

2023. 9. 29

【日本鉱工業生産（23年8月）】

鉱工業生産は停滞が続く

～不安要素が増えつつある米国経済が気がかり～



フェロー チーフエコノミスト

小玉 祐一

ポイント

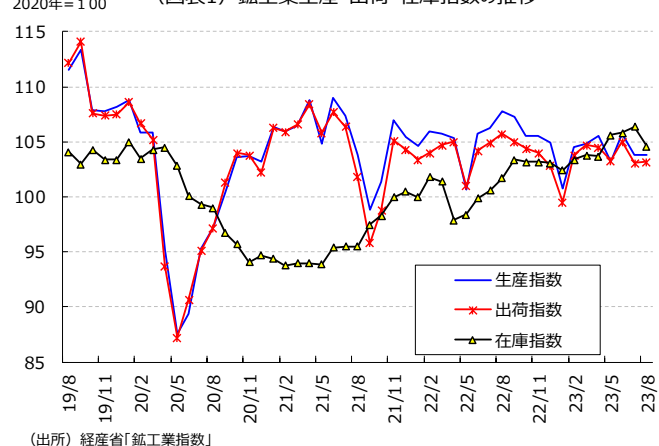
- 8月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比±0.0%と横ばいとなった。経産省の基調判断は、先月下方修正された「生産は一進一退」が維持された
- 自動車工業の大幅マイナスが響いたが、出荷は伸びており、輸送機械工業の生産予測も大幅プラスとなっていることから、目先は自動車の挽回生産が生産全体をけん引する公算
- 一方で、半導体関連は低迷が続く。中国経済の失速に加え、米国経済の先行き不透明感が高まっているのも懸念材料で、安定的な回復は期待薄

1. 生産は停滞気味の推移が続く

8月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比±0.0%と横ばいとなった（図表1）。市場予想の同▲0.8%は上回ったものの、停滞気味の推移が続いている。経産省の基調判断は、先月下方修正された「生産は一進一退」が維持された（図表2）。

業種別に見ると、主要15業種中10業種が前月比マイナス、5業種がプラスであった。マイナス寄与が大きかった1位の業種は自動車工業（前月比▲3.9%、寄与度▲0.54%ポイント）で、内訳である普通乗用車（同▲14.4%、同▲0.85%ポイント）の大幅マイナスが響いた。2位の業種は鉄鋼・非鉄金属工業（同▲1.9%、同▲0.11%ポイント）、3位の業種は輸送機械工業（除.自動車工業）（同▲3.0%、同▲0.08%ポイント）だが、両業種とも、マイナス寄与幅は自動車工業を大きく下回る。逆に、プラス寄与が最も大きかった業種は石油・石炭製品工業（同+5.5%、寄与度+0.09%ポイント）だが、寄与度は+0.1%に達しておらず、大きくプラス方向に寄与した業種はなかった。

（図表1）鉱工業生産・出荷・在庫指数の推移



（出所）経産省「鉱工業指数」

（図表2）鉱工業生産の基調判断の推移

	基調判断	方向性
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	生産は弱含み	↓
22年6月～7月	生産は一進一退	↑
22年8月～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	↓
22年11月～23年2月	生産は弱含み	↓
23年3月～6月	生産は緩やかな持ち直しの動き	↑
23年7月～	生産は一進一退	↓

（出所）経産省「鉱工業指数」

2. 自動車の回復基調は途切れていない

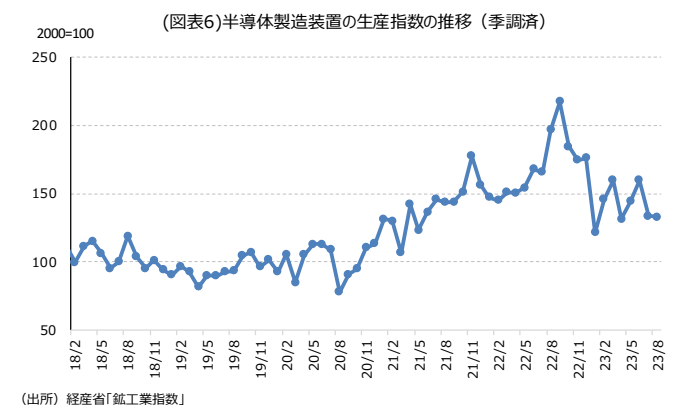
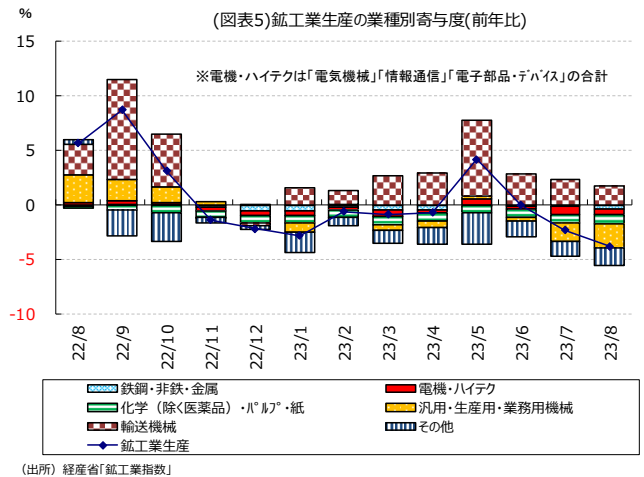
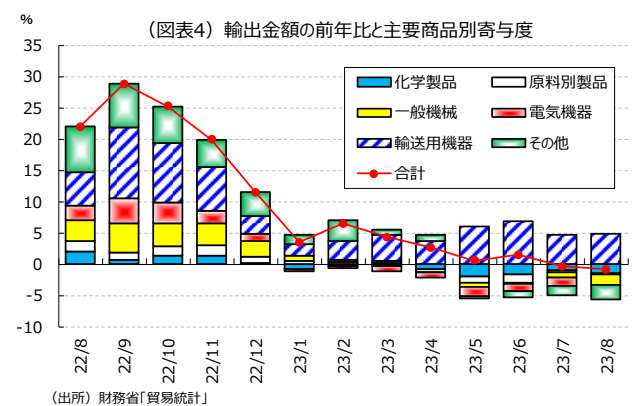
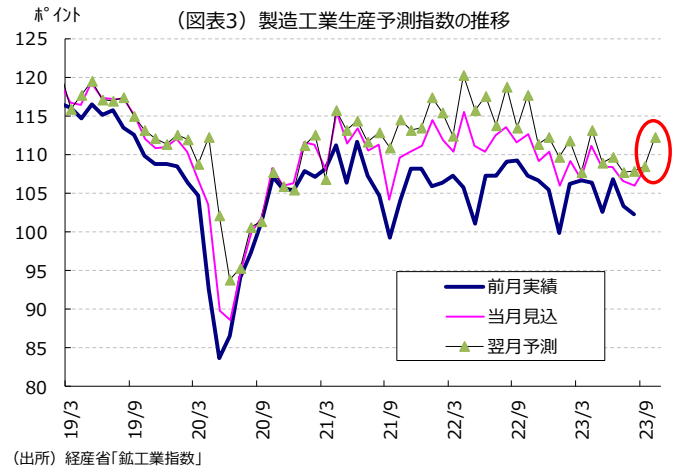
このところ、自動車生産の月ごとの振れが大きくなっている。部品供給が不安定なためとみられるが、均せば回復傾向は途切れていない。また、8 月に関していえば、出荷は伸びている（前月比+1.4%、寄与度+0.24%ポイント）。一方で在庫が大幅マイナスとなっており（同▲9.8%、同▲0.72%ポイント）、一時的に積み上がった在庫からの出荷を優先した形とみられる。

製造工業生産予測指数からも、自動車生産の回復トレンドが途切れていない様子が確認できる。輸送機械工業（自動車が大きなウェートを占める）の 9 月予測が前月比+8.1%、10 月は同+5.3%といずれも高い伸びとなっており、2 ヶ月累計の寄与度は主要 12 業種別で最も大きくなっている。この結果、製造工業全体でも 9 月の生産予測は前月比+5.8%、10 月は同+3.8%と高めの伸びとなった（図表 3）。

計画値に含まれる上方バイアスを経産省が補正して計算した 9 月の補正值も同+3.7%と高い伸びで、自動車の挽回生産が目先の生産全体をけん引する可能性を示唆している。8 月の貿易統計でも、自動車の輸出金額は前年比で+40.9%、輸送用機器全体でも同+25.6%で輸送用機器が輸出の唯一のけん引役となる状況が続いてきた（図表 4）。ただ、こうした動きが一巡した後、なお生産の安定的な回復が見通せるかどうかは不透明である。まず、国内では、実質賃金の回復ペースが鈍いのが気かりである。海外に目を向けると、中国経済が失速気味なのに加え、米国経済も各種ローン金利の上昇、学生ローンの返済再開、余剰貯蓄の枯渇、自動車労組のスト、政府機関閉鎖の可能性など、不安材料が増えてきている。

3. 半導体市況の底打ちはまだ先か

トレンドを見るため、鉱工業生産の前年比への業種別寄与度を見ると、輸送機械の高い寄与が続く一方、他の業種は軒並みマイナスで、特に汎用・生産用・業務用機械のマイナス寄与幅がここ 2 ヶ月で大きく拡大している（図表 5）。分解すると、生産用機械工業が前年比▲20.0%、汎用機械工業が同▲11.1%、業務用機械工業が同+3.7%で、生産用機械工業のマイナス幅が突



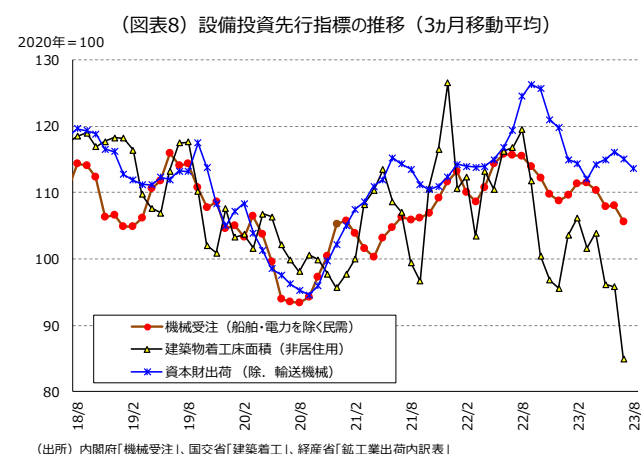
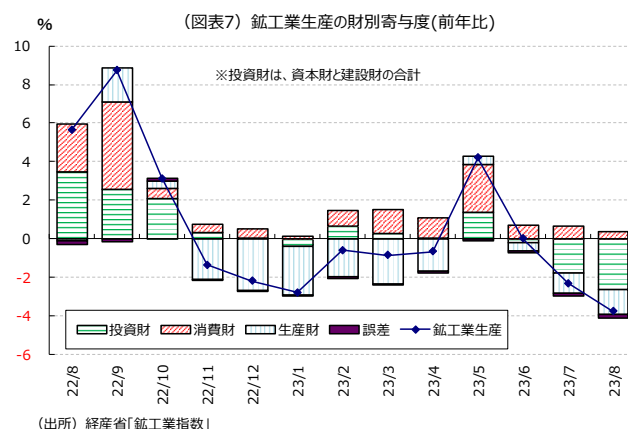
出している。内訳である半導体製造装置のマイナス幅が、6月：▲4.9%→7月：同▲19.4%→8月：同▲32.5%と急拡大した要因が大きいとみられる。前年同月の高い伸びの裏が出たという理由もあり、8月の季調済前月比は▲0.4%と、7月の同▲16.5%から縮小しているが、均せば一進一退の推移が続いている（図表6）。

車載用やデータセンター向けのパワー半導体の需要は旺盛で、生産も回復しているが、メモリー等の需要低迷は続いており、半導体関連の生産は当面軟調な推移が続く見込みである。欧米景気の減速が見込まれることもあり、安定的な回復基調に回帰するのは、2024年後半まで待つ必要があるかもしれない。

4. 設備投資の先行指標は軟調

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+1.5%と、3ヵ月ぶりのプラスとなったものの、過去12ヵ月中7ヵ月がマイナスで、前年比では▲13.8%と、均せば軟調な推移が続いている。財別の生産を見ても、前年比ベースでは投資財（資本財+建設財）のマイナス寄与が最も大きくなっている（図表7）。

他の先行指標を見ると、8月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は前月比▲1.1%と2ヵ月ぶりのマイナスとなった。このところ、プラスとマイナスを繰り返しながら徐々に軟化しており、公表元の内閣府は、基調判断を「足踏みがみられる」で維持している。建築物着工床面積も、低水準での推移が続いている（図表8）。いずれの指標からも、設備投資の力強い回復は示唆されていない。短観や日本政策投資銀行調査の設備投資計画は良好だが、人手不足などによる工期の遅れや工事費高騰などの供給サイドの要因が計画の後ずれにつながっている可能性がある。4-6月期GDPでも民間設備投資（実質）は前期比▲1.0%とマイナスだった。計画が強い以上、向こう1~2年というタームではある程度堅調な推移が見込めるものの、少なくとも目先の設備投資に関しては軟調な推移が続く可能性が高い。



※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