

Economic Indicators

定例経済指標レポート

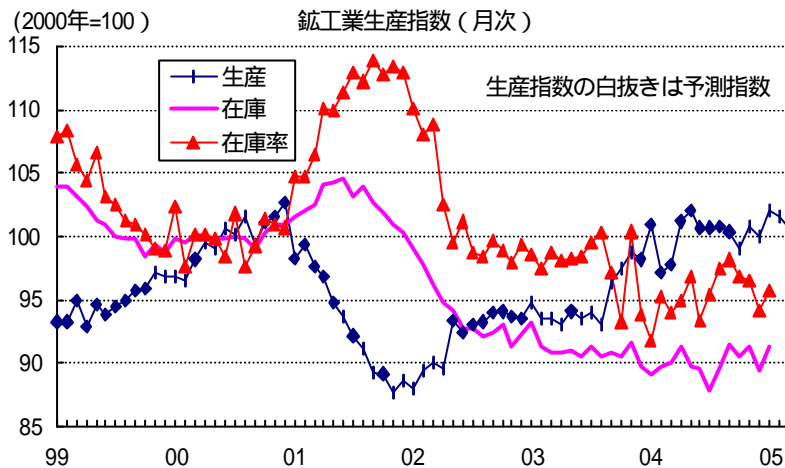
指標名：生産・出荷・在庫統計(1月)
 ~ 生産調整圧力の弱まりを確認 ~

発表日：2月28日(月)

(No. J 126)

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 新家 義貴(03-5221-4528)



	生産 前月比%	出荷 前月比%	在庫 前月比%	在庫率 前月比%
04年1月	2.9	2.6	0.8	2.2
2月	3.8	4.5	0.7	3.8
3月	0.6	0.1	0.3	1.4
4月	3.5	4.0	1.4	1.1
5月	0.8	1.3	1.8	2.0
6月	1.3	1.3	0.1	3.6
7月	0.0	0.5	1.9	2.1
8月	0.1	2.3	1.9	2.2
9月	0.4	1.6	2.1	0.7
10月	1.3	1.3	1.0	1.3
11月	1.7	1.3	0.8	0.4
12月	0.8	0.9	2.0	2.4
05年1月	2.1	1.8	2.0	1.6
2月	0.5	予測指数		
3月	1.0	(出所：鉱工業指数、経産省)		

下振れ懸念薄らぐ

1月の鉱工業生産指数は前月比+2.1%と増加し、市場コンセンサス(+1.6%、レンジ+0.5~+2.5%)を上回った。12月に鋼材不足や工場火災の影響により輸送用機械で減産が行われた反動が出た他、アジアの旧正月要因によって1月の輸出が押し上げられたことに伴う増産の影響が出たことが、高い伸びにつながったと思われる。全般的に良好な内容であり、生産の下振れ懸念はかなり薄らいだ。

なお、在庫指数は同+2.0%と増加し、在庫循環図も単月で見れば45度線を横切る形になっているが、このことはさほど気にする必要はない。これは、輸送機械工業において、12月に工場火災等の影響により在庫が急減していた反動が出ている面が大きい(輸送機械工業在庫：同+9.8%、寄与度同+0.8%P)。また、情報通信機械工業(同+14.8%、寄与度同+0.2%P)の在庫増加幅も大きい。新商品発売に向けた在庫積み増しである可能性が高いと思われる。同業種では出荷もこのところ増加しており、特に在庫過剰感が高まっている状況ではない。電子部品・デバイス以外の業種では生産調整圧力は高まっていないという状況に変わりはない。

在庫調整が進展

ヘッドラインの数字だけでなく、内容も比較的良好である。理由は以下の3点だ。

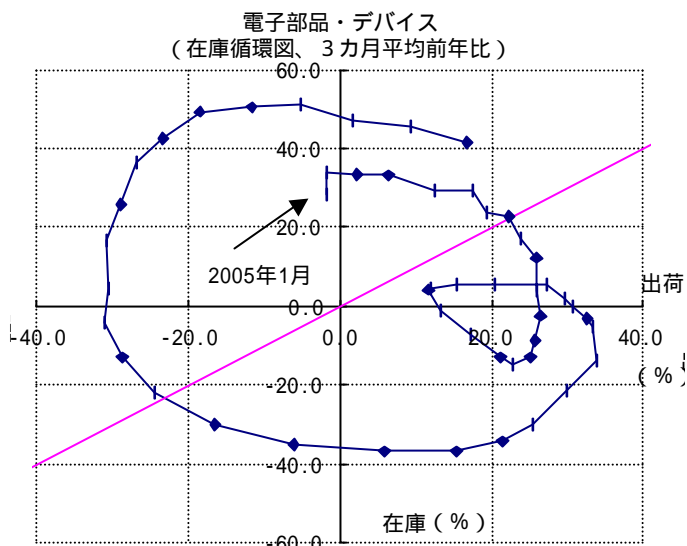
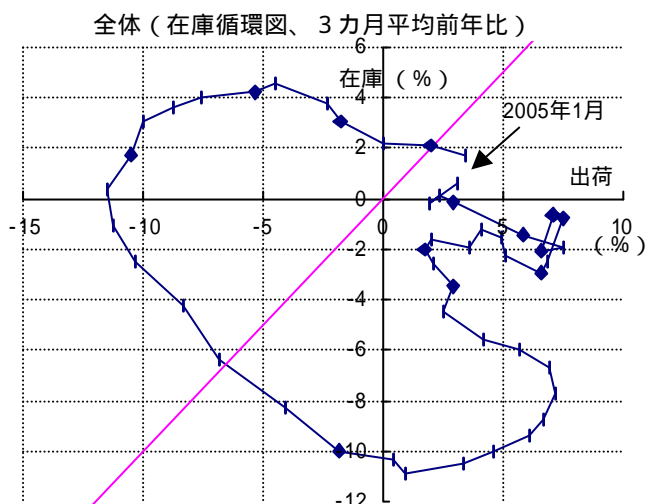
2、3月の製造工業予測指数(前月比0.5%、同1.0%)を元にすると、1-3月期の生産は前期比+1.4%になる。増加幅はこれよりも縮小すると思われるが、1-3月期が3四半期ぶりに前期比増加に転じる可能性はかなり高まった。

これまでの調整の主因となっていた電子部品・デバイスの出荷在庫バランスは、2004年10月の39.5%をボトムとして、11月35.1%、12月32.7%、2005年1月22.8%と3ヵ月連続で改善しており、電子部品・デバイスの在庫調整の進捗ぶりが確認できた。また、予測指数も2月の前月比1.3%のあと、3月は前

月比同+5.5%を見込んでおり、今後大幅に生産全体の足を引っ張る可能性は徐々に小さくなってきている。

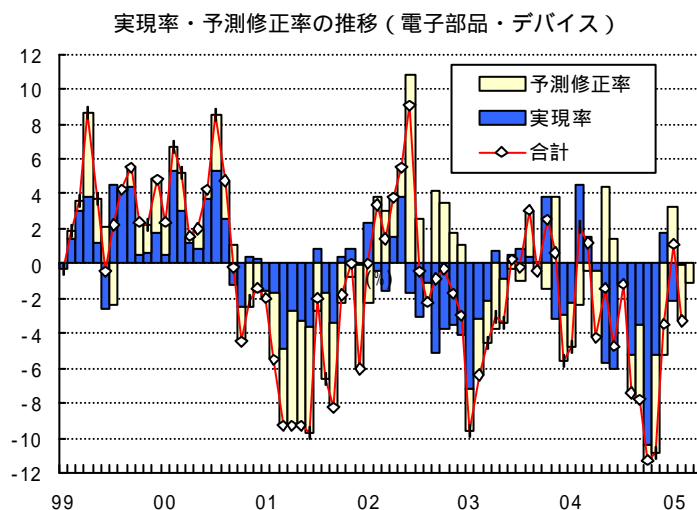
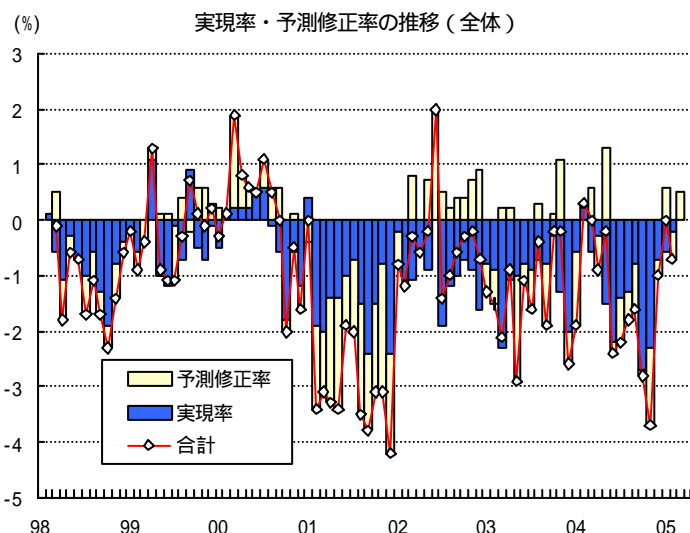
製造工業の1月の実現率は0.2%、2月の予測修正率は+0.5%となった。実現率、予測修正率のマイナス幅は昨年末頃から縮小傾向にある。

こうした点から、生産調整圧力は一頃に比べて明らかに弱まっており、生産が先行き落ち込んでいくリスクは相当程度軽減された。鉱工業生産は既に最悪期を脱したとみて良い。昨年後半以降の軽微な生産調整が佳境に入り、循環的な回復のタイミングが徐々に近づいているといえるだろう。



当面、一進一退か

もっとも、生産がすぐにも増加基調に入るとまでは言えないだろう。1月の生産増加には、旧正月要因で押し上げられている面もあるとみられ、2月にはある程度の反動減が予想される(昨年は1月だった旧正月が今年は2月にあるため、1月のアジア向け輸出はかなり押し上げられた可能性がある)。また、1月の生産が比較的強めの数字となったあと、予測指数で2、3月が2ヵ月連続でマイナス見込まれている点も気がかりだ。企業が過去にたく慎重に生産計画を立て、在庫削減に励んできた効果がようやく出てきていることは確かであり、生産の下振れリスクはかなり和らいだ。しかし、輸出という強力なエンジンが未だ回復していないことから、生産が増加基調に転じるほどの浮揚力はまだない。生産拡大に加速感が出るなど回復が明確化するのには、輸出の回復が期待できる年後半以降と、比較的慎重にみておく方が無難であると思われる。当面、生産は一進一退の推移を続けるだろう。



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。見直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。