

IT分野の調整が響き低調（3月の鉱工業生産）

3月の鉱工業生産は2か月ぶりに増加も下振れ。3月下振れには、電子部品での在庫調整や半導体関連の設備投資抑制などIT分野の調整が影響した模様。生産予測ではIT分野の調整継続で4～6月期の生産は低調との示唆。

3月生産は増加も下振れ

3月の鉱工業生産は前月比 1.0%（2月▲1.6%）と2ヶ月ぶりに増加した。しかし、増加幅は生産予測の3.4%のみならず、市場予想の2.3%（当社2.0%）も大きく下回り、ネガティブ・サプライズである。1～3月期は前期比1.2%（10～12月期0.4%）と3四半期連続の増加を確保したものの、増加幅は小幅であり、**鉱工業生産は持ち直し基調にあるものの、そのペースは未だ緩慢**と言える。

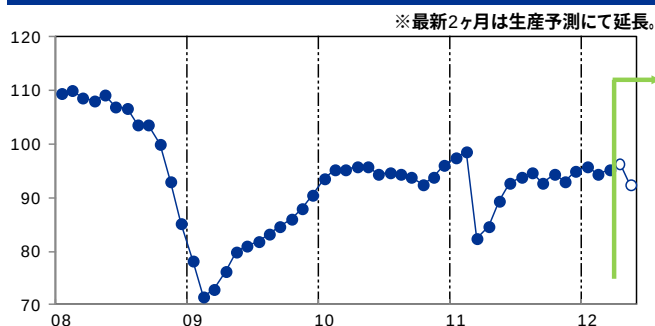
3月下振れにはIT・デジタル分野の調整が影響

実現率に基づき、3月の下振れ業種を見ると、電子部品・デバイス工業が▲8.5%、一般機械工業は▲5.7%と生産予測を下回った度合いが大きい。まず、電子部品・デバイス工業は3月に▲2.4%（2月7.5%）の減産だが、内訳を見ると、電子部品が▲9.7%と落ち込んでいる。**電子部品の在庫は3月に44.2%も急増しており、在庫調整に伴う減産の可能性**が示唆される。一方、**一般機械工業では半導体・フラットパネル製造装置の生産が▲14.9%と急減し、全体を圧迫した**。いずれも、**IT・デジタル分野の調整が未だ継続している可能性**を示唆するものと言えるだろう

4～6月期について拙速な判断は回避

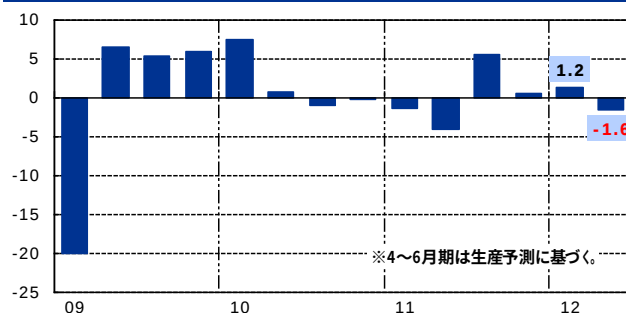
生産予測が示す先行きも4月が修正率▲1.9%と下方修正されて前月比1.0%の小幅増加¹、更に5月は▲4.1%の大幅減少が見込まれており、低調である。6月を前月比横ばいと仮定して、**生産予測をそのまま当てはめると、4～6月期は前期比▲1.6%の減少**になる。5月減産見通しには、3月の下振れにも寄与した**電子部品・デバイス工業（5月生産予測：前月比▲8.5%）や一般機械工業（▲2.4%）の減産が影響しており、IT分野の調整継続が日本全体の生産を下押しする絵姿**である。5月はゴールデン・ウィークなどの休日が季節調整の歪みをもたらしている可能性もあり、**生産予測の過信は避けるべきだが、現時点では4～6月期の生産について慎重に見ておく必要がある**だろう。なお、7～9月期以降については、輸出回復を受け

鉱工業生産の推移と予測（2005年=100）



（出所）経済産業省

鉱工業生産の推移と予測（前期比、%）



（出所）経済産業省

IT・デジタル分野の調整が未だ継続している可能性

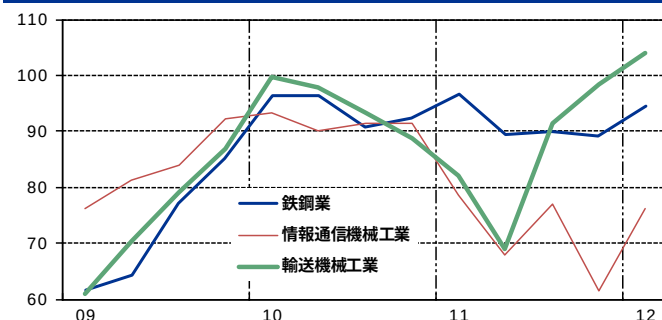
¹ 生産予測の3月実績が予測の3.4%を大きく下回る0.1%にとどまったため、4月生産予測は伸びだけで見ると▲0.3%から1.0%へ上方修正された。しかし、4月予測の水準は1.9%の下方修正である。

て鉱工業生産も緩やかに回復すると当社では予想している。

1～3 月期の増産には挽回生産と自動車販売の好調が寄与

次に 1～3 月期の動向を見ると、鉱工業生産全体では前期比 1.2%（10～12 月期 0.4%）と増加したが、増加に大きく寄与したのは情報通信機械工業と輸送機械工業である。タイ大洪水に伴うサプライチェーン寸断による 10～12 月期の減産を挽回するために情報通信機械工業は前期比 23.7%（10～12 月期▲20.2%）と大幅に増産、生産全体を 0.7%Pt 押し上げた。自動車が主力の輸送機械工業は、同様の挽回生産に加え、日本国内及び米国の自動車販売好調を受けて 5.9%（10～12 月期 7.4%）と 3 四半期連続の増産を記録、1～3 月期の生産拡大に 1.0%Pt 寄与した。なお、自動車生産拡大を受けて、鉄鋼業も 1～3 月期に 5.9%（10～12 月期▲0.9%）と大きく伸びている（寄与度 0.3%Pt）。

1～3月期の業種別の生産推移 (2005年=100)



(出所)経済産業省

参考: 鉱工業生産の年間補正

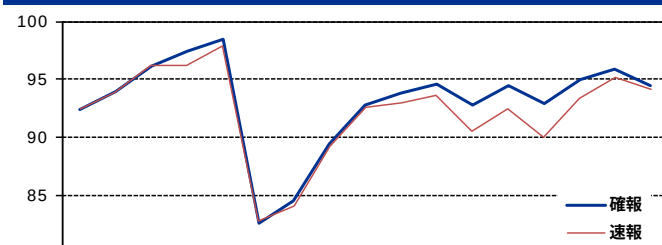
なお、鉱工業生産は、例年 2 月確報の公表時に行われる年間補正によって 2011 年 1～2012 年 2 月の計数が大きく修正されている。今回の修正は原系列の修正が大きいのが特徴であり、2011 年平均は 1.1 ポイント（2 月速報段階 91.1→確報 92.2、2005 年=100）も上方修正された²。そうした原系列の修正に季節調整のかけ直しが加味されたことで、季節調整値の四半期パスは、補正前の 1～3 月期前期比▲2.0%→4～6 月期▲4.0%→7～9 月期 4.3%→10～12 月期▲0.4%が、補正後は 1～3 月期▲1.5%→4～6 月期▲4.2%→7～9 月期 5.4%→10～12 月期 0.4%へと大きく改訂されているので注意頂きたい。前期比の修正内容を見ると、特に年後半の印象が大きく変わっている。東日本大震災で途絶えたサプライチェーンが復旧したことに伴う 7～9 月期の回復度合いがより顕著になり、タイ大洪水や世界経済減速を受けての 10～12 月期の低迷は逆にマイルドとなっている。10～12 月期の落ち込みが緩和された裏返しとして、2012 年明け以降の回復は緩慢になっており、補正前（2 月速報段階）に、2012 年 1～2 月平均は 2011 年 10～12 月期を 2.9%も上回っていたが、補正後は 1.1%上回るにとどまる。

年間補正による変化 (%、%Pt)

	季調済前期比			原系列前年比		
	確報	速報	差異	確報	速報	差異
2011/03	-1.5	-2.0	0.6	-1.3	-2.6	1.2
2011/06	-4.2	-4.0	-0.2	-5.8	-6.8	1.0
2011/09	5.4	4.3	1.2	-0.9	-2.1	1.1
2011/12	0.4	-0.4	0.9	-1.6	-2.8	1.2

(出所)経済産業省

年間補正による変化 (季調済指数、2005年=100)



(出所)経済産業省

² 上方修正の内訳を見ると、化学工業に含まれる医薬品や食料品・たばこ工業に含まれる清涼飲料の上方修正が極めて大きい。こうした品目は経済産業省所管でなく、データ把握が困難なためと推測される。