

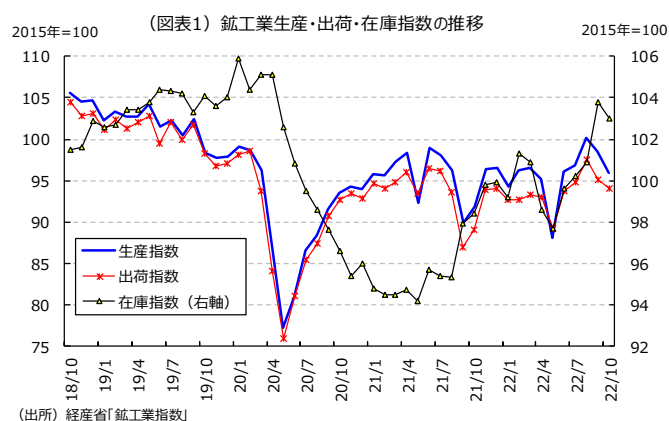
【日本鉱工業生産（22年10月）】

生産の先行きに黄信号 ～半導体関連の需要が鈍る～

フェロー チーフエコノミスト 小玉 祐一

1. 鉱工業生産は2ヵ月連続のマイナス

10月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比▲2.6%と、市場予想の同▲1.8%を下回り、2ヵ月連続のマイナスとなった（図表1）。経産省の基調判断は、「生産は緩やかな持ち直しの動き」から、「生産は緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる」へと下方修正された（図表2）。同指数は、8月に約3年ぶりの水準まで上昇し、基調判断も上方修正されていたが、わずか2ヵ月で再び下方修正を余儀なくされた。



2. 半導体関連の減速が顕著

業種別に見ると、主要15業種中8業種が前月比マイナス、7業種がプラスとなった。最もマイナス寄与が大きかったのは生産用機械工業（前月比▲5.4%、寄与度▲0.54%ポイント）で、以下、マイナス寄与度の大きい順に電子部品・デバイス工業（同▲4.1%、同▲0.25%ポイント）、化学工業（除. 無機・有機化学工業・医薬品）（同▲4.9%、同▲0.20%ポイント）と続く。

生産用機械工業で最もマイナス寄与が大きかったのが半導体製造装置の▲0.45%ポイントで、フラットパネル・ディスプレイ製造装置の▲0.24%ポイントがこれに次ぐ。電子部品・デバイス工業で最もマイナス寄与が大きかったのはモス型半導体集積回路（▲0.37%ポイント）である。

半導体関連の減速が目立つが、実際、半導体を含めた夏

場以降の電子部品市況には陰りが見える。PC、スマホ向けの出荷が低調に推移しているほか、データセンター関連の需要も減速、半導体関連の設備投資も鈍化している。半導体関連大手の企業業績は、前年同期比ベースではいまだ大幅プラスのところが多いものの、前期比ベースでは鈍化が目立つ。家電製品への「巣ごもり需要」がすでに一巡しているのに加え、中国景気の停滞も重しになっている。中国では、年初来の半導体企業の倒産が数千社に達し、関連投資も急減速している模様である。

（図表2）鉱工業生産の基調判断の推移

	基調判断	方向性
19年8月～9月	生産はこのところ弱含み	↓
19年10月～12月	生産は弱含み	↓
20年1月～2月	生産は一進一退ながら弱含み	↗
20年3月	生産は低下している	↓
20年4月～5月	生産は急速に低下している	↓
20年6月	生産は下げ止まり、持ち直しの動き	↑
20年7月	生産は持ち直しの動き	↑
20年8月～21年7月	生産は持ち直している	↑
21年8月～10月	生産は足踏みをしている	↓
21年11月～22年3月	生産は持ち直しの動きがみられる	↑
22年4月	生産は足踏みをしている	↓
22年5月	生産は弱含んでいる	↓
22年6～7月	生産は一進一退で推移している	↑
22年8～9月	生産は緩やかな持ち直しの動き	↑
22年10月	生産は緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる	↓

（出所）経産省「鉱工業指数」

一方で、半導体不足の緩和に伴う自動車の挽回生産はプラス材料である。9月に二桁マイナスだった自動車工業の生産は持ち直した（前月比+5.6%、寄与度+0.74%ポイント）。物流関連の正常化で、FA（ファクトリー・オートメーション）装置向けの出荷も好調である。DX（デジタル・トランスフォーメーション）が進むなかで、中長期的な電子部品市場への成長期待は不変とみられ、典型的なシリコンサイクル不況の再来も考えにくいものがある。

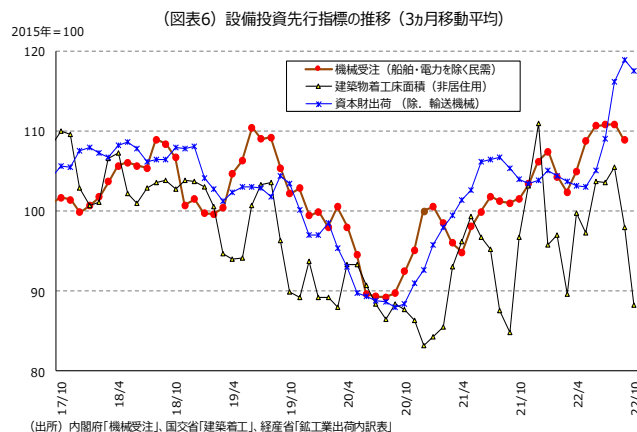
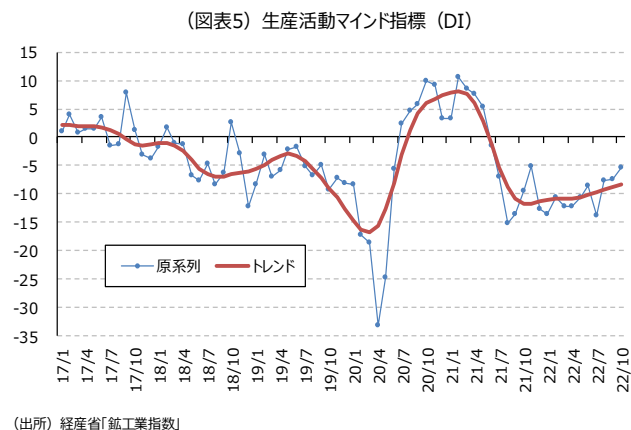
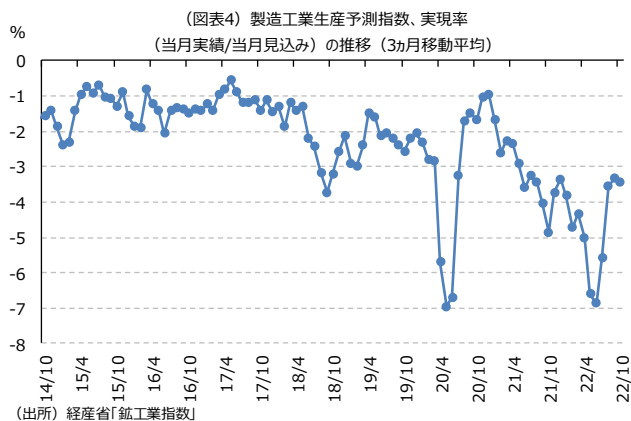
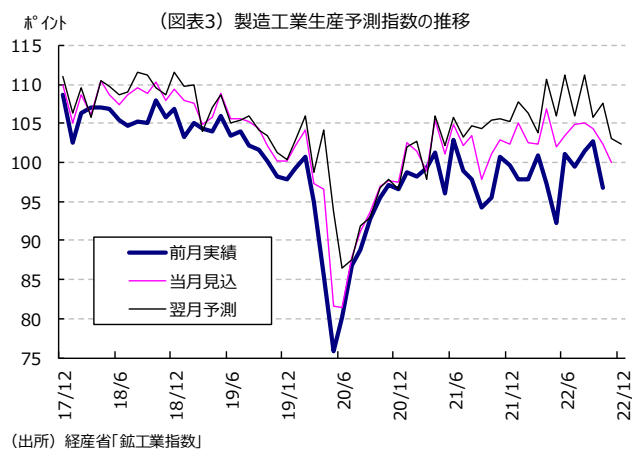
ただ、短期的には弱材料が強材料を上回る可能性が高そうである。世界的な高インフレと景気減速に伴う、電子部品の需要鈍化懸念は根強い。特に米国景気の失速は大きな不安材料で、年明け以降、景気後退局面への突入が秒読み段階となる展開が予想される。中国でも、1日当たりの新規感染報告数が過去最多を更新している。共同富裕の理念を掲げるなかで、不動産市況の早期回復も考えにくく、景気は停滞気味の推移が続くだろう。ウクライナ紛争や北朝鮮に起因した地政学リスクの高まり、不安定な為替相場など、他にも不確定要因は多い。

3. 先行きも軟調な推移か

製造工業生産予測指数を見ると、11月は前月比+3.3%、12月は同+2.4%と、回復傾向が続く見通しとなっている（図表3）。ただ、経産省が発表している、計画値に含まれる上方バイアスを補正して計算した補正值を見ると、11月は同▲0.8%で、補正前の高めの伸びは実現しない見通しになっている。実際、生産予測値の修正幅の実績を追うと、足元で多少持ち直しつつあるものの、コロナ前との比較ではマイナス幅が大きい状態が続いている（図表4）。

11月生産見込みへのプラス寄与度が大きかったのは、生産用機械工業（前月比+9.9%、寄与度+1.52%ポイント）、化学工業（同+6.2%、同+0.75%ポイント）などで、10月にマイナスだった業種が回復を見込む形になっている。ただ、安定的な回復が続くかどうかは前述のとおり疑問符がつく。逆に、マイナス寄与度が大きいのは輸送機械工業（同▲2.3%、同▲0.41%ポイント）で、半導体不足の緩和が進むなかでも、安定的な生産回復を見込む形にはなっていない。

なお、経産省は、生産計画を上方修正している企業の割合から下方修正している企業の割合を差し引くことで、企業の生産活動マインドを指標（DI）化している。DIのトレ

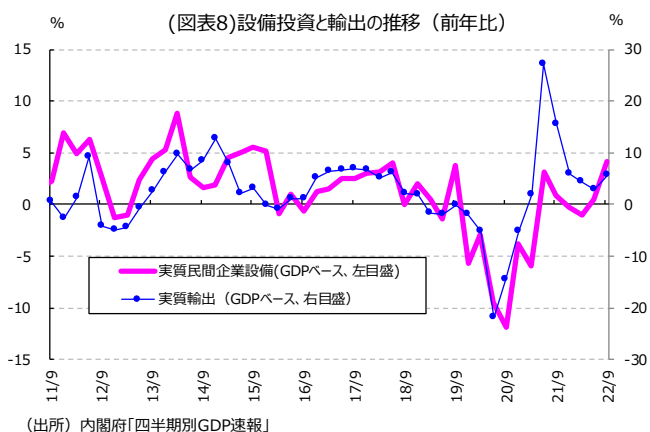
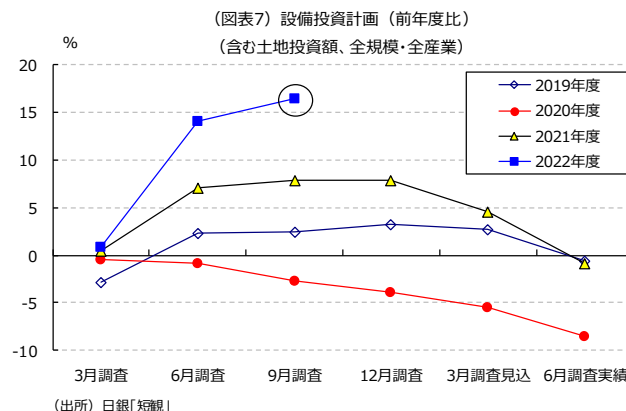


ンドが▲5 を下回ると景気後退局面入りの可能性が高いとの位置づけだが、11 月調査結果の DI のトレンドは▲8.3 と、▲5 を下回る水準で推移している（図表 5）。生産の先行きには黄信号が灯っている。

4. 設備投資の先行指標に陰り

設備投資の先行指標の一つである資本財出荷（除．輸送機械）は前月比▲4.0%と、生産と同様、2 ヶ月連続のマイナスとなった。6～8 月の伸びが高かったこともあって、水準的にはまだ高く、前年比でも+9.3%のプラスだが、その勢いには陰りが見える。他の先行指標を見ると、9 月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比▲4.6%と、やはり 2 ヶ月連続のマイナスとなっている。建築物着工床面積は振れが大きいですが、均して見れば、やはり勢いには陰りが見える（図表 6）。

9 月短観における企業の設備投資計画は堅調で（図表 7）、設備不足感も強いことから、少なくとも年内の設備投資は堅調な推移が続くとみられる。ただ、日本の設備投資は輸出に左右されやすい特質も持っている（図表 8）。年明け以降、米国景気が失速するようなことになれば、計画を先送りする動きが顕著になる展開が考えられる。



※本レポートは、明治安田総合研究所が情報提供資料として作成したものであり、いかなる契約の締結や解約を目的としたものではありません。掲載内容について細心の注意を払っていますが、これによりその情報に関する信頼性、正確性、完全性などについて保証するものではありません。掲載された情報を用いた結果生じた直接的、間接的トラブルや損失、損害については、一切の責任を負いません。またこれらの情報は、予告なく掲載を変更、中断、中止することがあります。

●照会先● 株式会社 明治安田総合研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北3-2-11 TEL03-6261-6411