

2024年12月27日 全7頁

Indicators Update

2024年11月鉱工業生産

前月からの反動や自動車工場の停止で生産指数は低下も基調は底堅い

経済調査部 エコノミスト 岸川 和馬

[要約]

- 2024年11月の生産指数は前月比▲2.3%と3カ月ぶりに低下したものの、コンセンサス（同▲3.5%、Bloomberg調査）や、製造工業生産予測指数の前月調査における11月の生産計画の上限（同▲3.0%）を上回った。半導体製造装置や普通乗用車といった主力品目を中心に、生産動向は想定よりも底堅い印象だ。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、横ばい圏で推移するとみている。自動車の挽回生産の影響は徐々に剥落する見込みであり、当面はシリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復による半導体関連財の増産が下支え要因となろう。ただし、先端分野における輸出管理強化を背景とした減産リスクには注意が必要だ。また、米国では緩やかな景気減速が見られるほか、トランプ次期政権の政策の影響で外需が一段と縮小する可能性がある。
- 2025年1月10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▲2.5ptの106.6、一致CIが同▲1.5ptの115.3と予想する。この予測値に基づくと、11月の基調判断は機械的に「下げ止まり」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、%）

	2024年								2025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	▲0.9	+3.6	▲4.2	+3.1	▲3.3	+1.6	+2.8	▲2.3			
コンセンサス								▲3.5			
DIR予想								▲3.3			
生産予測調査									+2.1	+1.3	
補正值(最頻値)									▲0.3		
出荷	▲0.4	+3.9	▲4.7	+2.7	▲4.1	+2.4	+2.6	▲2.7			
在庫	▲0.2	+0.9	▲0.7	+0.4	▲0.8	+0.1	+0.0	▲0.9			
在庫率	▲0.7	▲1.2	+1.7	▲2.4	+5.3	▲3.8	▲0.9	+3.2			

(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】前月に大幅に増加した半導体製造装置や普通乗用車が小幅な下振れにとどまる

2024年11月の生産指数は前月比▲2.3%と3カ月ぶりに低下したものの、コンセンサス（同▲3.5%、Bloomberg調査）を上回った。また製造工業生産予測指数の前月調査における11月の生産計画の上限（同▲3.0%）も上回った。半導体製造装置や普通乗用車といった主力品目を中心に、生産動向は想定よりも底堅い印象だ。経済産業省は基調判断を「一進一退」に据え置いた。

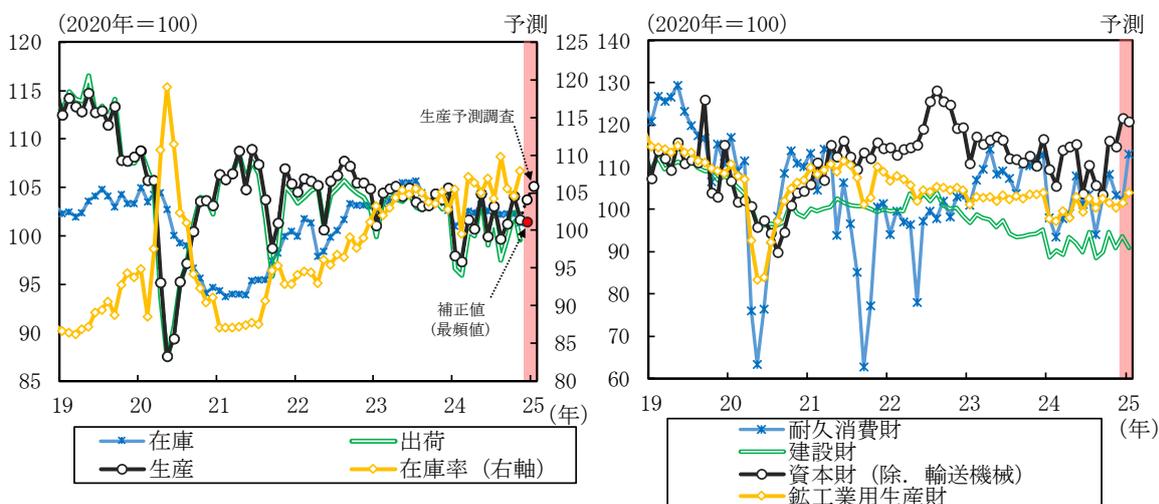
生産指数を業種別に見ると、15業種中11業種が前月から低下した。生産用機械工業（前月比▲9.1%）では、半導体製造装置（同▲14.7%）やフラットパネル・ディスプレイ製造装置（同▲67.1%）などが減少した。経済産業省「鉱工業出荷内訳表」によれば、生産用機械工業は国内向けに比べて輸出向けの減少幅が小さく、半導体製造装置などに対する外需の底堅さが窺える。自動車工業（同▲4.3%）では、一部工場の稼働停止もあって普通乗用車（同▲3.7%）や小型乗用車（同▲19.6%）などが減少した。なお、下押し要因となった半導体製造装置や普通乗用車は10月に大幅に増加していた。11月はその反動減などが表れてもなお9月の水準を上回っており、均して見れば増加基調にある。他方で9月まで高水準にあった電子部品・デバイス工業（同▲2.2%）は2カ月連続で減少し、増勢に陰りが見られる。その他の業種では、汎用・業務用機械工業（同+6.4%）でコンベヤ（同+80.7%）や一般用蒸気タービン（同+394.3%）などが、輸送用機械工業（除.自動車工業）（同+15.2%）で航空機用発動機部品（同+36.1%）が増加した。

財別では、生産財（前月比▲1.1%）、耐久消費財（同▲4.6%）、建設財（同▲4.0%）、資本財（除.輸送機械）（同▲1.3%）、非耐久消費財（同▲0.4%）のいずれも低下した。

【出荷・在庫】出荷指数も半導体製造装置や普通乗用車が押し下げ

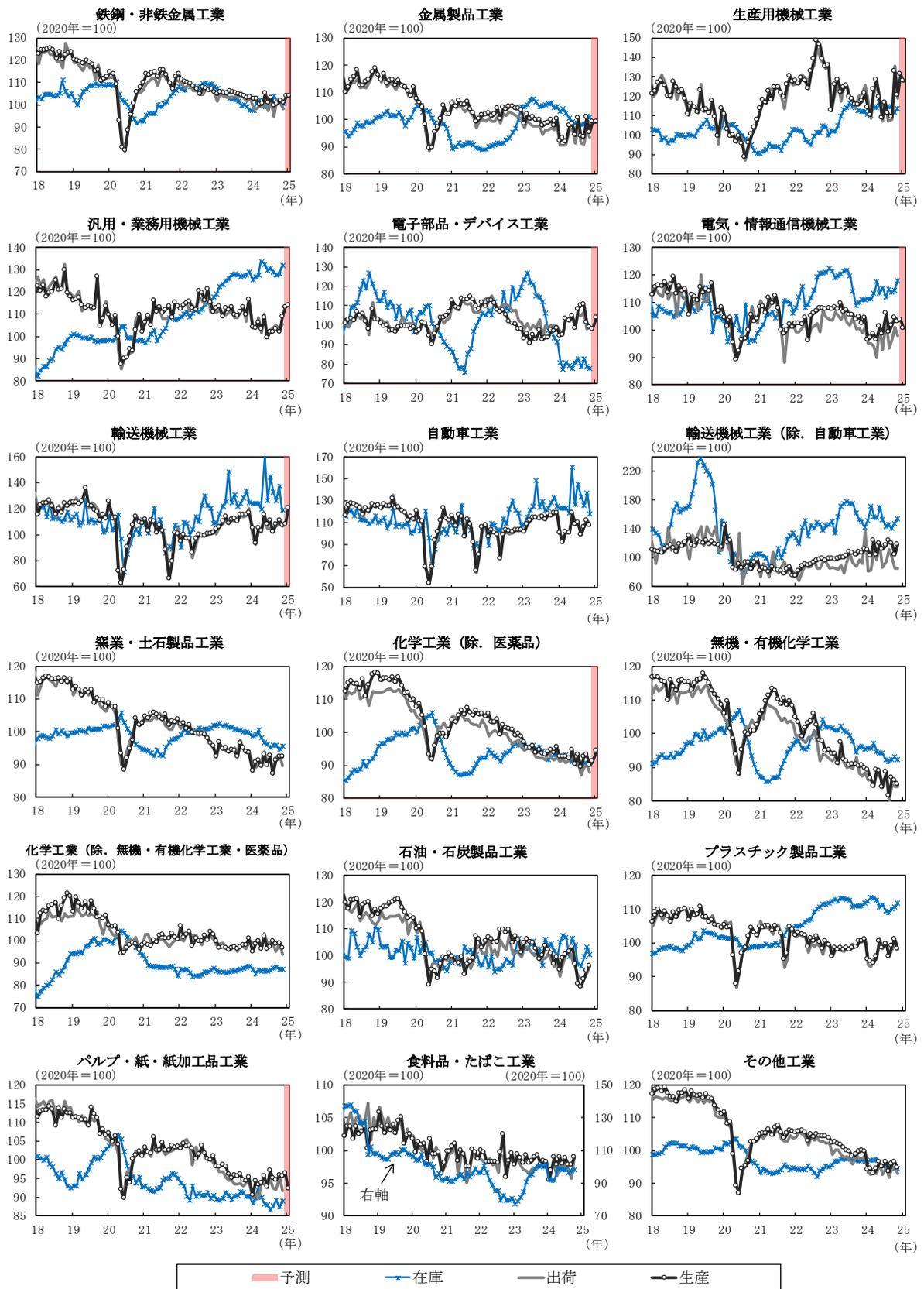
11月の出荷指数は前月比▲2.7%と3カ月ぶりに低下した。業種別では、15業種中11業種が低下した。生産用機械工業（同▲12.3%）の半導体製造装置や、自動車工業（同▲2.9%）の普通乗用車などが減少した。財別では、生産財、耐久消費財、資本財（除.輸送機械）、建設財、非耐久消費財のいずれも低下した。在庫指数は同▲0.9%、在庫率指数は同+3.2%となった。

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

図表3：業種別に見た生産・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】生産指数は横ばい圏の推移を見込むもトランプ・リスクなどに注意

先行きの生産指数は、横ばい圏で推移するとみている。自動車の生産体制の正常化による挽回生産の影響は徐々に剥落する見込みであり、当面はシリコンサイクル（世界半導体市場に見られる循環）の回復による半導体関連財の増産が下支え要因となろう。ただし、先端分野における輸出管理強化を巡り半導体製造装置などの生産が下振れするリスクには注意が必要だ。中国は米国などによる輸出管理規制を警戒し、前倒しで半導体製造装置を購入しているとみられるが、将来的にはその反動で需要が減少する可能性がある。

シリコンサイクルの動向を見ると、半導体、同製造装置ともに足元の販売額は堅調だ。10月の世界半導体販売額（3カ月平均）は前年比+22.0%と12カ月連続で増加した¹。販売先別に見ると、米国が同+53.1%と高い伸びを維持したほか、日本も同+7.2%と3カ月連続で増加した。また日本半導体製造装置協会によれば、11月の半導体製造装置販売高（3カ月平均）は同+35.2%と11カ月連続で増加した²。

他方、先行きは外需の動向が生産指数の下振れリスクとなろう。とりわけ米国では雇用環境が緩やかに悪化しており、購買力の低下が予想される。また、トランプ次期政権の掲げる政策は不確実性が高いながらも、輸入関税率の引き上げや移民の強制送還などによって一時的に米国のインフレ率を押し上げたり、景気減速を助長したりする可能性がある。

製造工業生産予測調査によると、2024年12月の生産指数は前月比+2.1%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+8.9%）で半導体・フラットパネルディスプレイ製造装置の増産が見込まれるほか、汎用・業務用機械工業（同+4.2%）や金属製品工業（同+4.3%）も上昇が見込まれている。ただし、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）³は同▲0.3%となったことから、計画値は割り引いてみる必要がある。

2025年1月の生産指数は前月比+1.3%となる見込みだ。業種別では、11業種中6業種が上昇するとみられている。輸送機械工業（同+11.0%）や電子部品・デバイス工業（同+5.9%）などが上昇する見通しだ。

¹ World Semiconductor Trade Statistics “[Historical Billings Report](#)”

² 日本半導体製造装置協会「[2024年11月度販売高（SEAJ速報値）日本製半導体製造装置（3ヶ月平均）](#)」（2024年12月23日）

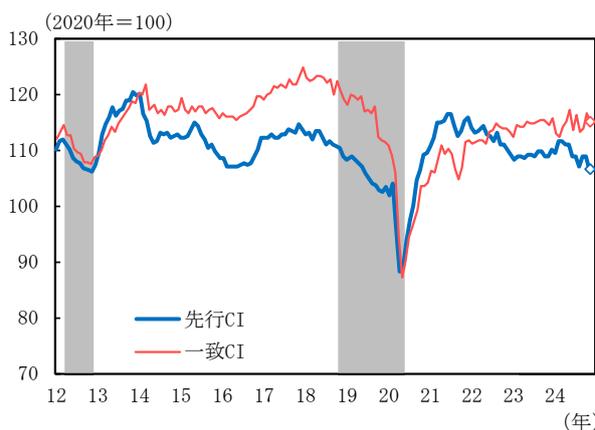
³ 生産計画は生産実績よりも上振れした値となることが多いため、生産指数全体の計画のバイアスを補正した試算値（最頻値）が公表されている。

【11月景気動向指数】先行CI、一致CIともに低下の見込み

鉱工業指数の結果を受け、2025年1月10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▲2.5ptの106.6、一致CIが同▲1.5ptの115.3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や鉱工業用生産財在庫率指数（逆サイクル）、最終需要財在庫率指数（逆サイクル）などが悪化した。また一致CIでは構成指標のうち、生産指数（鉱工業）や投資財出荷指数（除輸送機械）、耐久消費財出荷指数、輸出数量指数などが悪化した。この予測値に基づくと、11月の基調判断は機械的に「下げ止まり」に据え置かれる。

先行きの経済は緩やかな改善基調が続くと見ている。2024年10-12月期の実質GDP成長率は、所得環境の改善を背景とした個人消費の回復などにより前期比年率+1.8%（前期比+0.5%）と、3四半期連続のプラス成長を見込んでいる⁴。企業の旺盛な設備投資意欲やインバウンド消費の持ち直しなどが押し上げ要因になるだろう。また2025年にかけては石破茂政権の総合経済対策が表れ、今後3年程度の累計では6.8兆円の経済効果⁵が見込まれる。

図表4：景気動向指数（先行CI、一致CI）と基調判断の推移



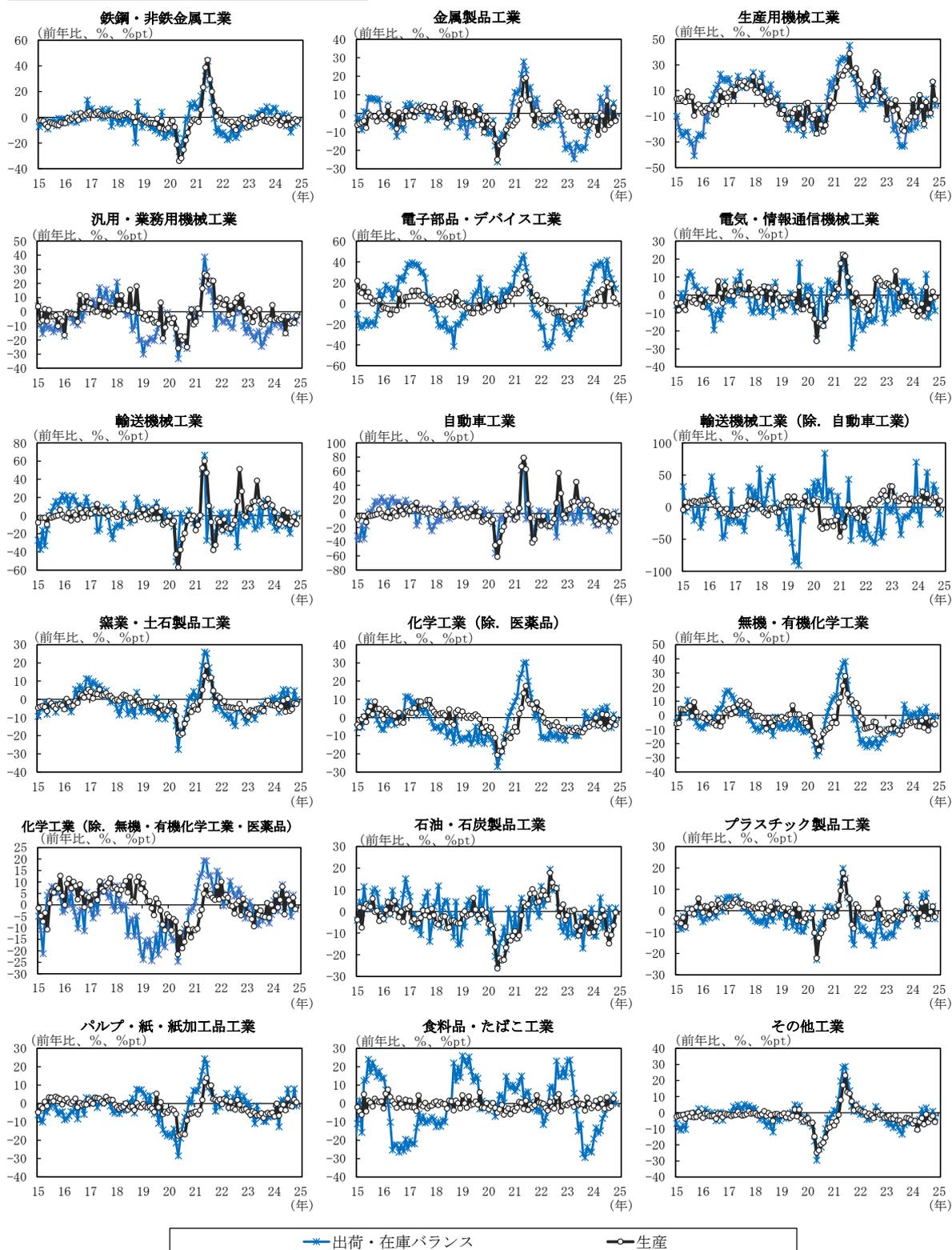
基調判断		基調判断	
2023年1月	足踏み	2024年1月	足踏み
2月	足踏み	2月	下方への局面変化
3月	足踏み	3月	下方への局面変化
4月	改善	4月	下方への局面変化
5月	改善	5月	下げ止まり
6月	改善	6月	下げ止まり
7月	改善	7月	下げ止まり
8月	改善	8月	下げ止まり
9月	改善	9月	下げ止まり
10月	改善	10月	下げ止まり
11月	改善	11月	下げ止まり
12月	改善		

（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。2024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

⁴ 詳細は、熊谷亮丸ほか「[第223回日本経済予測（改訂版）](#)」（大和総研レポート、2024年12月9日）を参照。

⁵ 詳細は、神田慶司・田村統久・山口茜・秋元虹輝「[2025年の日本経済見通し](#)」（大和総研レポート、2024年12月20日）を参照。

業種別 出荷・在庫バランスと生産



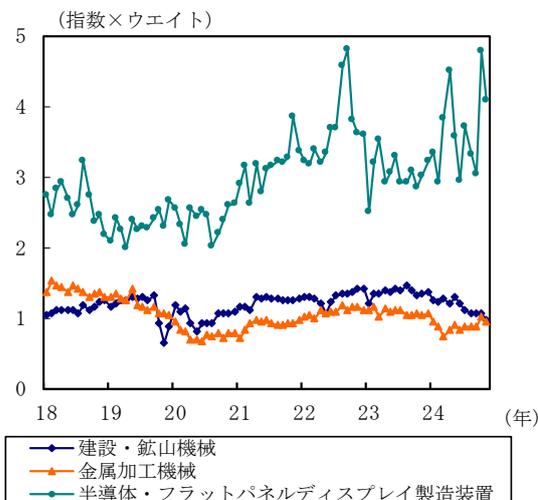
(注1) 出荷・在庫バランス＝出荷前年比－在庫前年比。

(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。

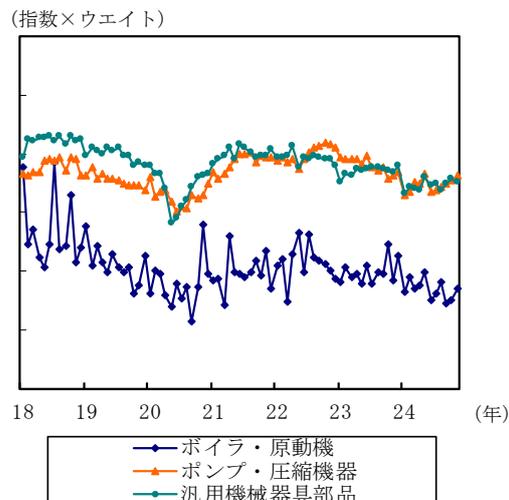
(出所) 経済産業省統計より大和総研作成

主要産業の生産動向(季節調整値)

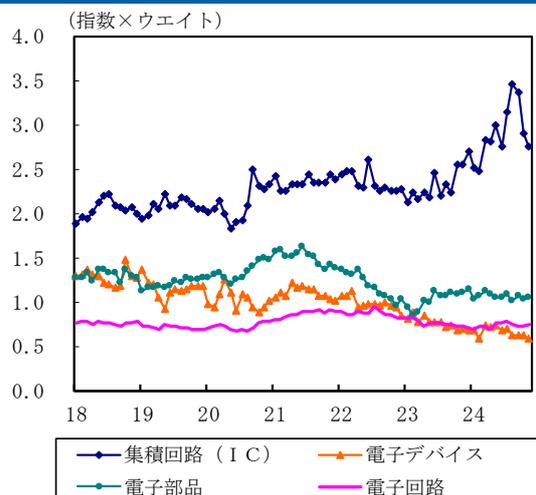
生産用機械



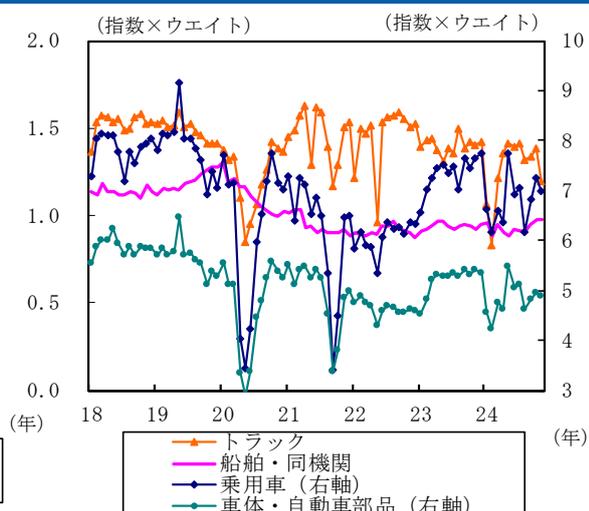
汎用・業務用機械



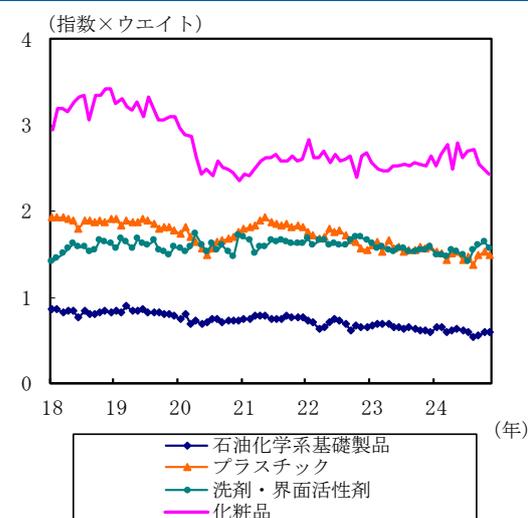
電子部品・デバイス



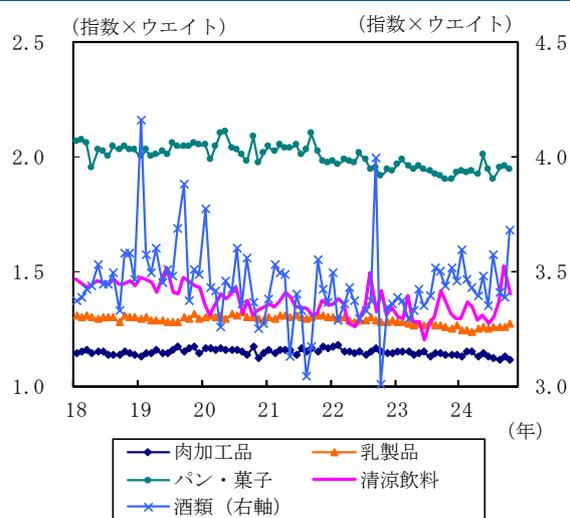
輸送機械



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