

2023年12月28日 全7頁

Indicators Update

2023年11月鉱工業生産

生産指数は前月から低下も底堅い／シリコンサイクルは一段と改善か

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2023年11月の生産指数は前月比▲0.9%と3カ月ぶりに低下した。連動性が高い輸出数量指数（内閣府による季節調整値）が11月に同▲5.6%と大きく低下した割に、生産指数の動きは底堅かった。内訳を見ると、自動車工業では前月に大幅に増加した小型乗用車で反動減が表れた。他方、モス型IC（メモリ）が2カ月連続で大幅増産となるなど、シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の一段の回復を示唆する内容も見られた。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、好材料と悪材料が入り交じる中、横ばい圏での推移が継続するとみている。普通乗用車の挽回生産の加速が全体を下支えするほか、シリコンサイクルの回復局面入りによる生産指数の押し上げが期待される。他方、引き続き海外を中心に需要が低迷している資本財が全体の足を引っ張るだろう。また、短期的にはダイハツ工業の工場稼働停止の影響で生産指数が抑制されるとみている。
- 2024年1月11日に公表予定の2023年11月分の景気動向指数は先行CIが前月差▲1.1ptの107.8、一致CIが同▲1.4ptの114.5と予想する。予測値に基づくと、11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								2024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	+0.7	▲2.2	+2.4	▲1.8	▲0.7	+0.5	+1.3	▲0.9		
コンセンサス								▲1.6		
DIR予想								▲2.4		
生産予測調査									+6.0	▲7.2
補正值(最頻値)									+3.2	
出荷	▲0.2	▲1.1	+1.6	▲1.8	▲0.3	+0.6	+0.4	▲1.3		
在庫	▲0.1	+1.8	+0.2	+0.6	▲1.3	▲1.3	+0.6	+0.1		
在庫率	+1.8	+1.5	▲0.8	+1.0	▲1.0	▲1.7	▲0.3	+1.9		

(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】低調な輸出に対して生産指数は底堅い結果に

2023年11月の生産指数は前月比▲0.9%と3カ月ぶりに低下したが、コンセンサス（同▲1.6%、Bloomberg調査）を上回った。生産指数との連動性が高い輸出数量指数（内閣府による季節調整値）が11月に同▲5.6%と大きく低下した割に、生産指数の動きは底堅い印象だ。国内向け製品の増産が下支えしたとみられる。経済産業省は基調判断を「一進一退」に据え置いた。

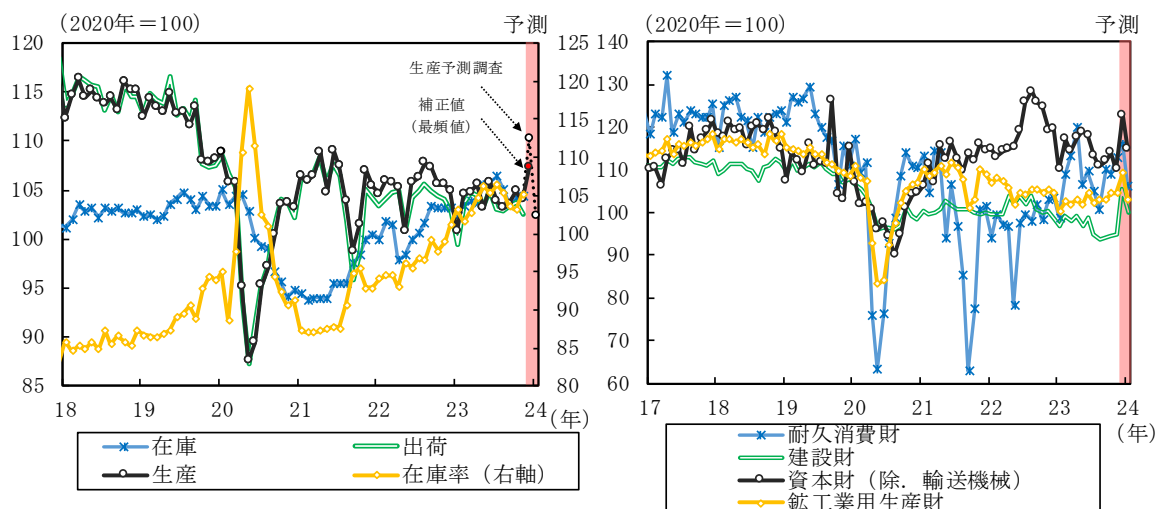
生産指数を業種別に見ると、15業種中11業種が前月から低下した。自動車工業（前月比▲2.5%）では小型乗用車（同▲9.3%）が全体を押し下げたが、これは10月（同+10.7%）の大幅増の反動の側面が大きく、水準で見れば9月と同程度だ。また、電気・情報通信機械工業（同▲3.5%）では半導体・IC測定器など、汎用・業務用機械工業（同▲3.8%）ではコンベヤなどが減少した。前者については、半導体テスタで高い市場シェアを持つ国内メーカーが最終製品の需要回復の遅れにより業績予想を下方修正するなど、業況の低調さがうかがえる。他方、生産用機械工業（同+1.6%）では半導体製造装置（同+2.6%）などが増加した。また全体に対する寄与度は小さいが、電子部品・デバイス工業（同▲0.9%）のうちモス型IC（メモリ）が同+12.1%と、10月（同+20.5%）に続き大幅に増加した。集積回路（IC）の生産は足元で高水準にあり（p.7）、シリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の一段の改善が示唆される。

財別では、資本財（除. 輸送機械）（前月比▲3.5%）や非耐久消費財（同▲1.1%）、生産財（同▲0.1%）が低下した一方、耐久消費財（同+3.4%）と建設財（同+0.2%）は上昇した。

【出荷・在庫】設備投資動向を示す資本財出荷は依然として低調

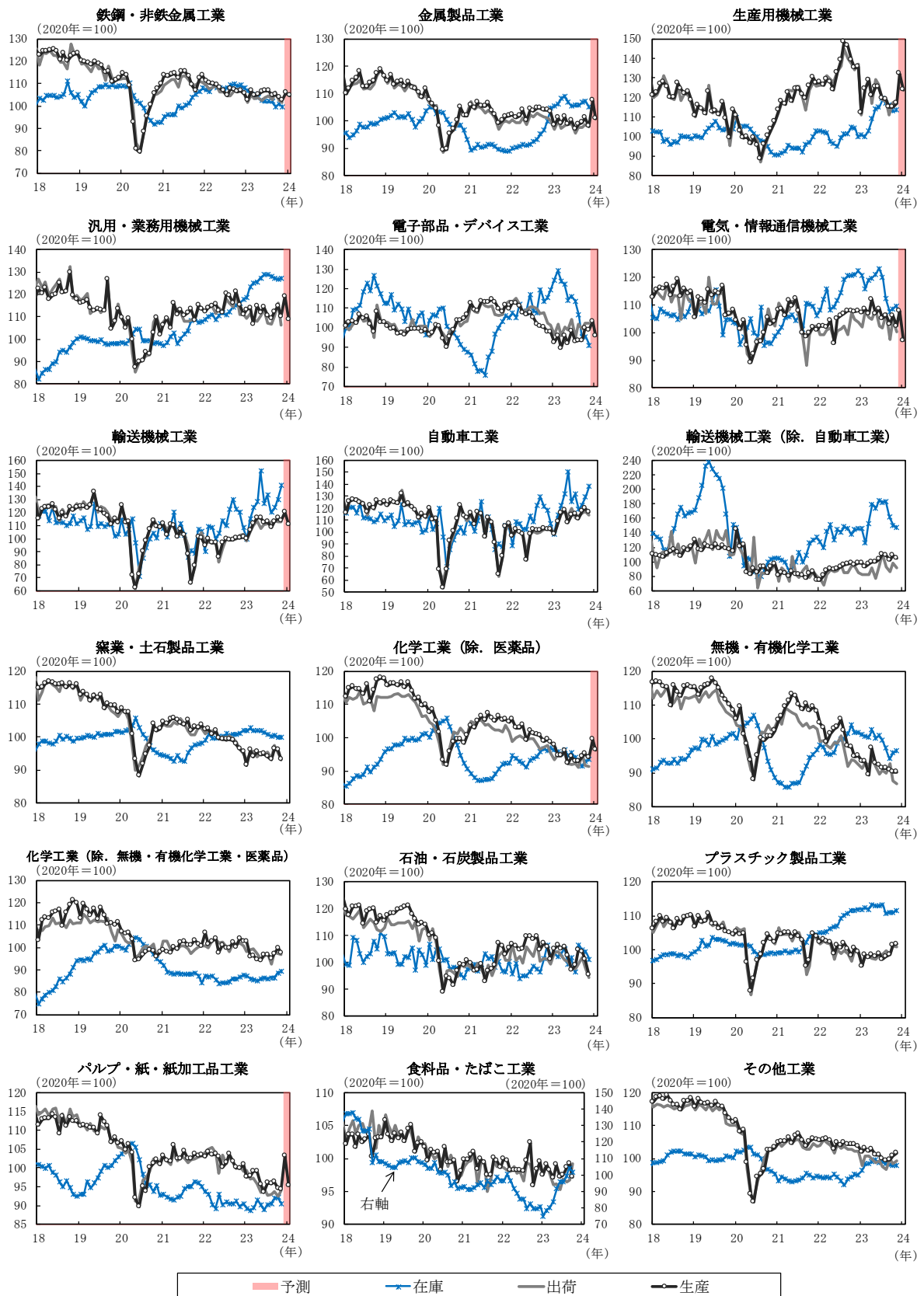
11月の出荷指数は前月比▲1.3%と3カ月ぶりに低下した。業種別では、汎用・業務用機械工業自動車工業など15業種中13業種が低下した。財別では、設備投資動向を示す資本財（除. 輸送機械）が前月の上昇の反動もあって低調だったほか、非耐久消費財や生産財が低下した。他方、耐久消費財と建設財は上昇した。在庫指数は同+0.1%、在庫率指数は同+1.9%となった。

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。その他シャドウ部分の値は、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】短期的には軽乗用車が全体を小幅に下押し

先行きの生産指数は、好材料と悪材料が入り交じる中、横ばい圏での推移が継続するとみている。8月以降、国内の自動車メーカーでは台風やシステム不具合、仕入先工場での事故などの影響で工場の稼働停止を余儀なくされるケースが散見されたが、先行きはこうした供給制約の解消により、均して見れば挽回生産が加速する見込みだ。また、上述したように足元ではシリコンサイクルの改善基調が強まっている。世界半導体販売額に見るシリコンサイクルが2024年中に回復局面入りすることで、生産指数を押し上げるとみている。

他方、引き続き海外を中心に需要が低迷している資本財が全体の足を引っ張るだろう。2023年央以降、生産用機械工業や汎用・業務用機械工業の生産指数および出荷・在庫バランスは前年割れが続いており、業況の回復には時間を要するとみている（p. 6）。

短期的には軽乗用車も生産指数を押し下げる見込みだ。12月下旬から2024年1月末まで、軽乗用車で国内屈指のシェアを持つダイハツ工業が全工場の稼働を停止すると報じられている。生産指数における軽乗用車のウエイトは1万分比で64.1、同社の2022年度の国内販売シェアは33.4%¹であるため、機械的に計算すると同社の1カ月間の工場稼働停止で生産指数は0.2%下振れする。関連業種への波及も踏まえれば、12月から2024年1月にかけては生産指数が抑制されるだろう。

製造工業生産予測調査によると、12月は前月比+6.0%（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+3.2%）と見込まれている。業種別では11業種すべてが上昇する見込みだ。生産用機械工業（同+12.9%）や輸送機械工業（同+5.5%）などが全体をけん引するとみられる。ただし、同調査の回答期日が11月10日であったことから、上述のダイハツ工業の工場稼働停止などの影響が含まれていない点には注意が必要だ。

2024年1月は前月比▲7.2%と見込まれている。業種別では、11業種すべてが低下する見込みだ。輸送機械工業（同▲7.8%）や電気・情報通信機械工業（同▲10.1%）、生産用機械工業（同▲6.3%）などでとりわけ大幅な反動減が表れるとみられている。

¹ <https://www.daihatsu.com/jp/company/knownow/01.html>

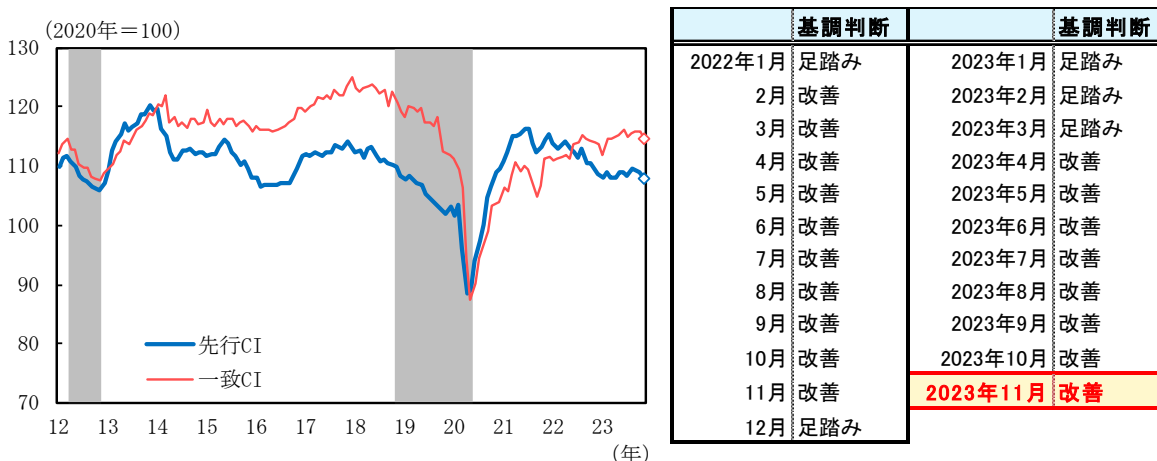
【11月景気動向指数】一致CIは低下も基調判断は「改善」に据え置きか

鉱工業指数の結果を受け、2024年1月11日に公表予定の2023年11月分の景気動向指数は先行CIが前月差▲1.1ptの107.8、一致CIが同▲1.4ptの114.5と予想する（**図表4**）。先行CIでは構成指標のうち、鉱工業用生産財在庫率指数や中小企業売上げ見通しDI、新設住宅着工床面積などが悪化した。また一致CIでは構成指標のうち、輸出数量指数、投資財出荷指数（除輸送機械）、有効求人倍率（除学卒）などが悪化した。この予測値に基づく、11月の基調判断は機械的に「改善」に据え置かれる。

2024年の経済活動は緩やかな回復基調を辿るとみている²。上述した自動車の挽回生産が年前半まで続くほか、中国人訪日客の本格回復や個人消費の持ち直しを見込んでいる。政府による総合経済対策や、国内で蓄積した高水準の家計貯蓄も景気の下支え要因となろう。また24年春闘で高水準の賃上げが実現すれば、個人消費の一層の増加が促されるだろう。

一方、海外経済では下振れリスクが大きい。足元では米欧の政策金利が高水準にあるが、24年中に利下げが実施されたとしても、経験則上はその効果が实体经济に表れるまでに短くとも半年程度のタイムラグを伴う点には注意が必要だ。また、米銀行の貸出態度の厳格化による米国の景気悪化や中国の過剰債務問題のほか、中東情勢・ウクライナ情勢の緊迫化や米中対立の激化といった経済安全保障面のリスクも懸念される。海外経済が低成長にとどまれば、輸出の減少を通じて日本の成長率も下振れするだろう。24年は海外経済の動向に細心の注意を払う必要がある。

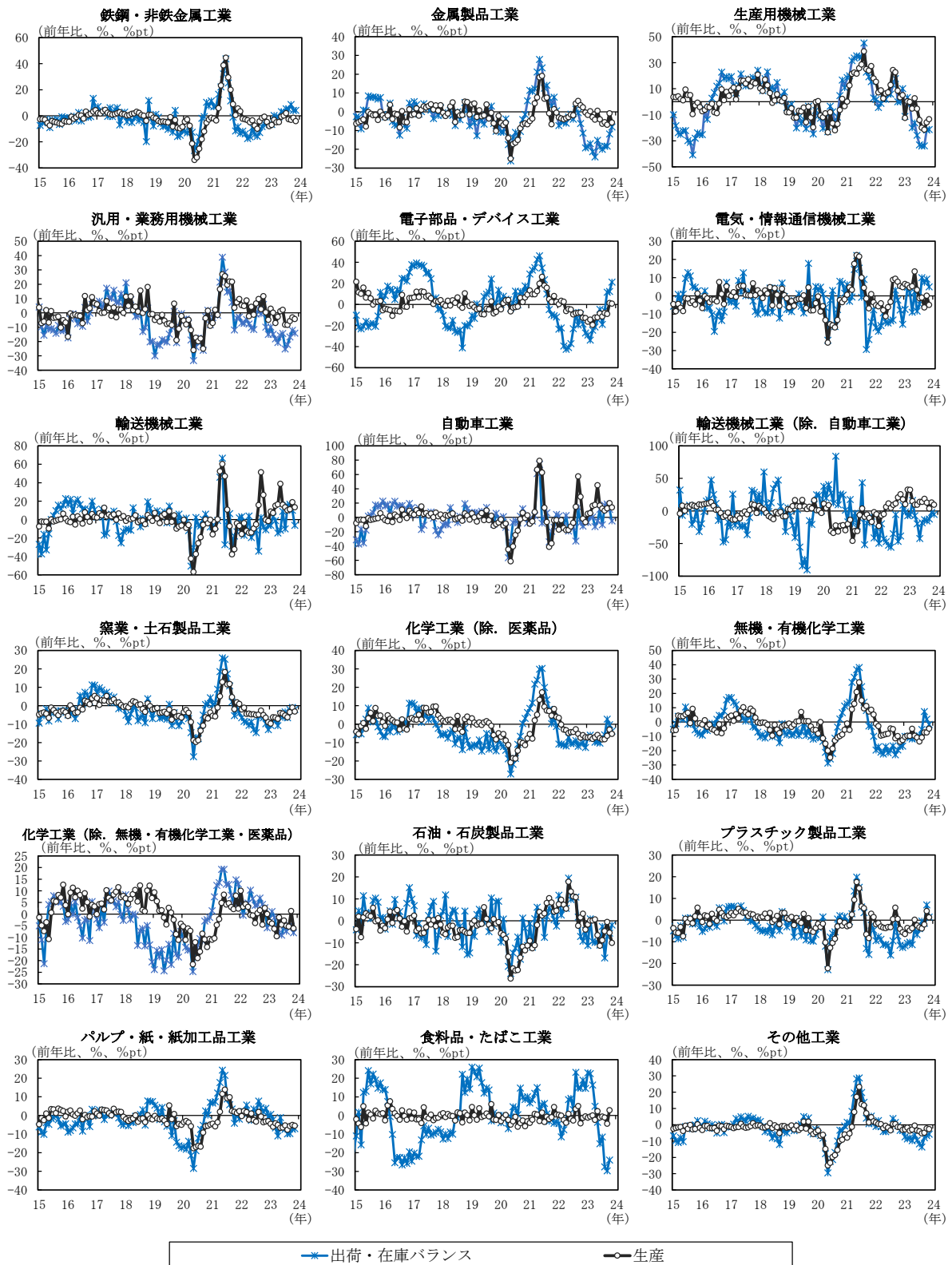
図表4：景気動向指数（先行CI、一致CI）と基調判断の推移



（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11月は大和総研予想。
（出所）内閣府統計より大和総研作成

² 詳細は神田慶司・田村統久「[2024年の日本経済見通し](#)」（大和総研レポート、2023年12月21日）を参照。

業種別 出荷・在庫バランスと生産



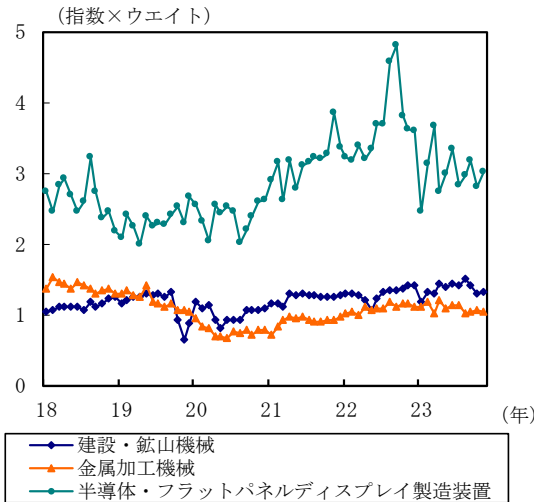
(注1) 出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比。

(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。

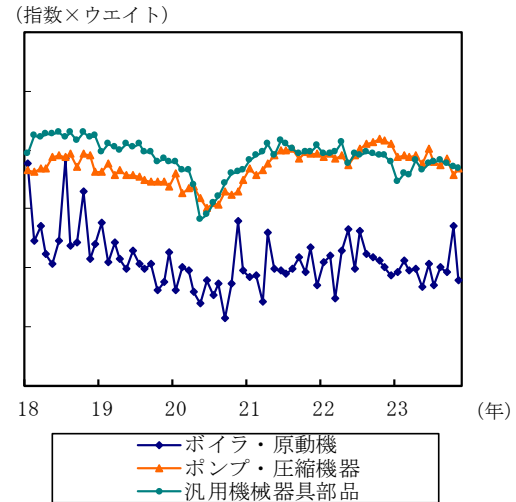
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

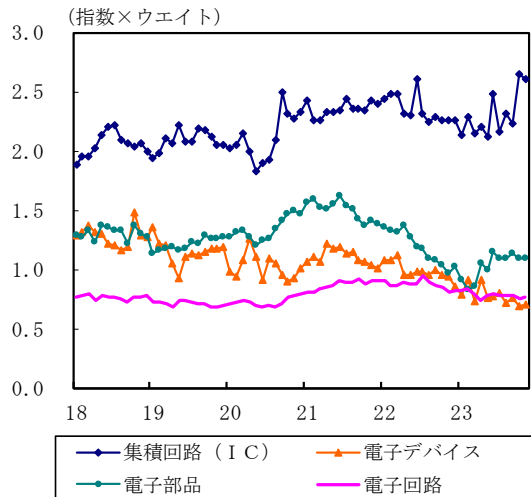
生産用機械



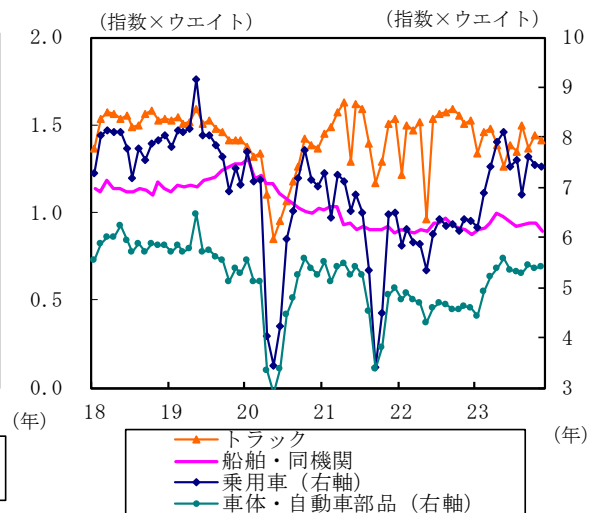
汎用・業務用機械



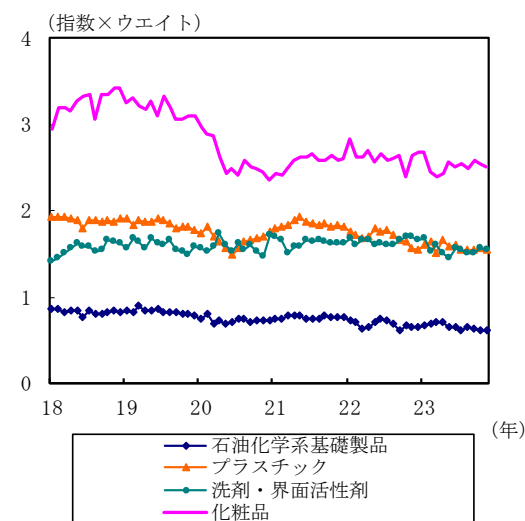
電子部品・デバイス



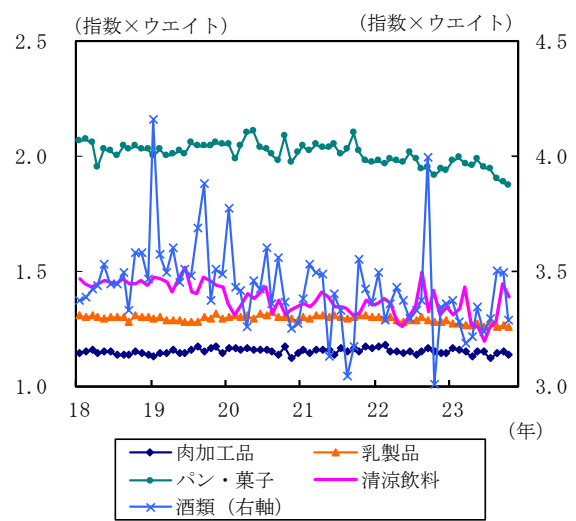
輸送機械



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