

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2012年2月)

発表日: 2012年3月30日(金)

～タイの洪水からのリバウンド一服で、3ヶ月ぶりの低下～

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主席エコノミスト 新家 義貴
TEL: 03-5221-4528

(単位: %)

		鉱工業生産				資本財(除く輸送機械)				消費財			
		生産		出荷		在庫		在庫率		出荷		出荷	
		前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比	前期比	前年比
11	1-3月	▲ 2.0	▲ 2.5	▲ 1.9	▲ 2.6	1.0	3.5	▲ 3.7	0.4	▲ 2.4	6.6	▲ 7.8	▲ 8.3
	4-6月	▲ 4.0	▲ 6.8	▲ 5.9	▲ 8.4	3.2	4.0	11.4	12.0	6.1	9.0	▲ 6.6	▲ 13.4
	7-9月	4.3	▲ 2.1	6.6	▲ 2.0	1.9	5.5	▲ 1.9	7.3	▲ 0.1	4.1	13.9	▲ 3.2
	10-12月	▲ 0.4	▲ 2.8	▲ 0.6	▲ 2.7	▲ 2.6	3.4	▲ 1.2	4.0	▲ 0.7	2.3	▲ 2.9	▲ 5.4
11	1月	0.0	4.6	▲ 0.8	3.2	3.9	7.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 3.0	16.4	▲ 4.6	▲ 0.6
	2月	1.8	2.9	3.3	3.6	1.5	6.9	▲ 3.3	▲ 2.8	8.2	12.9	4.1	▲ 0.7
	3月	▲ 15.5	▲ 13.1	▲ 14.6	▲ 12.1	▲ 4.2	3.5	4.1	5.1	▲ 13.9	▲ 3.1	▲ 18.8	▲ 20.2
	4月	1.6	▲ 13.6	▲ 2.6	▲ 16.1	0.5	3.3	14.9	18.9	8.0	1.9	▲ 7.3	▲ 26.7
	5月	6.2	▲ 5.5	5.3	▲ 8.0	5.6	7.7	▲ 3.3	12.2	8.4	16.9	12.9	▲ 13.4
	6月	3.8	▲ 1.7	8.1	▲ 1.8	▲ 2.8	4.0	▲ 7.3	4.7	1.1	9.3	15.9	▲ 1.4
	7月	0.4	▲ 3.0	0.1	▲ 3.0	▲ 0.1	4.1	4.0	6.7	0.6	7.5	3.0	▲ 0.9
	8月	0.6	0.4	0.2	0.2	2.1	5.8	▲ 1.4	6.3	▲ 3.0	8.1	▲ 3.6	▲ 2.1
	9月	▲ 3.3	▲ 3.3	▲ 2.0	▲ 2.9	▲ 0.1	5.5	3.8	9.3	▲ 6.0	▲ 1.3	▲ 2.5	▲ 6.4
	10月	2.2	0.1	0.2	▲ 0.3	0.9	7.0	▲ 0.9	1.0	3.5	1.0	2.5	▲ 1.3
	11月	▲ 2.7	▲ 4.2	▲ 1.6	▲ 4.6	▲ 0.6	8.2	▲ 1.6	7.6	0.7	3.1	▲ 7.2	▲ 10.1
	12月	3.8	▲ 4.3	4.6	▲ 3.0	▲ 2.9	3.4	▲ 3.7	3.7	1.7	2.7	7.6	▲ 4.6
12	1月	1.9	▲ 1.3	▲ 0.9	▲ 1.5	3.0	2.5	1.4	5.2	▲ 3.7	2.3	2.2	4.4
	2月	▲ 1.2	1.5	1.1	1.1	0.1	1.0	▲ 3.9	4.6	1.4	7.2	1.4	3.3
	3月	2.6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	4月	0.7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業生産指数」

(注) 12年3月、4月は、製造工業生産予測調査の数値

○ タイ洪水からのリバウンドが一服

経済産業省より発表された 2012 年 2 月の鉱工業生産は前月比▲1.2% (1月: 同+1.9%) と 3ヶ月ぶりに低下し、市場予想 (前月比+1.3%、当社予想: +1.0%) を大きく下回った。12月、1月の増産を牽引した情報通信機械や輸送用機械などが 2月 は低下しており、タイ洪水による落ち込みからのリバウンドに一服感が出たことが影響したものと思われる。また、2月の実現率 (▲1.2%)、3月の予測修正率 (▲0.2%) ともマイナスになるなど、全体的にやや弱めの結果だった。

ただし、先行きについては、製造工業生産予測調査で 3月 が前月比+2.6%、4月 が同+0.7% と上昇が見込まれている。仮に予測指数通りになった場合、1-3月期の鉱工業生産は前期比+3.6%になる。11年 10-12月期は前期比▲0.4%と悪化したが、1-3月期は高い伸びになるだろう。また、予測指数通りであれば、4月の値は 1-3月期を 2.0%上回る。

○ 実態としては、足元は横ばい圏内の動き。先行きは改善の兆しも

以前から指摘しているように、足元の生産動向は季節調整の歪みによって伸びが過大評価されている点に注意が必要だ。現在の鉱工業生産指数の季節調整ではリーマンショック時の急激な落ち込みに対して異常値の調整を行っていないため、10-12月と 1-3月は実態よりも強く、4-6月と 7-9月は弱く出やすい。

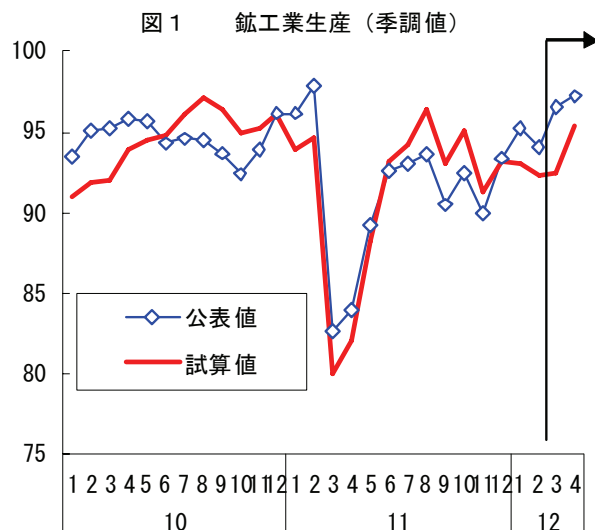
この歪みを調整したものを試算したものが図 1 だが、これを見ると、足元の生産は横ばい圏内の動きにとどまっていると判断される。公表値では 1-3月期に大幅上昇が見込まれていることと比べれば、印象は大きく異なる。

なお、予測指数については 3月 が前月比+0.2%、4月 が+3.1% と試算される (公表値: 3月 +2.6%、

4月+0.7%)。4月については、3月までとは逆に公表値が実態よりも弱く出たため、試算値の伸びが公表値を上回る点に注意が必要だ。

予測指数も併せて判断すると、「足元の生産は横ばい圏内で推移しているが、4月の予測指数が強く、先行き回復の動きが窺える」ということになるだろう。海外の製造業部門でこのところ回復の動きが見られていること、IT部門で調整が進んでいること（後述）、先行指標の動きから見て4-6月の公共投資が大幅に増加する見込みであることなどから判断すると、4-6月期には実態としても生産・景気の回復感が強まってくる可能性が高いと思われる。

なお、公表値でみると、1-3月期に大幅な増産となる一方、4-6月期には季節調整の歪みから実態よりも押し下げられ、減速することが予想される。前述の試算値とは逆の動きになるため、注意が必要だ。



(注1)試算値は、リーマンショック時の異常値を調整したもの。

(注2)12年3月、4月は予測指数

(出所)経済産業省「鉱工業指数」

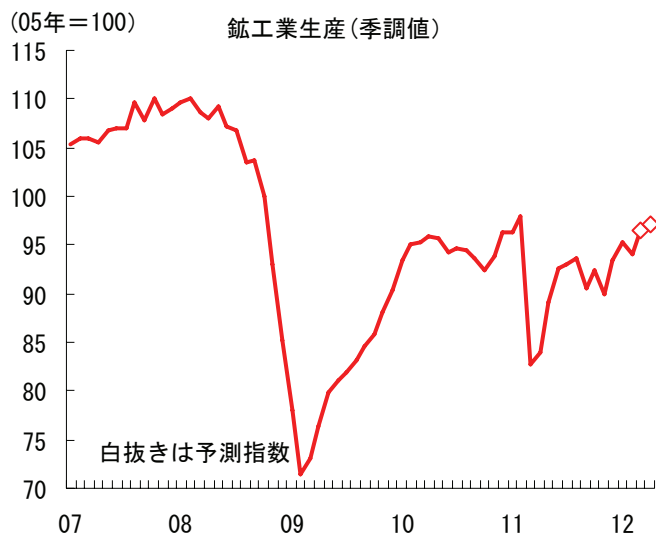
○ IT部門の調整が進捗

業種別に見て目立ったのは、電子部品・デバイスである。2月の生産は前月比+6.9%と上昇していることに加え、在庫率も低下した。3月の生産見込みが前月比+3.2%、4月が+0.6%とプラスであることに加え、実現率(+3.4%)、予測修正率(+4.6%)とも明確にプラスになっている点も好材料だ。IT部門が鉱工業生産へ与える影響は非常に大きいため、同部門で調整が進展していることは先行きの生産を占う上で心強い。

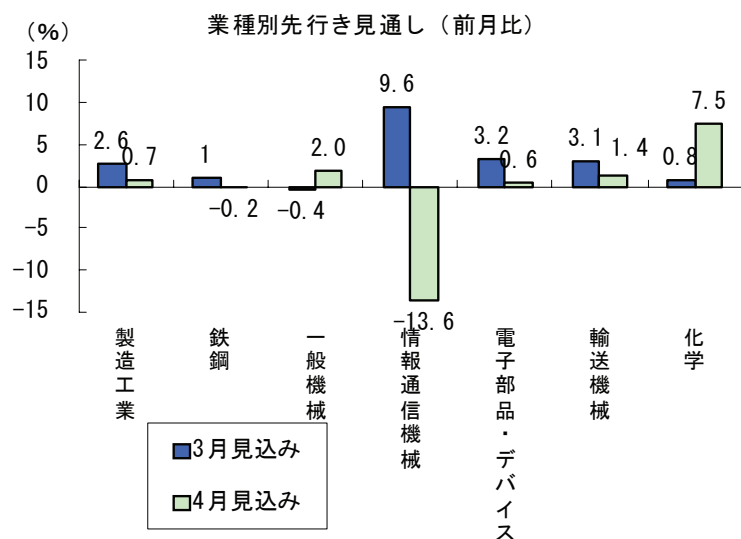
輸送用機械の生産は前月比▲2.6%と低下した。タイの洪水からのリバウンドが一服したものとみられる。ただし、足元でエコカー補助金の効果から国内自動車販売が増加していることや米国での自動車販売の持ち直しなどを踏まえると、先行きは緩やかに上昇することが予想される（予測指数は、3月が前月比+3.1%、4月が同+1.4%）。

一方、弱めだったのが一般機械であり、2月の生産が前月比▲4.5%と2ヶ月連続の低下となっている。昨年秋以降の景気先行き不透明感の強まり等を受けて、企業が設備投資に慎重になっている可能性が示唆される。資本財出荷も弱く、1-3月期の設備投資は冴えない結果に終わる可能性がある。

なお、個人消費と関連の深い消費財出荷は前月比+1.4%と3ヶ月連続で上昇し、1-2月の水準は10-12月期を5.4%ポイント上回っている。特に耐久財消費が強く、自動車販売の好調が牽引する形になっている。他の個人消費関連統計も堅調に推移しているものが多く、1-3月期の個人消費（GDPベース）は前期比で高い伸びになることが予想される。



(出所) 経済産業省「鉱工業指数」



(出所)経済産業省「製造工業生産予測調査」