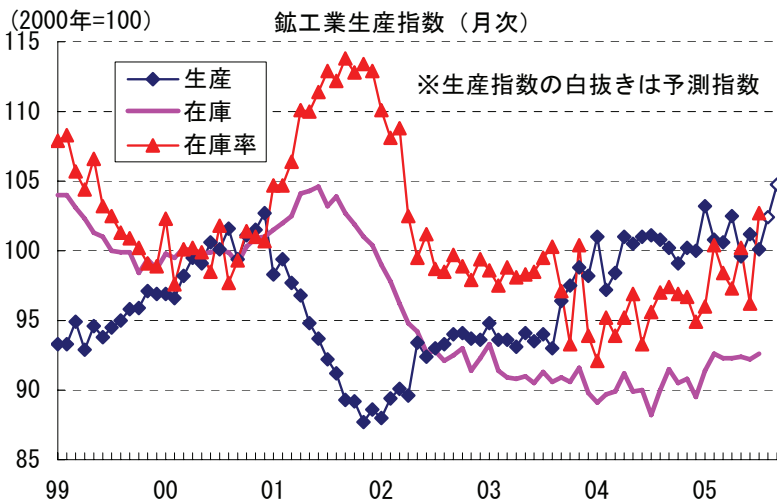


Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：鉱工業生産・出荷・在庫指数（7月）
発表日：8月31日（水）
～強弱混在。IT部門は好調な一方、非ITの在庫増が懸念材料～
（No. J - 100）
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6月	0.5	▲0.1	0.1	▲3.7
7月	0.1	▲0.5	▲2.0	2.5
8月	▲0.3	▲1.3	2.0	1.5
9月	▲0.6	0.1	1.7	0.4
10月	▲1.1	▲0.6	▲1.1	▲0.5
11月	1.1	0.3	0.3	▲0.2
12月	▲0.2	▲0.3	▲1.4	▲1.9
05年1月	3.2	2.3	2.1	1.2
2月	▲2.3	▲2.9	1.3	4.6
3月	▲0.2	0.7	▲0.3	▲2.0
4月	1.9	2.7	0.0	▲1.1
5月	▲2.8	▲3.0	0.1	3.0
6月	1.6	2.3	▲0.2	▲4.0
7月	▲1.1	▲1.3	0.4	6.8
8月	2.3	←予測指数		
9月	2.3	(出所：鉱工業指数、経産省)		

○ 足元は下振れだが、先行きは強い

7月の鉱工業生産指数は前月比▲1.1%と、市場コンセンサス（▲0.5%、レンジ▲1.5%～+0.5%）を下回った。もっとも、予測指数は8月が同+2.3%、9月も同2.3%とそれぞれ大幅な増加が見込まれている。仮に予測指数通りとなれば、7-9月期は前期比+1.3%（4-6月期同▲0.4%）となる。予測指数の強さも合わせて考えれば、悲観すべき内容ではないだろう。

○ 非ITの在庫増が懸念材料

事前に注目されていた、①予測指数からみた7-9月期の展望、②IT部門の在庫調整進展度合い、③非IT部門の在庫状況、の3点についてそれぞれ確認してみよう。

① 予測指数からみた7-9月期の展望

前述の通り、予測指数からすれば7-9月期は前期比+1.3%と高めの伸びとなる。7-9月期は横ばい圏にとどまる可能性も事前に指摘されていただけに、予想以上の強さともいえる。実現率のマイナス傾向を考慮すればこれよりも多少下振れるだろうが、7-9月期は増加となる可能性が極めて高くなった。特に、電子・部品デバイスの強さが目立つ。②で述べる通り、ITセクターでの調整進展が生産増加に寄与する見込みだ。

② IT部門の在庫調整進展度合い

電子部品・デバイスの出荷在庫バランスは▲3.1%と、前月から若干改善した（4月▲8.2%、5月▲14.5%、6月▲3.6%）。45度線を横切るまではいかなかったものの、IT部門の在庫調整は順調に進展していると判断される。また、電子部品・デバイスの予測指数は8月が前月比+8.1%、9月が同+8.0%とか

なり強い。IT部門の在庫調整は終了直前であり、生産下押しを懸念する状況ではなくなっている。今後はITセクターが徐々に生産押し上げに寄与してくる可能性が高いだろう。

③非IT部門の在庫状況

非IT部門に関しては、出荷在庫バランスが前月から大幅に悪化するなど、全般的にかなり不冴えだった。鉄鋼、化学などでの在庫の増加が目立つ。この非ITセクターの悪化の影響によって、鉱工業全体の在庫循環図も45度線から大きく遠のいてしまった。前述の通りIT関連に光明が差す一方で、非IT関連財に関しては調整終了時期が未だ不透明だ。今後も当面は非ITセクターの目立った回復は期待できないため、鉱工業生産全体の上昇ペースは緩やかなものにとどまる可能性が高いだろう。

ただ、7月に関しては非IT部門の在庫、在庫率が軒並み不自然に急上昇しており、やや違和感の残る動きもあった。7月は月末が土日であったため、輸送機械や鉄鋼といった業種において船待ち在庫が増えた可能性がある。また、化学では一部企業における定期修理前の造り込みの影響もあったようだ。この点については8月に反動が出る可能性があるため、7、8月を均して判断する必要があるだろう。非ITの在庫調整進捗が遅れていることは確かだろうが、現時点で非ITの在庫積み上がりを強調し過ぎる必要はないと思われる。

以上の通り、足元の数字は予想を下回ったが、①予測指数の強さ、②IT部門の在庫調整進捗、が確認されたことから、悲観的に見る必要はない。ただし、非ITでの調整の遅れが今後も足を引っ張ることから、先行きについて過度に楽観的にみることも避ける必要がある。当面、生産は緩やかな上昇程度にとどまる可能性が最も高いだろう。非ITの在庫過剰感が解消されるためには、中国向けを中心とした輸出の回復が必要不可欠である。その時期は10-12月期であるという見方を引き続き維持したい。

