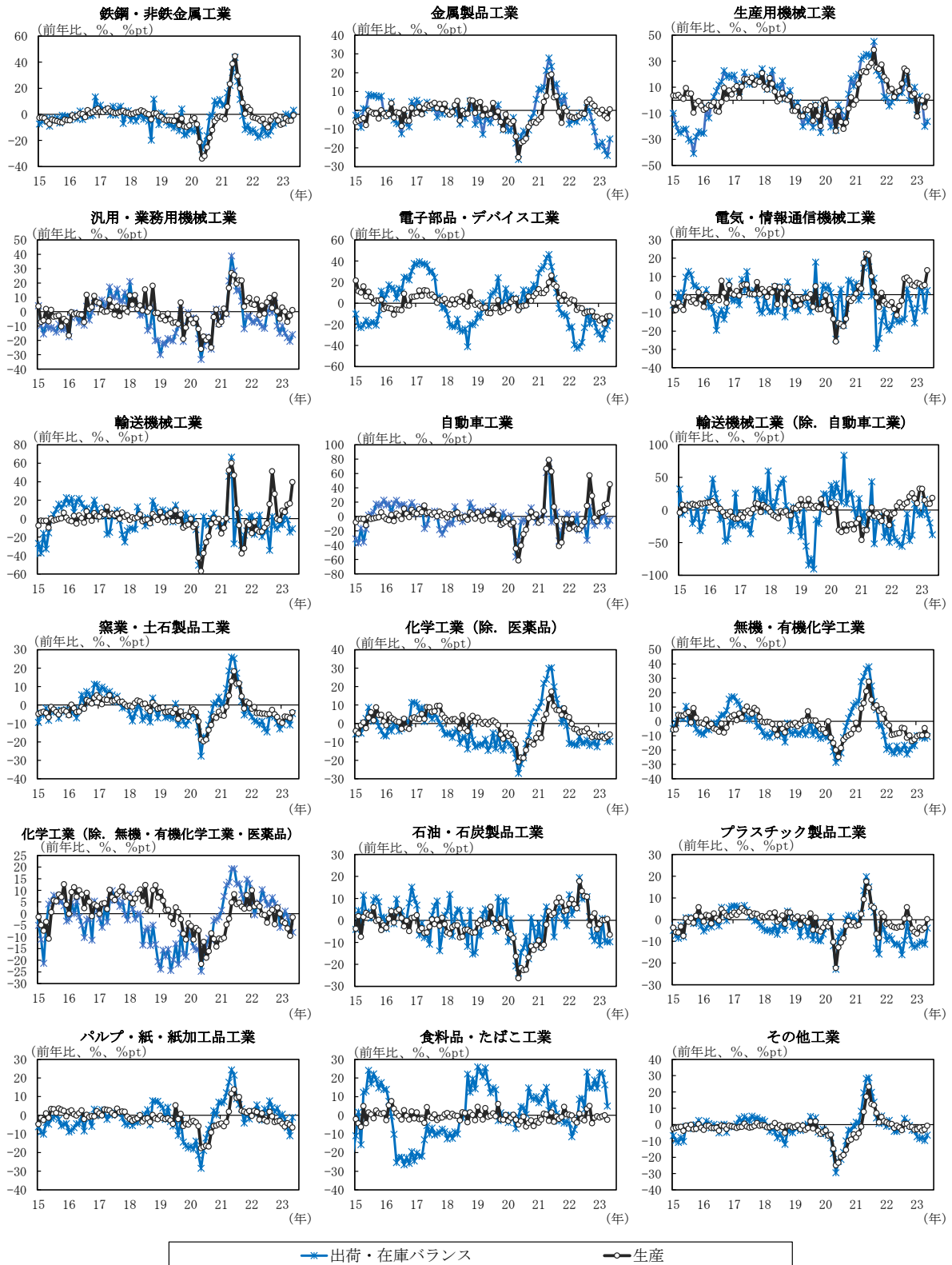
	基調判断		基調判断
2022年1月	足踏み	2023年1月	足踏み
2月	改善	2023年2月	足踏み
3月	改善	2023年3月	足踏み
4月	改善	2023年4月	足踏み
5月	改善	2023年5月	足踏み
6月	改善		
7月	改善		
8月	改善		
9月	改善		
10月	改善		
11月	改善		
12月	足踏み		

(注1) 左図は2015基準の数値で、直近は大和総研による予測値。右図の2023年5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。

(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



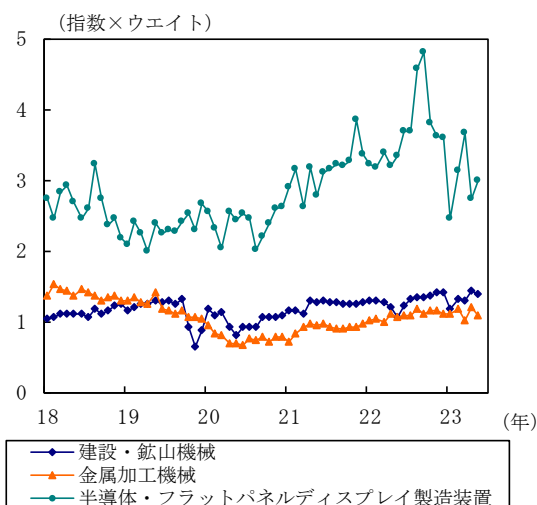
(注1) 出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比。

(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。

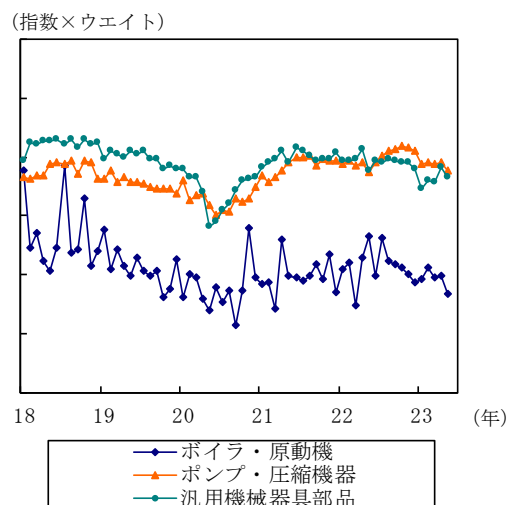
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

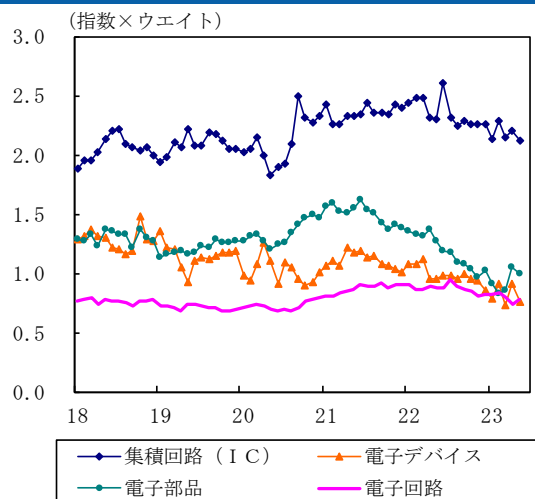
生産用機械



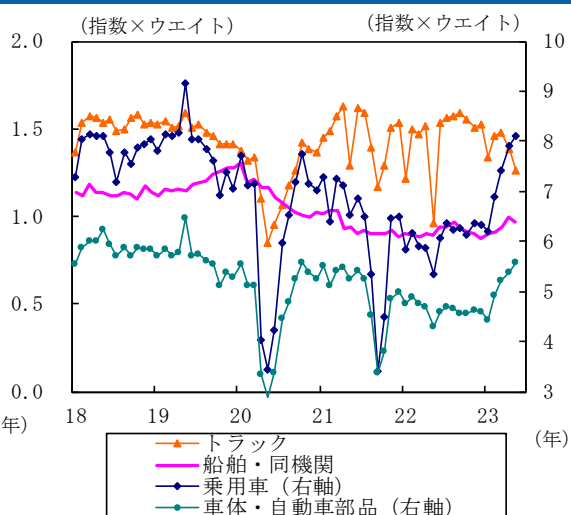
汎用・業務用機械



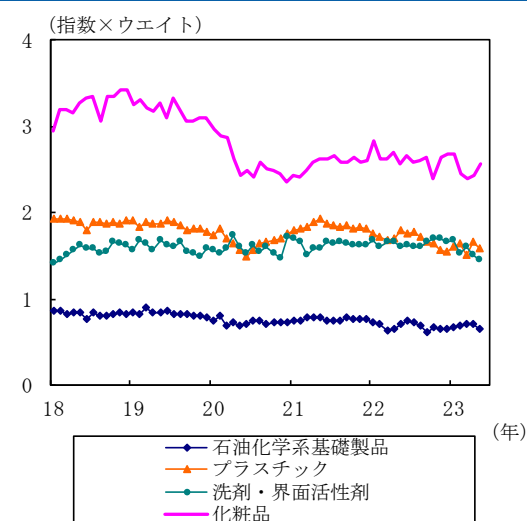
電子部品・デバイス



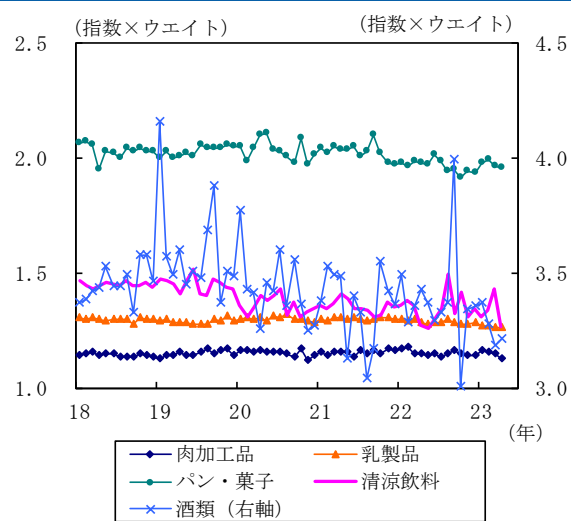
輸送機械



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