2023.11.30

【日本鉱工業生産（23年10月）】

鉱工業生産は引き続き一進一退

～ただし半導体不況に一巡の兆しも～

フェロー チーフエコノミスト
小玉　祐一

ポイント

- **10月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比＋1.0%と、2ヵ月連続のプラスとなった。経産省の基調判断は、「生産は一進一退」が維持された**
- **電子部品・デバイス工業のプラス寄与が大きい。景気に先行する同業種の出荷・在庫バランスも改善傾向にある**
- **足元ではメモリ等の供給超過が一巡しつつあるほか、生成AI関連の半導体生産が急増している模様。2024年は半導体不況の一巡が生産の回復を支える可能性がある**

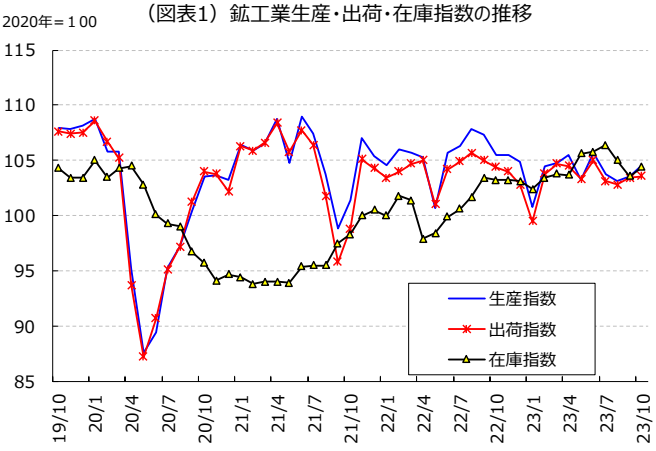
1．生産は引き続き一進一退

10月の鉱工業生産指数（季調値）は前月比＋1.0%と、2ヵ月連続のプラスとなった（市場予想同＋0.8%）（図表1）。経産省の基調判断は、「生産は一進一退」がすえ置かれた（図表2）。4ヵ月連続で同じ判断となる。

業種別に見ると、主要15業種中10業種が前月比プラス、5業種がマイナスであった。プラス寄与が大きかった1位の業種は、電子部品・デバイス工業（前月比＋6.6%、寄与度＋0.35%ポイント）である。2位の業種は自動車工業（同＋2.0%、同＋0.28%ポイント）、3位の業種は電気・情報通信機械工業（同＋3.0%、同＋0.26%ポイント）という結果だった。

電子部品・デバイス工業では、モス型IC（メモリ）（同＋20.5%、同＋0.08%ポイント）や混成IC（同＋14.0%、同＋0.06%ポイント）の伸びが大きかった。自動車生産は2ヵ月連続のプラスである。今年は、部品供給が不安定なため月ごとの振れが大きいが、均せば回復に向かっている。前年比では＋19.9%、年初の1月の水準からも＋36.5%の増加である。

（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

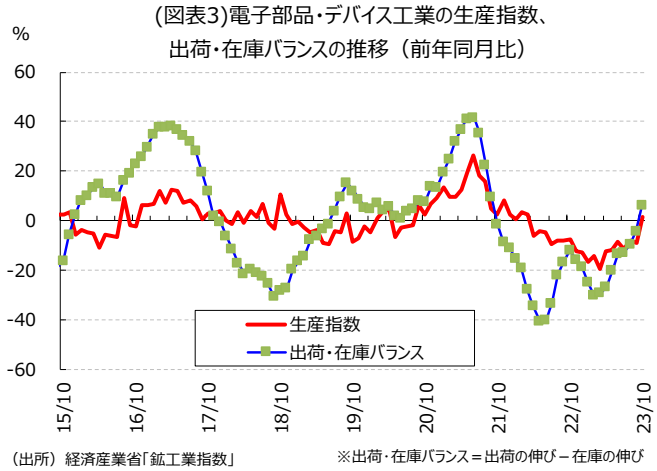
	基調判断	方向性
21年11月～22年3月	生産は持ち直しの動きがみられる	↑
22年4月	生産は足踏みをしている	↓
22年5月	生産は弱含み	↓
22年6月～7月	生産は一進一退	↑
22年8月～9月	生産は緩やかな持ち直しの動き	↑
22年10月	生産は緩やかに持ち直しているものの、一部に弱さがみられる	↓
22年11月～23年2月	生産は弱含み	↓
23年3月～6月	生産は緩やかな持ち直しの動き	↑
23年7月～	生産は一進一退	↓

（出所）経産省「鉱工業指数」

２．半導体不況の底打ちが近付く

電子部品・デバイス工業の在庫循環は景気に対し先行性があることで知られるが、出荷・在庫バランスをみると、このところ改善傾向にあり、10 月は 2021 年 9 月以来、約 2 年ぶりのプラス圏に浮上している（図表 3)。

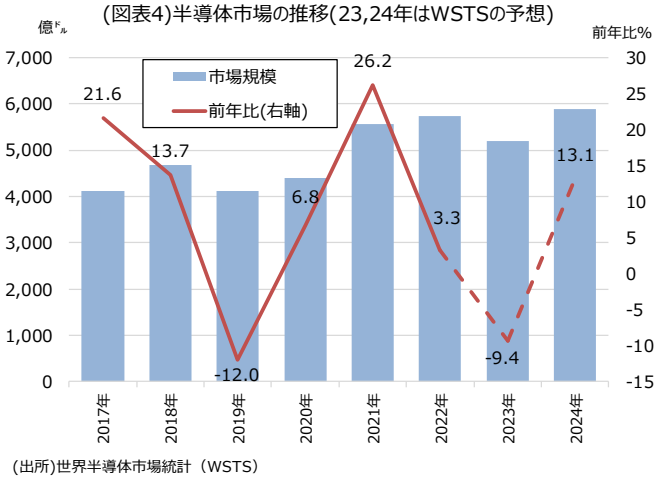
(図表3)電子部品･デバイス工業の生産指数、出荷･在庫バランスの推移（前年同月比）



（出所）経済産業省「鉱工業指数」　※出荷･在庫バランス＝出荷の伸び－在庫の伸び

世界の大手半導体各社の決算からは、不振を極めていた半導体需要が底打ちしつつある様子がうかがえる。また、世界半導体市場統計（WSTS）が 11 月 28 日に発表した秋季半導体市場予測によると、2024 年の半導体市場は前年比＋13.1%の 5,883 億ドルで、過去最高だった 2022 年の 5,740 億ドルを 2 年ぶりに更新する見通しである（図表 4)。足元では、生成 AI の恩恵を受けるロジックの販売が急増しているほか、メモリやマイクロなどの需要も年後半にかけて回復している模様である。2024 年も、利用が急拡大している生成 AI や、省エネ・高効率化に不可欠なパワーディスクリートの市場が拡大するとの見立てである。WSTS の 2024 年の見通しは「年後半からの世界景気回復期待を念頭」に置いているが、当研究所の世界経済の見通しも同様であり、同じ前提を置くならば、半導体関連製品が鉱工業生産のけん引役となる展開が期待できそうである。ちなみに日本の半導体市場（円ベース）については、2023 年が前年比＋4.2%、2024 年は同＋8.0%と伸びが拡大する見通しになっている（ドルベースでは 2023 年は同▲2.0%のマイナス)。

(図表4)半導体市場の推移(23,24年はWSTSの予想)

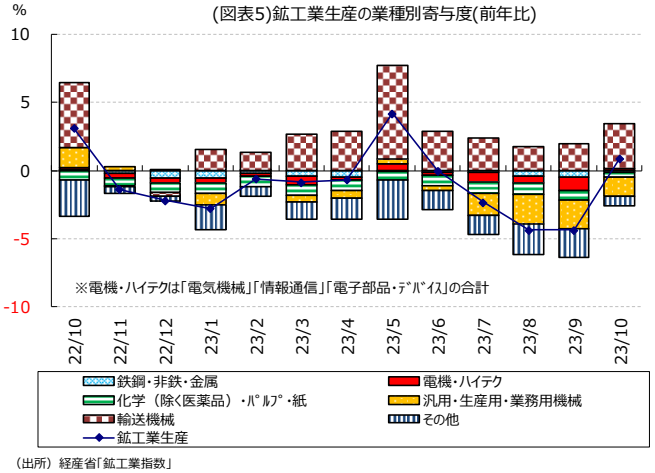


(出所)世界半導体市場統計（WSTS）

３．前年比では５ヵ月ぶりのプラス

一方、全体へのマイナス寄与が最も大きかった業種は鉄鋼・非鉄金属工業（同▲1.1%、同▲0.07%ポイント)、2 位の業種は石油・石炭製品工業（同▲2.7%、同▲0.05%ポイント)、3 位の業種はパルプ・紙・紙加工品工業（同▲2.1%、同▲0.05%ポイント）の順となっている。マイナス寄与度はいずれも▲0.1%未満で、大幅な押し下げ要因となった業種はなかった。

(図表5)鉱工業生産の業種別寄与度(前年比)



（出所）経産省「鉱工業指数」

前年比ベースでの鉱工業生産は＋0.9%（9 月：同▲4.4%）と、5 ヵ月ぶりのプラスとなった（図表 5)。業種別寄与度を見ると、輸送機械のプラス寄与度が拡大する一方、他業種のマイナス寄与度が全体的に縮小したことがプラス転換につながっている。生産用機械、業務用機械等は、中国経済の不振が重しになっている模様である。

11 月の製造工業生産予測指数は前月比▲0.3%となった（図表 6)。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 11 月の補正値は同▲1.9%と大き

めのマイナスである。12 月期の予測値は同＋3.2％とプラスに戻る予想だが、引き続き一進一退の推移が続く可能性を示唆している。

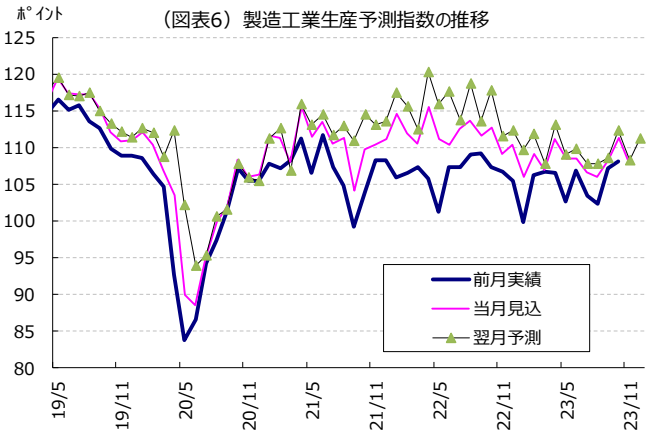
４．計画と実績の乖離が目立つ設備投資

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＋2.6％と、2 ヵ月ぶりのプラスとなったが、直近 1 年ではプラス月とマイナス月がちょうど半々と安定しない。前年比では▲6.2％と、均せば軟調な推移となっている（図表 7）。

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＋1.4％と 3 ヵ月ぶりのプラスとなったが、均せば横ばいである。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。建築物着工床面積は足元では改善しているものの、振れが大きく回復トレンドに転じたかどうかはっきりしない状況である。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。

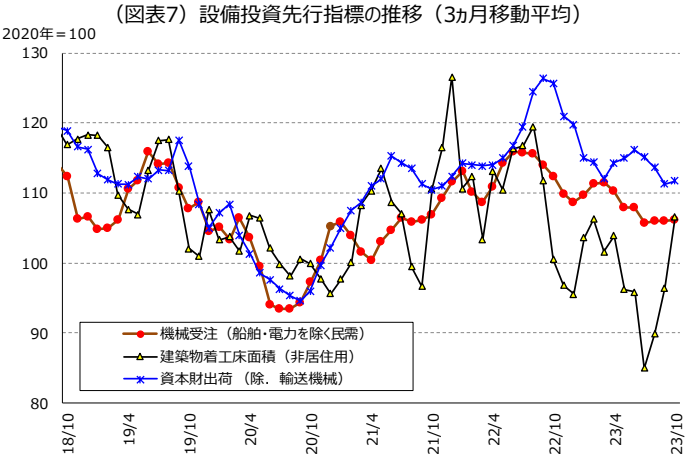
日銀短観や、日本政策投資銀行調査の設備投資計画は良好だが、部品不足や人手不足といった供給制約や、資材価格高騰といった問題が計画の後ずれにつながっている可能性がある。7－9 月期 GDP でも民間設備投資（実質）は前期比▲0.6％と、4－6 月期の同▲1.0％に続き 2 期連続のマイナスだった。計画が強い以上、向こう 1～2 年というタームではある程度堅調な推移が見込めるものの、少なくとも年内は軟調な推移が続く可能性が高まっている。

（図表6）製造工業生産予測指数の推移



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

（図表7）設備投資先行指標の推移（3ヵ月移動平均）



（出所）内閣府「機械受注」、国交省「建築着工」、経産省「鉱工業出荷内訳表」

※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