

Economic Indicators

定例経済指標レポート

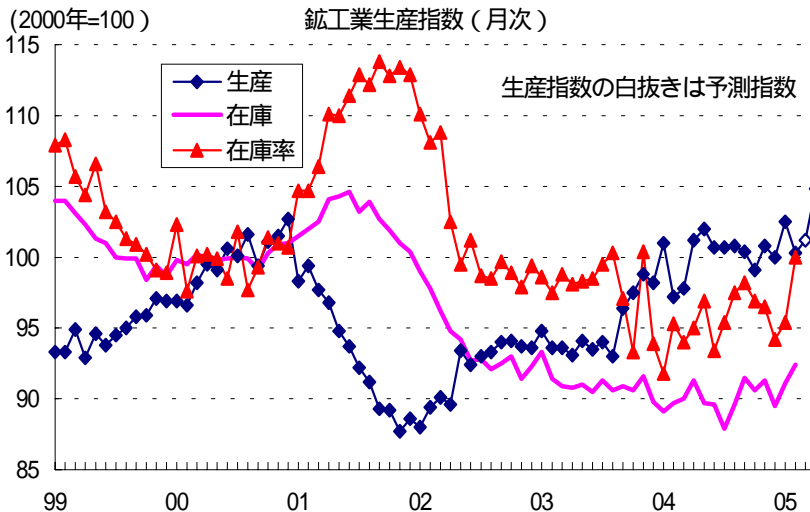
指標名：生産・出荷・在庫統計(2月)

発表日：3月30日(水)

～ 強弱入り混じるが、全体としてはポジティブ ～

(No. J 142)

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	2.5	2.2	1.8	1.3
2月	2.1	3.8	1.4	4.8
3月	0.9	予測指数		
4月	3.6	(出所：鉱工業指数、経産省)		

予測指数の強さが目を引く

2月の鉱工業生産指数は前月比 2.1%と大幅に減少し、市場コンセンサス(1.3%、レンジ 2.6~0.2%)の下限に近い結果となった。また、出荷が同 3.8%と落ち込むなか、在庫が同+1.4%、在庫率も同+4.8%と上昇しており、ヘッドラインの数字としては弱めである。加えて、在庫循環図上では今月は45度線を横切っており、在庫積みあがり局面入りしている。中華圏の旧正月が今年2月だった影響で、1月に輸出が前倒しされた結果、1月の生産は高い伸びになっていたが、2月にはその反動が出た格好だ。また、在庫指数に関しては、輸送機器において船待ちによる在庫増なども影響した模様だ。

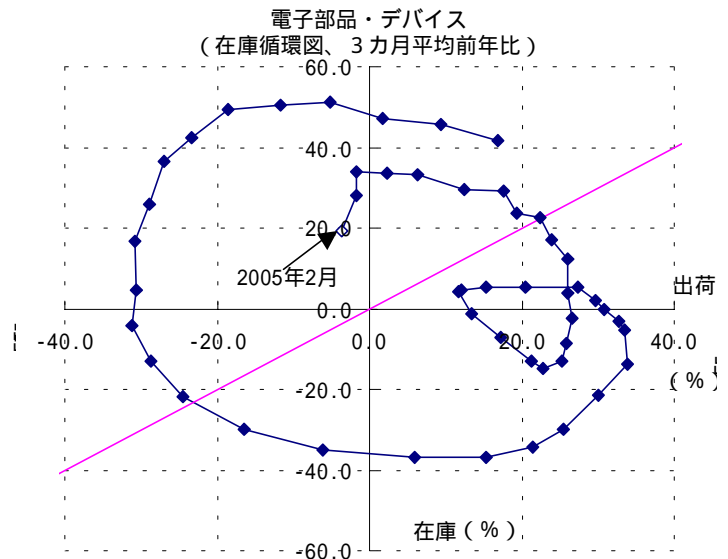
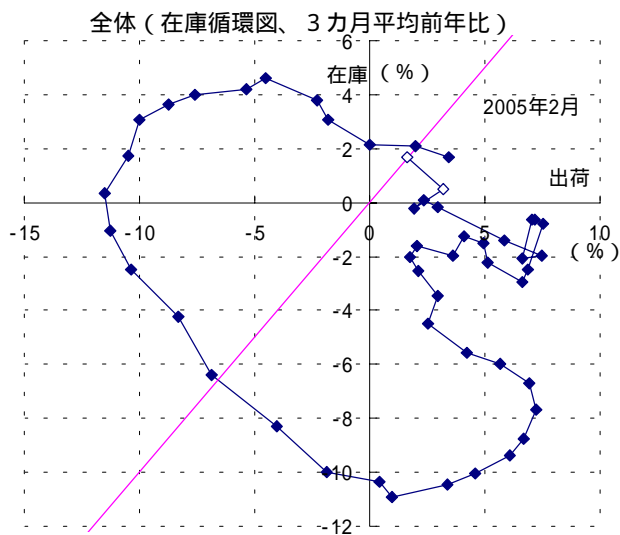
このように足元の数字に関しては弱めだったが、一方で先行きに関しては以下の3点にみられるように、好材料が多かった。

製造工業予測指数(3、4月：前月比+0.9%、+3.6%)を元にするると、1-3月期は前期比+1.3%になる。3月の予測指数が若干下振れることを考慮しても、1-3月期が前期比+1%程度の高い伸びとなることはほぼ確実であり、1-3月期の景気下げ止まりが確認された。

最も注目されていた4月の予測指数は+3.6%とかなり高い伸びとなり、ポジティブサプライズとなった。1-3月期の増加のあと、4-6月期にいったん反動が出ることが懸念されていたが、その懸念はいったんやわらいだ形になっている。

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%をボトムに、2005年2月は14.6%にまで改善した。これで4ヵ月連続の改善となり、電子部品・デバイスの在庫調整が進捗していることが確認できる。また、実現率、予測修正率とも今月はプラスとなった上、予測指数も3月+5.2%、4月2.8%と悪くない。同業種が今後の生産の足を引っ張る可能性は小さくなったといえるだろう。

このように今月の鉱工業生産は強弱入り混じる結果となっており、評価はなかなか難しい。しかし、2月の生産が弱めの数字となることは、輸出の弱さなどからある程度予想できたことであり、さほどネガティブなインパクトはないだろう。1月の鉱工業生産公表時に一部でみられたような生産急回復期待は修正されたが、今月の結果をもって悲観する必要はない。むしろ、この2月の落ち込みを踏まえても、1-3月期がなお増加の見込みであることや、3、4月の予測指数が強めであることを評価すべきだろう。全体としてみればやや強めの結果と判断して良いと考える。



輸出が鍵を握る

もっとも、生産が1-3月期に下げ止まったあと、4-6月期に本格的な回復軌道に乗るかどうかという点については、引き続き慎重にみた方が良く考えている。輸出の回復がまだ見られていないことがその根拠だ。確かにこれまで企業がいつになく慎重な生産計画を立てて在庫削減に励んできた結果、在庫調整が進展し、生産は下げ止まった。だが今後、下げ止まりから回復へと生産活動が一段上に進んでいくためには、需要の増加が欠かせない。しかし、生産に最も大きな影響を与える輸出は足元まで冴えない動きが続いている。また、ISM新規受注など先行きの輸出のカギを握る米国の経済指標も伸び悩みが続いている。このため、生産活動に浮揚力が出てくるにはいましばらく時間がかかるだろう。

また、4月の予測指数である+3.6%という数字は確かにかなり強いが、これは一般機械(+14.0%)、輸送機械(+10.0%)の2業種の急増予想によってかなり押し上げられている面があることには注意が必要だ。輸送機械に関しては比較的計画通りの生産が行われる傾向があるのだが、一般機械に関しては過去の予測指数と実績との乖離がかなり大きく、あまり予測指数の精度は高くない。割り引いて考えた方が無難だろう。最終的には4月の予測指数は下方修正されることが見込まれるため、4-6月期の生産にあまり期待しすぎるのは避けた方が良い。

なお、4月15日には2月の生産確報公表と同時に、2004年の年間補正が行われる。これによって、足元までの数字や予測指数の前月比などが改定になり、数字のイメージが若干変わる可能性があることには注意する必要がある。

