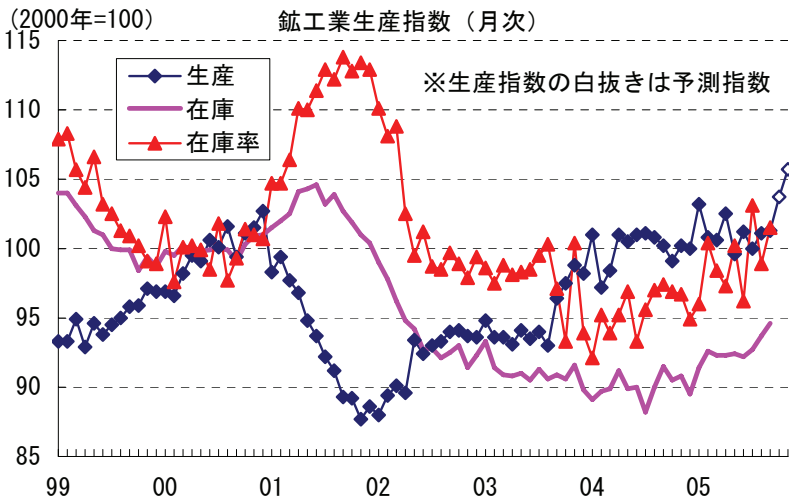


Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名：鋳工業生産・出荷・在庫指数(9月)
発表日：10月28日(金)
～過度に悲観する必要はない～
(No. J - 147)
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	▲ 1.2	▲ 1.5	0.5	7.2
8月	1.1	2.2	1.1	▲ 4.1
9月	0.2	▲ 1.0	1.0	2.6
10月	2.4	←予測指数		
11月	1.9	(出所：鋳工業指数、経産省)		

○ 2四半期連続低下だが

9月の鋳工業生産指数は前月比+0.2%と市場コンセンサス(+2.0%、レンジ▲1.8%～+2.8%)を大幅に下回るショッキングな結果となり、高まっていた景気回復期待に水を差した。業種別では一般機械(同▲8.1%)、電気機械(同▲6.0%)、情報通信機械(同▲7.2%)などの落ち込みが寄与した。この結果、7-9月期の生産は前期比▲0.3%と4-6月期の同▲0.4%に続いて低下した。

通常、生産指数が2四半期連続で低下すれば調整局面入りと判断されることが多い。もっとも4-6月期、7-9月期に関しては、「鋼船」の統計作成上の特殊要因により実態以上に下振れしていることに注意する必要がある¹。鋼船を除いたベースの生産指数を見れば、4-6月期が前期比+0.3%、7-9月期が同+0.1%と小幅ながら増加となることから、この2四半期連続低下を強調する必要はない。7-9月期までの生産は横ばい圏内の動きだったという評価が妥当と考えられる。なお、鋼船に関しては9月までで影響はほぼ出尽くしたため、10-12月期以降に関しては特に考慮する必要はない。

○ 一時的な要因も

9月が見通しを大きく下回った最大の要因は、電子部品・デバイス生産が前月比+1.7%と予測指数である同+13.3%を大きく下振れたことにある(実現率▲7.3%)。だが、この9月の異常に高かった予測指数には、9月は期末ということもあって多分に目標的な数字という側面もあったようだ。9月の生産自体は8月の前月比+9.9%に続いて前月比プラスとなっており、期待されていたほどではないにせよ、決して弱くはない。また、在庫も同▲4.0%と減少しており、需要の大幅な見誤りから在庫が積みあがったという状況

¹ 詳細は、第一生命経済研究所 Economic Trends No.17 「1-3月期の生産は本当に強かったのか ～ 鋼船の一時的押し上げ大。4-6月期、7-9月期に反動が出る可能性～」(5月26日発表)をご参照ください。

にもない。確かに足元では半導体市況の弱さなども懸念されており、今後の最終需要の強さを今後のクリスマス商戦等でしっかりと確認する必要があるが、在庫調整の終了からITセクターは今後徐々に伸びを高めていくという見通しを現段階で変更する必要はないと思われる。

また、9月に前月比▲8.1%と大きく落ち込んだ一般機械に関してはさほど心配する必要はないだろう。前月の高い伸び(同+6.5%)の反動に加え、生産の一部の案件が10月以降に先送りされた要因も大きかったようだ。実際、10月の予測指数は同+11.7%の伸びが見込まれている。機械受注などでも確認される通り設備投資関連需要は好調であることから、一般機械生産の落ち込みはあくまで一時的なものだろう。

○ 過度に悲観する必要はない

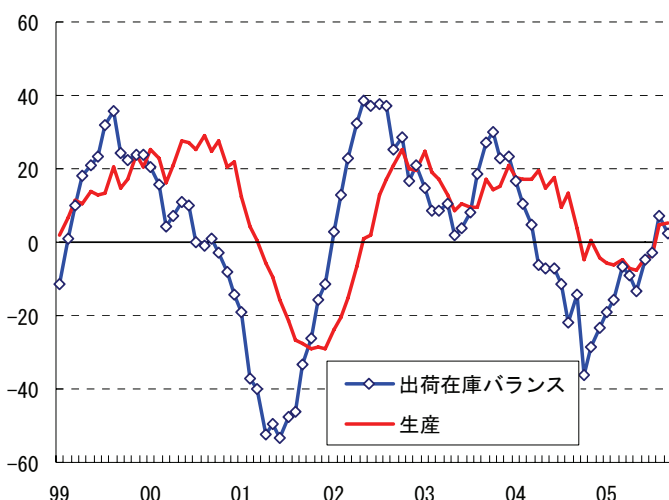
生産の先行きについては10月が前月比+2.4%、11月が+1.9%とかなり強めの数字が予想されており、企業の今後の増産意欲は崩れていない。鉄鋼では減産が続くものの、一般機械や輸送機械、IT関連財などが牽引する見込みだ。この結果、仮に予測指数通り(12月は横ばいと仮定)とすれば、10-12月期は前期比+4.2%とかなり高い伸びになる。

問題はこの伸びの実現性である。参考までに、四半期ベースで同じ条件となる6ヶ月前、3ヶ月前と比較してみよう。3月分公表時点(4、5月の予測指数まで公表)では4-6月期は前期比+1.5%が予想されていた(6月は横ばいと仮定)が、結果は前期比▲0.4%となった。同様に、6月分公表時点では7-9月期は前期比+1.1%が見込まれていたが、結果は同▲0.3%である²。このように、予測指数の数値は最終的には大きく下方修正されるため、現段階での伸びを過度に強調することは危険である。ただ、4-6月期、7-9月期の「予測指数→実績」の乖離はそれぞれ2%弱程度である。10-12月期が単純に同程度下振れるとしても2%以上の伸びになる。控えめに見積もったとしても1%程度の伸びは期待して良いのではないだろうか。

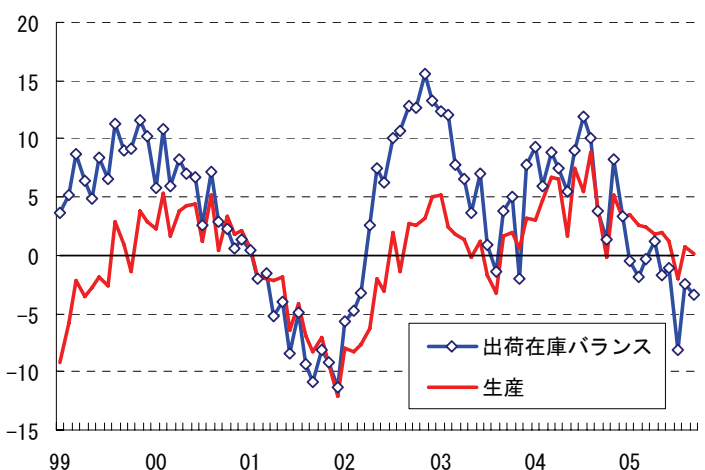
「7-9月期までは横ばい圏、10-12月期以降はITセクターの調整終了を受けて伸びが高まる」という姿はむしろ鮮明になったと言えるだろう。

以上の通り、足元の数字は予想を大きく下回ったが、先行き見通しは良好である。前述の通り、今後の最終需要の強さを今後のクリスマス商戦等で確認する必要があるが、先行きの強さを合わせて考えれば今月の結果を過度に悲観する必要はないと思われる。

(%) 出荷在庫バランスと生産前年比 (IT関連財)



(%) 出荷在庫バランスと生産前年比 (非IT関連財)



² 製造工業生産予測調査には鋼船要因が考慮されていない(と思われる)一方で、実際の生産指数は鋼船要因で押し下げられていることから、予測指数の方が強めに出ている面もある。