Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：鉱工業生産指数(2012年５月)
～横ばい圏内の推移が続く～

発表日：2012年6月29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		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	▲ 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	1.3	4.8	0.8	4.1	5.9	9.6	▲ 1.7	4.9	▲ 2.5	7.0	4.7	8.9
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	1.3	14.2	0.5	11.9	4.3	9.6	4.4	5.9	0.2	10.8	▲ 2.4	19.7
	4月	▲ 0.2	12.9	0.6	16.0	2.0	10.8	6.9	▲ 2.7	▲ 1.6	3.4	1.4	30.5
	5月	▲ 3.1	6.2	▲ 1.5	11.6	▲ 0.6	4.8	▲ 3.7	▲ 2.3	5.8	5.4	▲ 1.2	18.5
	6月	*2.7*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－
	7月	*2.4*	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－	－

（出所） 経済産業省「鉱工業指数」
（注)12年6月、7月は、製造工業生産予測調査の数値

○ ５月は大幅低下だが、予測指数は強い

経済産業省より発表された 2012 年５月の鉱工業生産は前月比▲3.1%（４月：同▲0.2%）と２ヶ月連続の低下となった。ほぼ事前の市場予想（前月比▲2.8%）通りの結果である。５月の大幅低下は、輸送機械が前月比▲11.1%と急低下したことの影響が大きく、これだけで生産を▲2.2%Pt も押し下げている。

一方、生産予測指数は６月が前月比＋2.7%、７月が同＋2.4%と、ともに高い伸びが見込まれている。夏場にかけての生産失速懸念を和らげる内容と言え、この点はポジティブに受け止めて良いだろう。仮に予測指数通りであれば４－６月期の生産は前期比▲1.2%（１－３月期：同＋1.3%）、７月の４－６月期比は＋3.2%となる。４－６月期が４四半期ぶりの低下となることは確実である一方、７－９月期については上昇が期待できるだろう（ただし、伸び率は小幅なものにとどまる可能性大）。

○ 季節調整の歪みを考慮すれば横ばい圏内の動き

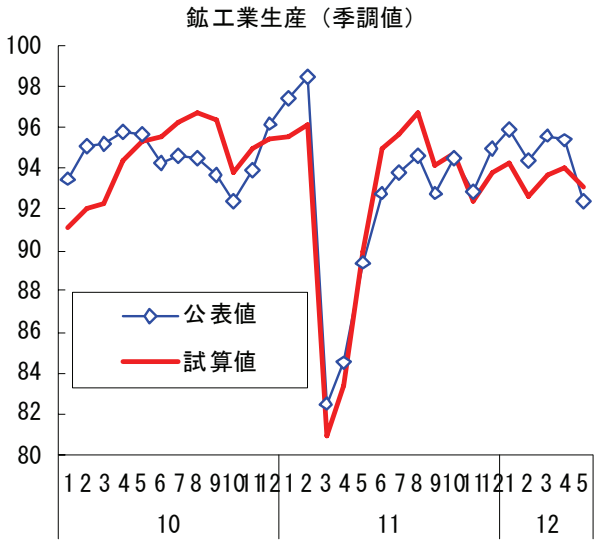
なお、依然から指摘している通り、リーマンショックや震災に由来する季節調整の歪みにより鉱工業生産の実勢が見えにくくなっている点には注意が必要だ。この歪みを調整したものを試算すると、５月の実績は前月比▲1.0%となり、公表値である▲3.1%よりも減産幅はかなり小さくなる。また、４－５月平均値の１－３月期比も＋0.1%となる（１－３月期：前期比▲0.2%）。公表値では、１－３月期に生産が回復した後、４－６月期にモメンタムが弱まる形になっているが、季節調整の歪みを調整すれば、生産は昨年夏以降、横ばい圏内の推移が続いているという評価になる 。企業の慎重姿勢がここにきて強まっているというわけで

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

はないだろう。

ただし、季節調整の歪みを考慮したとしても、生産は横ばい圏内の動きにとどまっており、回復感が強まっている様子は窺えない。中国景気の減速などを背景として輸出が伸び悩んでいることなどが影響しているとみられる。鉱工業生産の持ち直しがはっきりしてくるのは、中国経済の回復と、それに伴う輸出の増加を待つ必要があるだろう。

なお、業種別にみると、季節調整の歪みの影響を最も受けているのが輸送機械である。歪みを調整したものを試算すると、５月の輸送機械生産は前月比▲6.1%となり、公表値である▲11.1%よりも低下幅はかなり小さくなる。また、▲6.1%という試算値の落ち込みについても、３月（前月比＋2.6%）、４月（同＋3.8%）の反動の面が強く、足元では高原状態にあるという評価が妥当だろう。自動車生産が５月になって急激に悪化したというわけではない。その点、公表値はかなりミスリーディングだ。

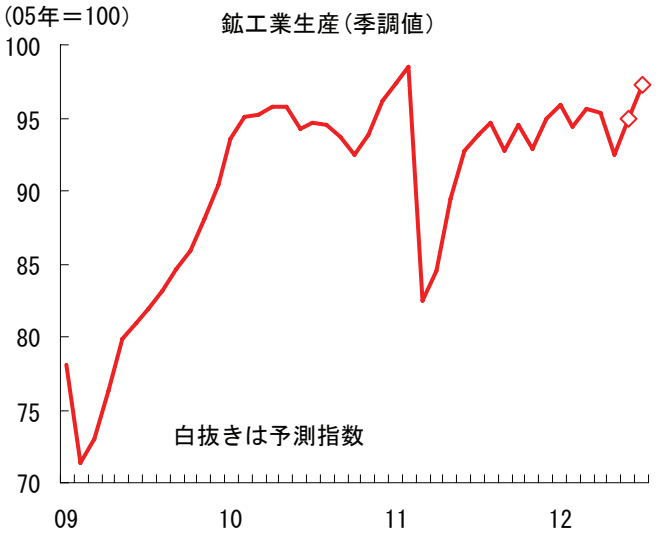


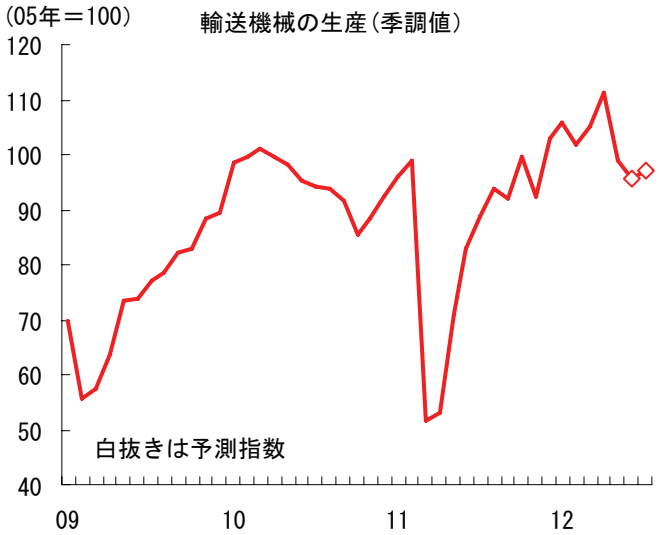
（注）試算値は、リーマンショック、震災時の異常値を調整したもの。
（出所）経済産業省「鉱工業指数」

○ 予測指数は強めだが、下振れの可能性も

前述の通り、６、７月の予測指数はそれぞれ前月比＋2.7%、＋2.4%と高い伸びとなっているが、季節調整の歪みを調整したもので見ても、６月は前月比＋3.8%、７月は＋2.0%と強めの動きになっている。実勢としても、企業は６、７月に増産計画を立てているということになる。

ただし、予測指数を業種別に見ると、電子部品・デバイスが６月に前月比＋14.1%、７月に同＋6.3%、情報通信機械が７月に同＋19.0%となるなど、一部業種による極めて高い伸びが全体を押し上げている面がある。これらについては下振れる公算が大きく、実際の生産は予測指数を下回る可能性が高いだろう。





（出所）経済産業省「鉱工業指数」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。