

2023年10月31日 全7頁

Indicators Update

2023年9月鉱工業生産

資本財関連業種の不調により生産指数は予想を大きく下回る

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2023年9月の生産指数は前月比+0.2%と3カ月ぶりに上昇した。自動車生産は復調したものの、生産用機械工業および電気・情報通信機械工業における資本財やその部品の生産が下振れし、生産指数は8月の製造工業生産予測調査における予想値（補正值）を大きく下回った。経済産業省は基調判断を「一進一退」に据え置いた。
- 先行きの生産指数は横ばい圏での推移が継続するとみている。2024年前半にかけて自動車の挽回生産が全体を下支えするだろう。他方、資本財の生産は軟調に推移するとみている。国内外で資本財需要の下振れリスクが高まっていることに加え、「在庫調整局面」入りによって幅広い財の生産が抑制されやすくなっている点には注意が必要だ。
- 11月8日に公表予定の9月分の景気動向指数は先行CIが前月差▲0.1ptの109.1、一致CIが同+0.1ptの114.7と予想する。予測値に基づく、9月の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、%）

	2023年								9月	10月	11月
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	8月			
鉱工業生産	+3.7	+0.3	+0.7	▲2.2	+2.4	▲1.8	▲0.7	+0.2			
コンセンサス								+2.5			
DIR予想								+3.9			
生産予測調査									+3.9	▲2.8	
補正值(最頻値)									+1.1		
出荷	+4.3	+0.9	▲0.2	▲1.1	+1.6	▲1.8	▲0.3	+0.4			
在庫	+1.0	+0.4	▲0.1	+1.8	+0.2	+0.6	▲1.3	▲1.1			
在庫率	▲1.6	+1.3	+1.8	+1.5	▲0.8	+1.0	▲1.0	▲1.1			

(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】自動車生産は復調も資本財やその部品の減産が生産指数を抑制

2023年9月の生産指数は前月比+0.2%と3カ月ぶりに上昇した。8月の製造工業生産予測調査（以下、予測調査）の予想値（補正值）である同+3.7%やコンセンサス（同+2.5%、Bloomberg調査）を下回り、コンセンサスの下限（同+0.5%、同）も割り込んだ。生産指数と連動する輸出数量（内閣府による季節調整値）が9月に同+6.1%と急増していただけに、当月の結果はネガティブサプライズといえる内容だ。経済産業省は基調判断を「一進一退」に据え置いた。

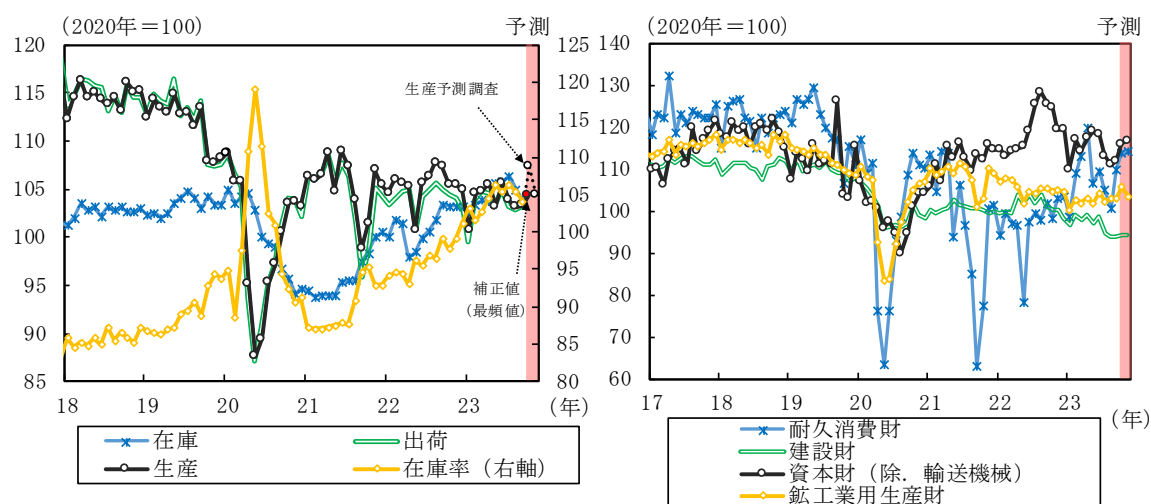
生産指数を業種別に見ると、15業種中9業種が前月から上昇した。自動車工業（前月比+6.0%）における普通乗用車（同+15.7%）が生産指数を+0.8%pt押し上げた。トヨタ自動車がシステム不具合によって8月末に工場の稼働を停止した影響の反動が表れた。他方、生産用機械工業（同▲3.4%）や電気・情報通信機械工業（同▲2.9%）が全体を押し下げた。いずれも8月の予測調査（それぞれ同+10.2%、同+8.8%）における大幅増の見通しに反して減産となり、生産指数が予想から下振れする主因となった。品目別に見ると、生産用機械工業では産業用ロボットや金型、電気・情報通信機械工業では開閉制御装置や超音波応用装置などが減少しており、後述するように一部の資本財やその部品で需要が弱含んでいる可能性がある。

財別では、耐久消費財（前月比+9.2%）や資本財（除. 輸送機械）（同+1.0%）、生産財（同+0.1%）が上昇し、建設財が横ばいとなった一方、非耐久消費財（同▲1.5%）は低下した。

【出荷・在庫】設備投資動向を示す資本財出荷指数は明確な低下基調に

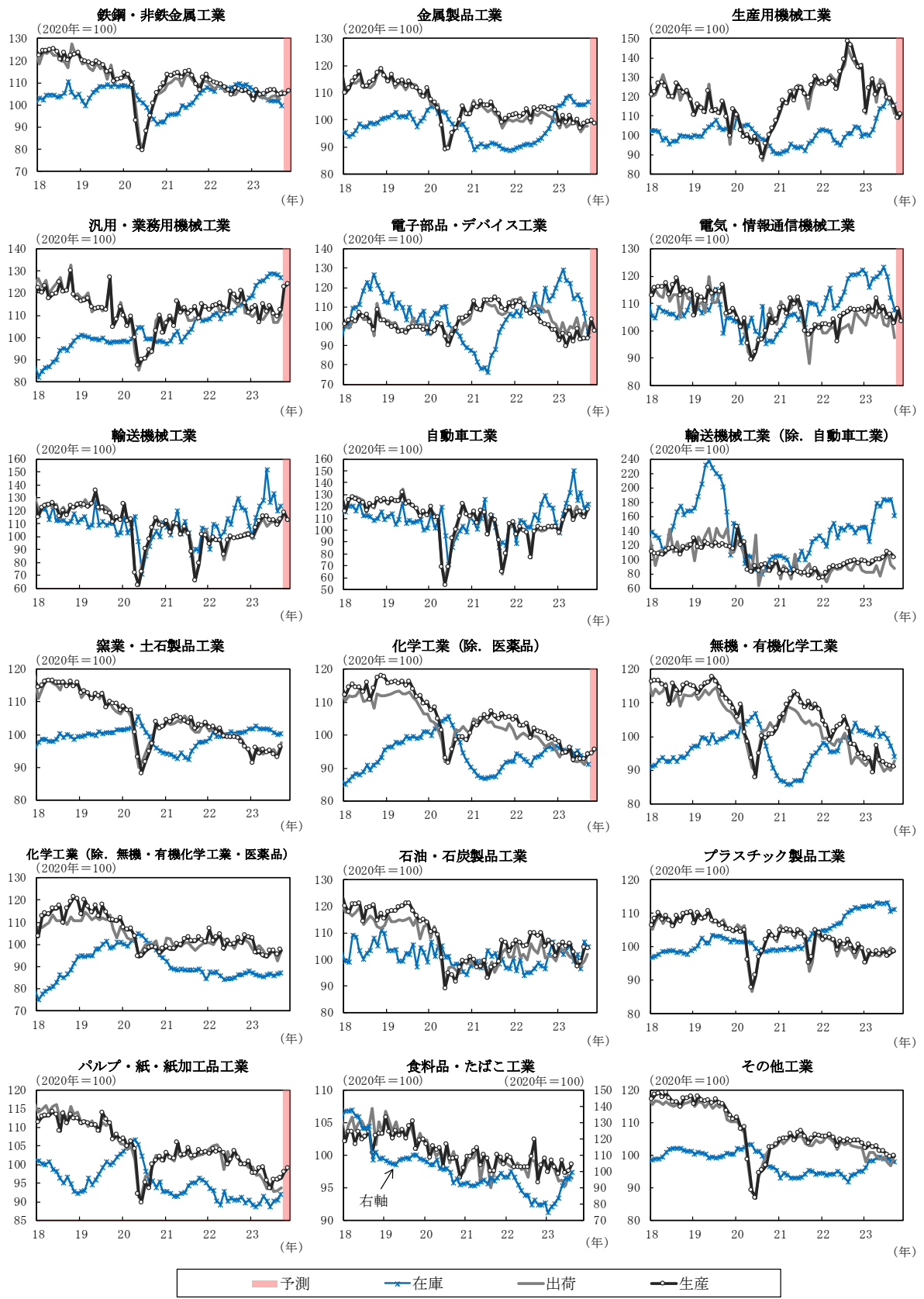
9月の出荷指数は前月比+0.4%と3カ月ぶりに上昇した。業種別では、自動車工業や鉄鋼・非鉄金属工業、汎用・業務用機械工業など15業種中9業種が上昇した。財別では生産財、非耐久消費財、建設財が上昇した一方、資本財（除. 輸送機械）と耐久消費財は低下した。設備投資動向を示す資本財（除. 輸送機械）の出荷指数は23年5月をピークに低下基調にあり、9月は同▲3.0%と比較的大きな低下幅となった。在庫指数は同▲1.1%、在庫率指数は同▲1.1%といずれも2カ月連続で低下した。後述するように在庫調整局面に入ったことが示唆される。

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。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

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】「在庫調整局面」入りによって資本財を中心に生産は低迷か

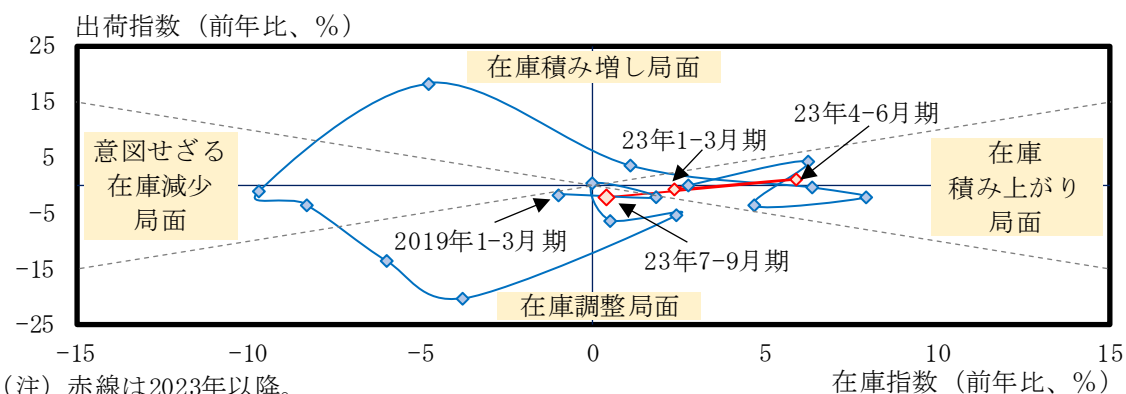
先行きの生産指数は横ばい圏での推移が継続するとみている。当面は自動車の挽回生産や関連業種での増産が生産指数の伸びを下支えする一方、資本財需要の低迷や在庫調整を目的とした減産が懸念される。自動車のペントアップ（繰越）需要は、国内の家計向けだけでも9月末で約46万台（金額では約1.2兆円）に上ると試算される。足元の自動車生産は高水準で安定しており、ペントアップ需要が発現しきるとみられる2024年前半までは生産指数を押し上げよう。

他方、資本財の生産動向は懸念材料だ。設備投資の先行指標である機械受注統計¹を見ると、受注残が蓄積している一方で民需（船電除く）は減少基調にあり、新規の設備投資需要は弱い。外需に目を向けると、米国では2023年7-9月期の実質GDPにおける設備投資が2年ぶりの前期比マイナスに転じた²。タイトな金融環境の下で企業の機械投資が減少しており、先行きも金利の高止まりが投資需要を抑制するリスクがある。欧州では、金融引き締めに加えて製造業の業況の低調さが資本財需要を押し下げる可能性がある³。総じてみれば、内需、外需ともに日本の資本財生産を喚起する力は弱い。

製造工業生産予測調査によると、10月は前月比+3.9%（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+1.1%）と見込まれている。業種別では11業種中9業種が上昇する見込みだ。輸送機械工業（同+4.7%）の増産の継続に加え、電子部品・デバイス工業（同+10.7%）や汎用・業務用機械工業（同+9.5%）で高い伸びが見込まれる。他方、生産用機械工業（同▲5.2%）は9月の下振れに続いて減産となる見込みだ。

11月は前月比▲2.8%と見込まれている。業種別では、輸送機械工業（同▲5.5%）の増産の一眼を中心に11業種中5業種が低下する見込みだ。なお、9月の生産が低調だった割に10月以降の企業の生産計画はやや弱気な印象だ。在庫循環が「在庫調整局面」に入ったこともあって、幅広い業種で生産が抑制されやすくなっている可能性がある（**図表4**）。

図表4：日本の在庫循環図



¹ 詳細は、石川清香「[2023年8月機械受注](#)」（大和総研レポート、2023年10月12日）を参照。

² 詳細は、矢作大祐・藤原翼「[米GDP前期比年率+4.9%と大幅に加速](#)」（大和総研レポート、2023年10月27日）を参照。

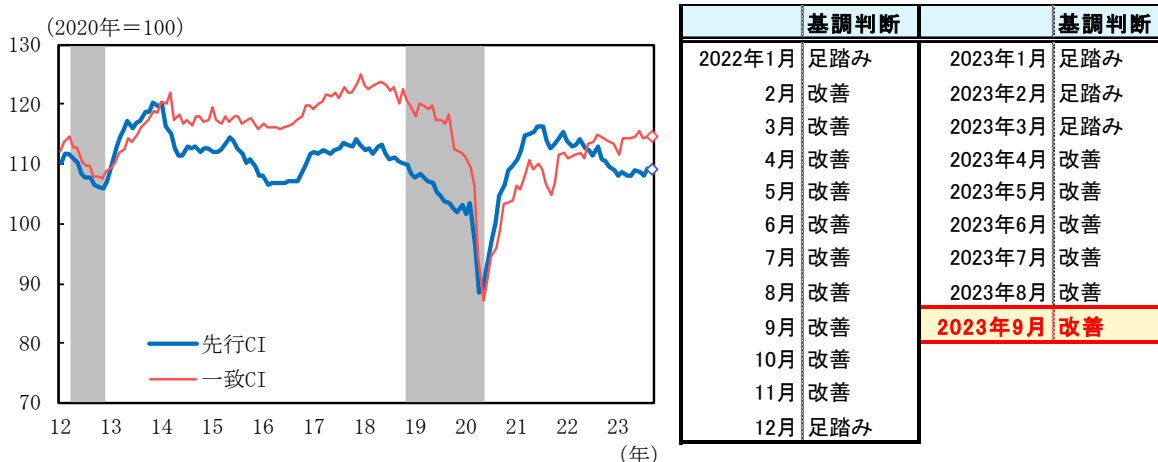
³ 欧州における製造業の業況については、橋本政彦「[欧州経済見通し 続く景況感の悪化](#)」（大和総研レポート、2023年10月20日）を参照。

【9月景気動向指数】一致CI、先行CI ともにおおむね横ばいの見込み

鉱工業指数の結果を受け、11月8日に公表予定の9月分の景気動向指数は先行CIが前月差▲0.1ptの109.1、一致CIが同+0.1ptの114.7と予想する（図表5）。先行CIでは構成指標のうち、新規求人数（除学卒）が大幅に悪化した一方、鉱工業用生産財在庫率指数や中小企業売上げ見通しDIなどが改善した。また一致CIでは構成指標のうち、輸出数量指数が大幅に改善し、投資財出荷指数（除輸送機械）や商業販売額（小売業）などの悪化の影響を補った。この予測値に基づくと、9月の基調判断は機械的に「改善」に据え置かれる。

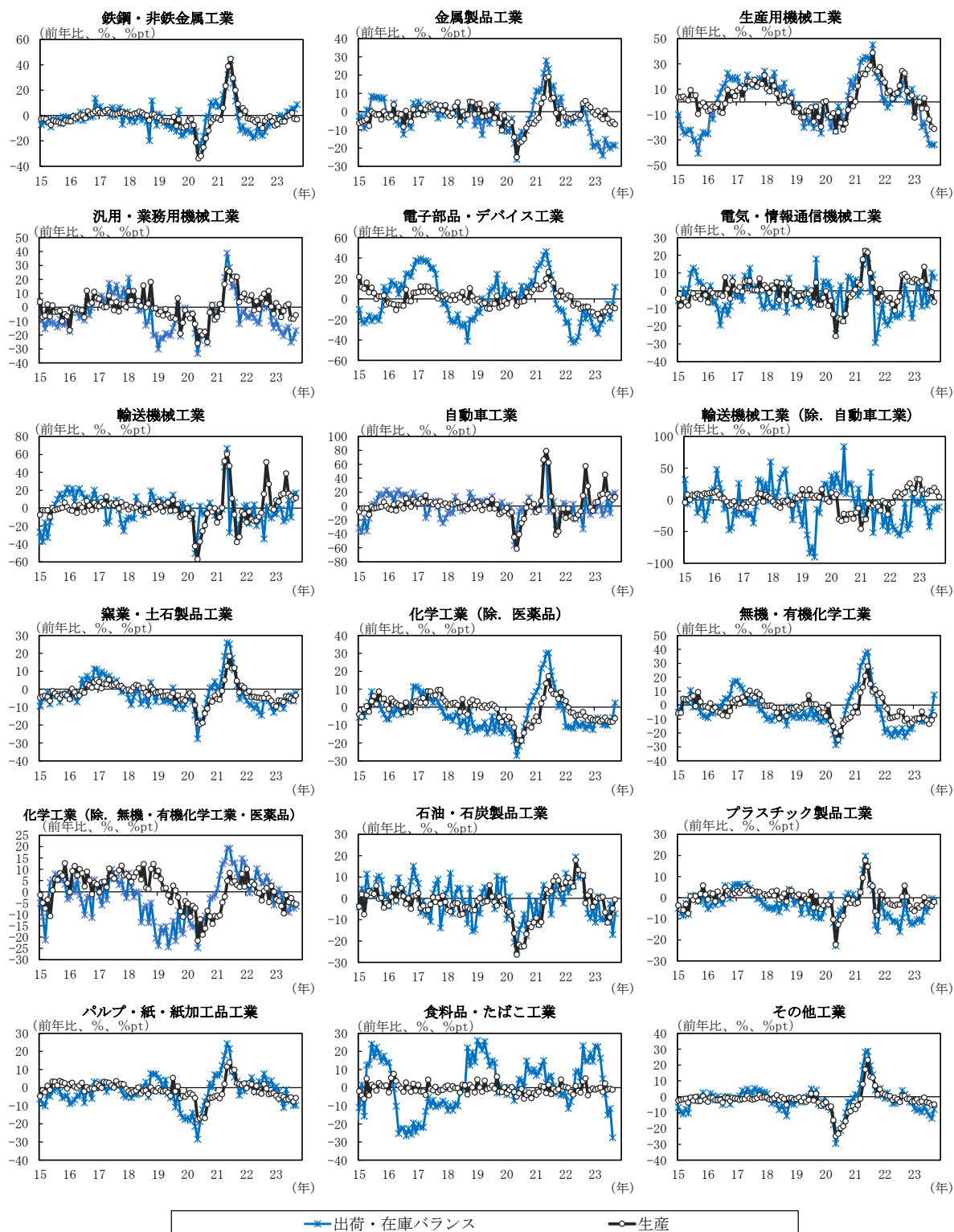
先行きの経済活動は持ち直しが進むとみている。2023年7-9月期の実質GDP成長率は、4-6月期（前期比年率+4.8%）に輸入の急減によって成長率が上振れした反動もあって、大幅に落ち込んだとみられる。他方で10-12月期の日本経済は、自動車の挽回生産、中国からの訪日団体客の回復、サービス消費を中心とした個人消費の増加などを背景に回復基調に復する見込みだ。

図表5：景気動向指数（先行CI、一致CI）と基調判断の推移



（注）左図の直近は大和総研による予測値。シャドーは景気後退期。
右図の2023年4月以前の基調判断は2015年基準による。同年9月は大和総研予想。
（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



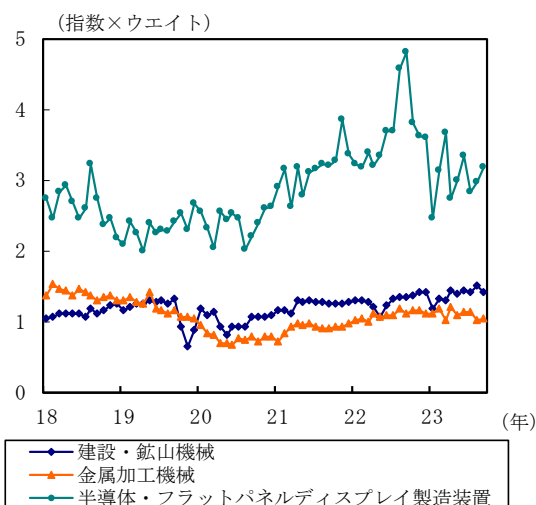
(注1) 出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比。

(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。

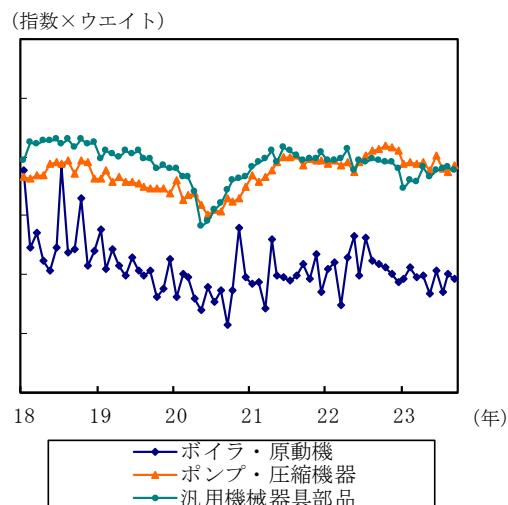
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

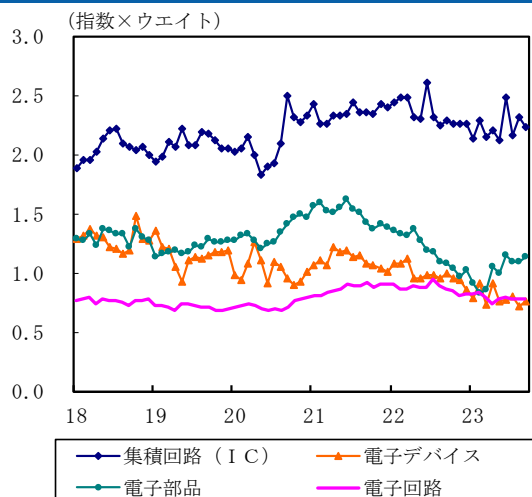
生産用機械



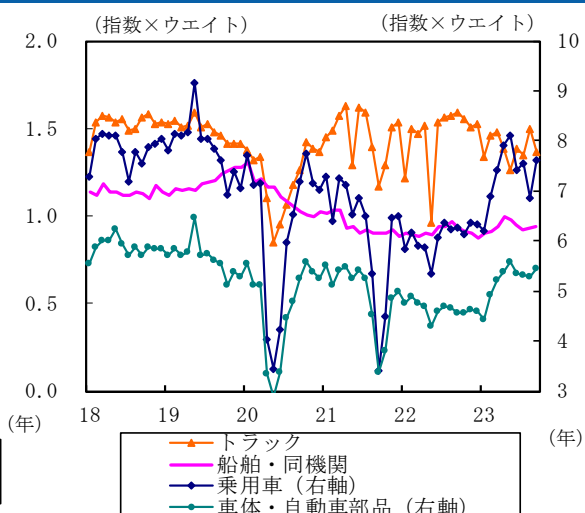
汎用・業務用機械



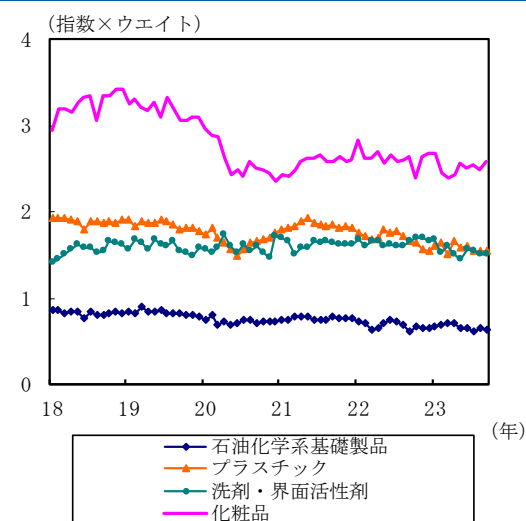
電子部品・デバイス



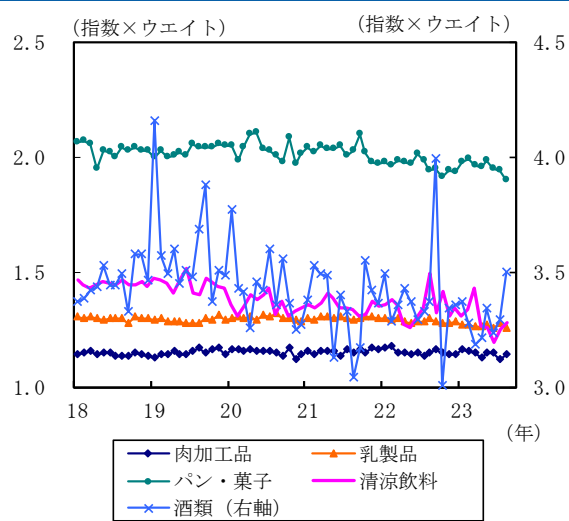
輸送機械



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