

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2012年3月)
 ~事前予想を大きく下回る~

発表日: 2012年4月27日(金)

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			
		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	▲1.5	▲1.3	▲2.3	▲2.1	1.4	3.9	▲3.0	1.0	▲1.7	6.8	▲5.9	▲6.6
	4-6月	▲4.2	▲5.8	▲5.5	▲8.3	3.1	4.6	12.4	12.6	3.4	9.0	▲7.3	▲12.9
	7-9月	5.4	▲0.9	7.0	▲1.6	1.8	6.0	▲3.8	7.8	1.4	4.0	12.9	▲2.3
	10-12月	0.4	▲1.6	0.3	▲2.2	▲1.4	3.8	▲1.3	4.5	1.2	2.1	▲1.8	▲3.9
12	1-3月	1.2	4.7	0.6	3.9	5.9	9.6	▲1.7	5.0	▲2.5	7.2	4.5	8.6
11	1月	1.2	6.1	▲0.3	4.0	4.6	7.4	0.4	0.7	▲0.2	16.1	▲0.6	2.4
	2月	1.1	4.5	1.9	4.1	0.9	7.4	▲2.3	▲2.2	4.8	13.7	0.8	0.9
	3月	▲16.2	▲12.4	▲14.5	▲11.9	▲3.8	3.9	2.7	5.6	▲13.6	▲2.9	▲18.9	▲19.7
	4月	2.4	▲12.7	▲1.4	▲16.0	0.8	3.6	16.4	19.5	6.8	1.6	▲5.3	▲26.2
	5月	5.8	▲4.6	5.3	▲8.0	5.2	8.0	▲4.0	12.8	6.9	17.1	12.0	▲12.9
	6月	3.8	▲0.6	7.2	▲1.7	▲2.8	4.6	▲5.2	5.4	1.8	9.4	12.9	▲0.8
	7月	1.1	▲1.7	0.6	▲2.6	0.0	4.4	1.2	7.2	1.0	7.6	3.9	0.0
	8月	0.9	1.6	0.3	0.6	1.7	6.3	▲1.2	6.7	▲1.7	8.2	▲3.9	▲0.8
	9月	▲1.9	▲2.4	▲0.8	▲2.6	0.1	6.0	2.1	9.7	▲5.6	▲1.8	▲1.5	▲5.7
	10月	1.8	0.9	1.0	0.0	0.9	7.5	▲0.9	1.3	4.7	0.9	2.4	▲0.3
	11月	▲1.7	▲2.9	▲1.9	▲4.1	▲0.5	8.6	▲0.9	8.2	0.6	2.6	▲5.8	▲8.3
	12月	2.3	▲3.0	3.3	▲2.4	▲1.7	3.8	▲2.5	4.2	1.9	2.4	6.6	▲2.7
12	1月	0.9	▲1.6	▲1.1	▲1.5	2.1	2.5	0.7	4.8	▲3.5	2.2	3.3	3.1
	2月	▲1.6	1.5	0.3	1.5	▲0.5	1.0	▲2.7	4.2	▲0.8	6.4	▲0.1	3.8
	3月	1.0	13.9	▲0.1	11.1	4.3	9.6	4.6	6.1	0.4	11.0	▲3.1	18.9
	4月	7.0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	5月	▲4.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(出所) 経済産業省「鉱工業生産指数」

(注)12年4月、5月は、製造工業生産予測調査の数値

○ 事前予想を大きく下回る

経済産業省より発表された2012年3月の鉱工業生産は前月比+1.0% (2月: 同▲1.6%) と2ヶ月ぶりに上昇した。しかし、高めの伸びを見込んでいた市場予想 (前月比+2.4%、当社予想: +2.4%) を大きく下回っており、ネガティブサプライズと言えるだろう。業種別では、輸送機械が前月比+2.7%、情報通信機械が同+7.3%と押し上げた一方、電子部品デバイスが同▲2.4%と低下した。電子部品デバイスは実現率、予測修正率とも大幅マイナス、予測指数も弱めである。このところ持ち直しの動きをみせつつあり、先行き改善が期待されただけに気になる動きだ。なお、予測指数との対比では、一般機械 (実現率▲5.7%)、電子部品デバイス (同▲8.5%)、情報通信機械 (同▲3.4%) などの下振れが目立つ。

この結果、1-3月期の鉱工業生産は前期比+1.2%となった。国内外での販売好調を受けて輸送機械が前期比+5.9% (寄与度: +1.0%Pt) と増加したほか、タイの洪水による下振れからのリバウンドで情報通信機械が前期比+23.7% (寄与度: +0.7%Pt) と増加している。

○ 予測指数が下振れ。5月が大幅減産見込み

製造工業生産予測調査も下振れた。4月は前月比+1.0%と上昇が見込まれている一方、5月は同▲4.1%と大幅減産見込みとなっている。実現率 (▲3.2%)、予測修正率 (▲1.9%) とともに明確にマイナスであり、予想外に弱い結果である。仮に4、5月が予測指数通り、6月が横ばいとなると、4-6月期の生産は前期比▲1.6%になる。4-6月期が減産に転じる可能性が出てきた。業種別では、情報通信機械が4月に前月比▲15.4%、5月に同▲4.3%と大幅な減産が計画されているほか、これまで好調に推移していた輸送機械も

4月が同+1.4%、5月が同▲5.5%と改善が小休止する形になっている。

○ 季節調整の歪みにより4、5月が実勢よりも弱く見えている可能性あり

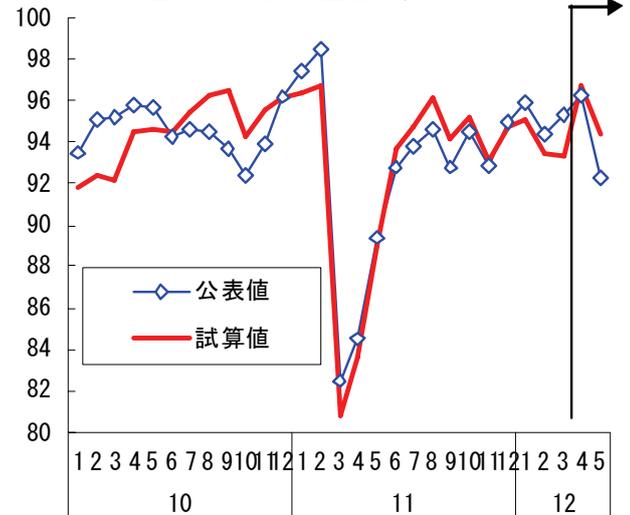
ただし、こうした予測指数の弱さには、季節調整の歪みが影響している可能性があることには注意が必要だ。鉱工業生産指数の季節調整ではリーマンショック時の急激な落ち込みに対して異常値の調整を行っていないため、10-12月と1-3月は実態よりも強く、4-6月と7-9月は弱く出やすい¹。こうした歪みが、4、5月の予測指数を実勢以上に弱く見せている可能性がある。

この歪みを調整したものを試算すると、4月の予測指数が前月比+3.7%、5月が▲2.5%になる（公表値：4月+1.0%、5月▲4.1%）。4月以降については、3月までとは逆に公表値が実態よりも弱く出するため、試算値の伸びが公表値を上回ることになる（図1）。5月の予測指数の大幅悪化については、割り引いて評価する必要があるだろう。

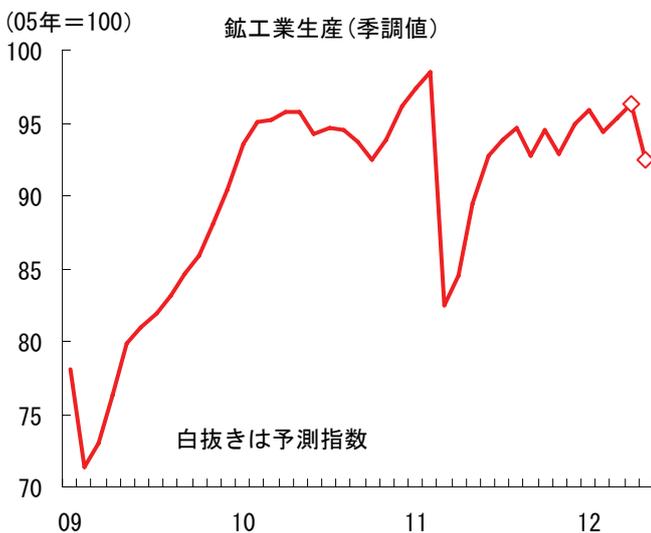
また、5月はゴールデンウィークを含むため、元々季節調整が難しい月である点にも注意が必要だ。ゴールデンウィークの中日に工場の稼働を停止するケースも多く、結果的に下振れて見える面もありそうだ。5月の予測指数では11業種中10業種が悪化見込みとなっていることも、季節調整が影響している可能性を示唆する。

このように、①4、5月の予測指数は季節調整の歪みによって実勢よりも弱く出ている可能性があること、②5月はGWを含み、季節調整が難しいこと、などの要因が予測指数の下振れに繋がっている可能性がある。企業の慎重姿勢がここに来て高まっているというわけではないだろう。

図1 鉱工業生産（季調値）



（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4月、5月は予測指数
（出所）経済産業省「鉱工業指数」



（出所）経済産業省「鉱工業指数」



¹ 先日実施された年間補正及び季節調整替えにより、直近についてはリーマンショックの影響が薄まり、季節調整の歪みは以前より小さくなった。だが依然として歪みは残っていると考えられる。今回のタイミングで異常値処理を採用することを期待していたのだが・・・。