

# 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(10月)

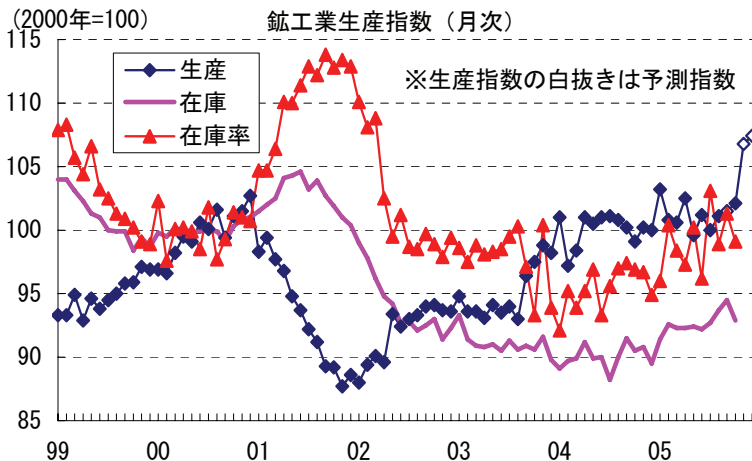
発表日：11月29日(火)

～予想下振れも、内容は良好～

(No. J - 170)

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	0.4	▲ 0.8	0.9	2.4
10月	0.6	1.7	▲ 1.7	▲ 2.2
11月	4.6	←予測指数		
12月	0.6	(出所：鋳工業指数、経産省)		

## ○ 内容は良好

10月の鋳工業生産指数は前月比+0.6%と市場コンセンサス(+1.3%、レンジ▲0.8%～+2.8%)を下回った。しかし、確かに事前予想と比べれば若干弱めではあるが、数字を素直に見れば3ヶ月連続で前月比増加しているわけであり、決して悪い結果ではない。出荷在庫バランスを見ても、鋳工業全体で+1.0%とプラスに転じ、在庫循環図も45度線を10ヶ月ぶりに横切っている。内訳では、IT関連財の出荷在庫バランスが+18.5%と前月の+2.5%から大幅に改善し、回復が鮮明になっているほか、非IT関連財についても▲1.9%と前月の▲3.0%から改善し、在庫調整の進捗が確認できた。これまでは、IT関連財が在庫調整局面をいち早く脱する一方で非ITの不振が足を引っ張ったことから、鋳工業全体でみると在庫調整局面が続いていたが、今月ようやく調整終了のシグナルが見えてきた。このことは、先行きの生産回復を後押しする一つの材料である。

また、今月、予測指数を実績が下回った要因の一つとしては、一般機械工業の実現率が▲5.9%と大幅にマイナスになったことがある。ただ、これはむしろ供給能力の不足が原因だった可能性もあるだろう。一般機械に関しては、旺盛な海外需要と国内での設備投資需要の好調さからかなりの活況が続いており、先行きを懸念する状況では全くない。実際、11月の一般機械予測指数も+11.3%と非常に強く、10月に生産しきれなかったものが11月以降に先送りされたとみられる。鋳工業全体でみても在庫は前月比▲1.7%と減少しており、需要の読み違いから生産計画を過大に見積もって在庫が積みあがるという状況ではないことが分かる。

## ○ 10-12月期は明確に増加の見込み

予測指数を見ると、11月が前月比+4.6%、12月が同+0.6%と非常に強い。仮に予測指数通りに推移すれば、10-12月期は前期比+4.5%と大幅な上昇になる。実現率のマイナス傾向が続いていることや、前述の通り一部業種で生産能力の不足もみられることから実際にはこれよりも低い数字にはなるだろうが、それを

考慮しても前期比+2～3%程度の伸びは見込めそうだ。10月の時点で既に7-9月対比+1.2%の水準にあることも考慮すると、7-9月期まで横ばい圏内の動きを続けていた生産が10-12月期にははっきりとした増加となることはほぼ間違いないだろう。

このように、足元の数字自体は事前予想を下回ったが、内容は良好である。悲観する必要はない。

## ○ 素材業種が懸念材料も、調整圧力は軽微

業種別にみてみよう。まず、IT関連の中で代表的な電子部品・デバイスに関しては、前述の通り既に在庫調整を脱し、好調な動きが続いている。予測指数でも11月が前月比+4.4%、12月が同+0.4%と引き続き増加傾向で推移する見込みである。もっとも、IT関連財に関しては、韓国、台湾を中心とする世界的な供給能力の拡大から部品価格が弱含むなど、気になる動きも散見される。元々2004年後半以降の調整幅が小さかったこともあって、今次回復局面における回復力自体も、過去のシリコンサイクル上昇局面と比べればかなり弱いものになる可能性はあるだろう。米国のクリスマス商戦も今のところ堅調なスタートをきった模様であることもあり、基本的には輸出の回復を背景に底堅い動きを続けるというのが基本シナリオではあるが、先行きの回復力が予想以上に弱いリスクについては今後も留意しておく必要がある。

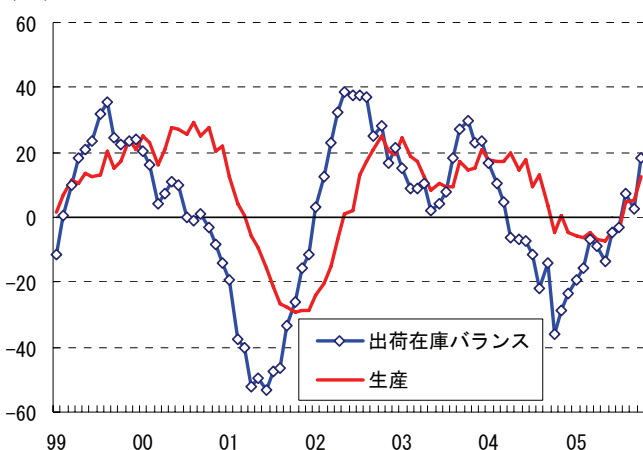
続いて、非ITの動向だ。これについては単に「非IT」というくくりでみるのではなく、非ITをさらに加工業種と素材業種に分けてみることも必要だろう。まず、加工系のうち一般機械や輸送機械に関しては、問題はない。どちらの業種も好調な需要に対応しきれず、むしろ生産能力が足りないほどであり、先行きも好調な推移が続くだろう。これらの業種は収益、設備投資ともかなりの高水準にあり、今後も景気のけん引役のひとつとなると思われる。

素材業種に関しては、やや懸念すべき材料もある。鉄鋼、化学、紙パといった業種では在庫調整局面が続いている。鉄鋼などでは価格維持のための減産を続けており、今後もある程度生産の下押し材料となることが予想される。もっとも、鉄鋼のなかでも現在不振なのは、中国を中心とした安価な海外製品との競合が激しい汎用品のみであり、自動車向けや造船向け、IT関連向けなどの高付加価値品に関しては引き続き価格も堅調に推移している模様である。現在の日本企業は収益の多くを高付加価値品で稼いでいることから、汎用品の減産が素材業種の収益、ひいては設備投資に与える影響はさほどでもないと考えられる。

また、素材業種の業況にとって影響の大きい中国向け輸出に関しても、足元で回復傾向にあることなども考えると、素材業種の在庫調整も来年1-3月期頃には目処がつくとみるのが自然と思われる。

以上の通り、業種によって動きはまちまちで先行きの動向はなかなか読みにくいだが、少なくとも今後、生産を大きく抑制し、再び在庫調整局面入りさせるような材料は見当たらない。生産は10-12月期以降、回復基調に入るとの見方には変更はない。

(%) 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)

