

Economic Indicators

定例経済指標レポート

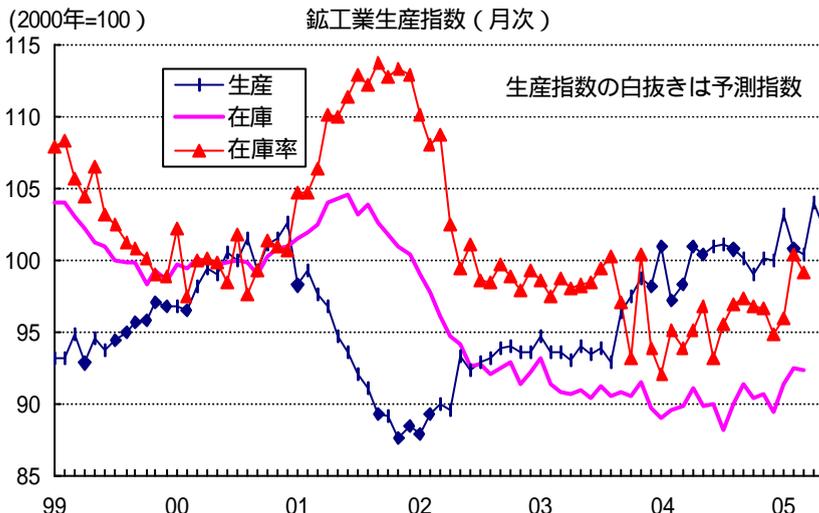
指標名：生産・出荷・在庫統計(3月)
～ 良いニュース・悪いニュース ～

発表日：4月28日(木)

(No. J 13)

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	1.9
2月	3.8	4.8	0.7	3.4
3月	1.2	0.9	0.2	1.4
4月	2.6	3.4	1.4	1.4
5月	0.5	0.5	1.4	1.8
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	0.3	0.3	0.2	1.2
4月	3.5	予測指数		
5月	1.4	(出所：鉱工業指数、経産省)		

3四半期ぶりの前期比増加

3月の鉱工業生産指数は前月比 0.3%と2ヵ月連続で減少し、市場コンセンサス(+0.2%、レンジ 1.0～+1.2%)を若干下振れた。だが、4月予測指数が上方修正(+3.0% +3.5%)されていることなどを加味すれば、印象としてはさほど悪くない。想定範囲内だ。この結果、1-3月期の鉱工業生産は前期比+1.7%と3四半期ぶりの増加となり、生産の下げ止まりが確認できた。

非ITが懸念材料

内容としては、好材料悪材料とも存在し、強弱入り混じる結果となっている。

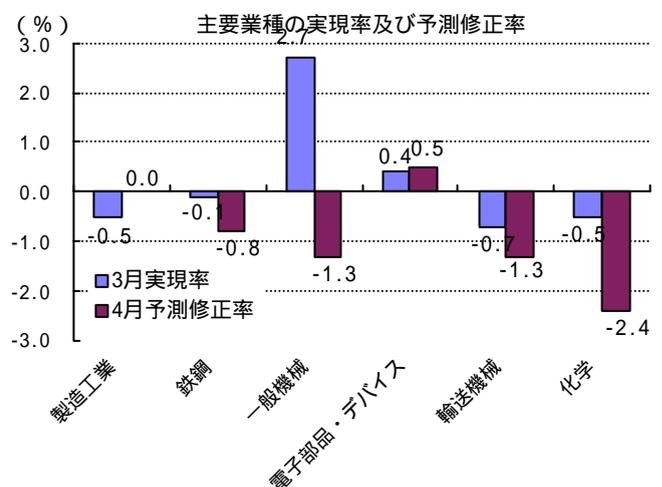
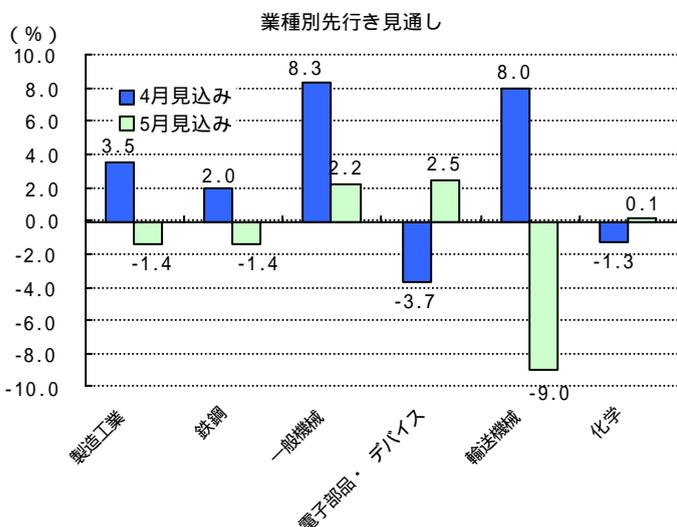
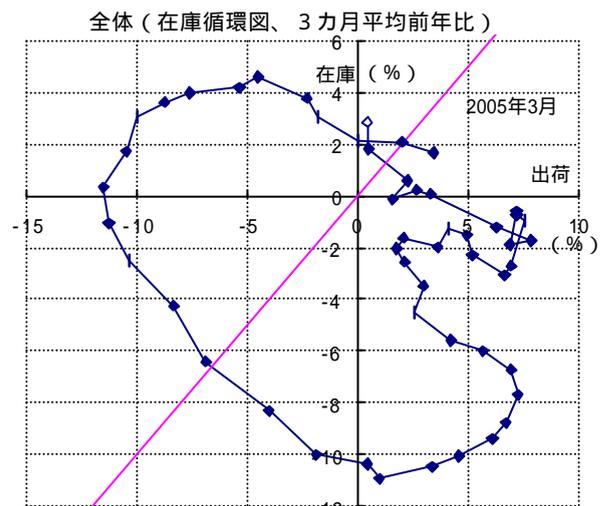
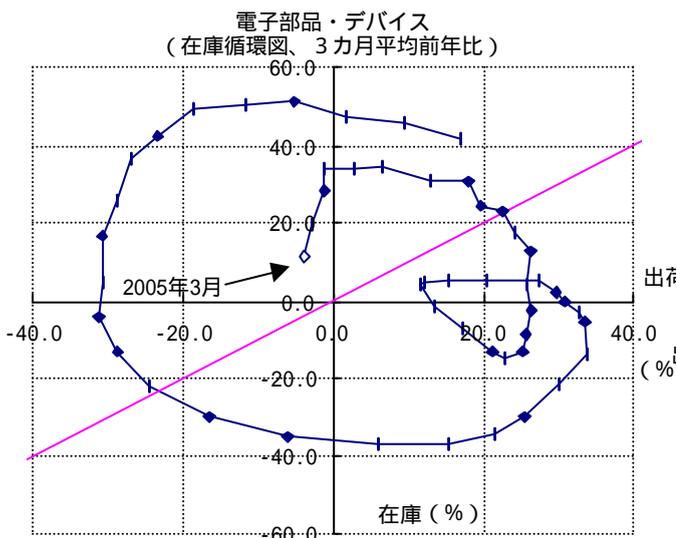
好材料の一つ目は、予測指数が比較的強めであることだ。4月の製造工業生産予測指数は+3.5%と高い伸びであることに加え、5月の反動減(1.4%)も4月の上昇幅と比較すれば小幅なものにとどまっている。仮に4、5月が予測指数通りで6月が横這いと仮定すれば、4-6月期は前期比+1.5%と2四半期連続の増加となる。1-3月期の高い伸びの後にもかかわらず、4-6月期に目立った反動減は出ない見込みだ。二つ目には、これまでの調整の主因となっていた電子部品・デバイスの在庫調整が引き続き順調に進捗していることが挙げられる。同業種の出荷在庫バランスは、2004年10月の38.9%をボトムとして2005年3月には7.2%にまで改善した。足元のペースで在庫調整が進めば、4、5月にも在庫循環図で45度線を横切り、在庫調整終了サインが出ることになる。実現率、予測修正率とも2ヵ月連続のプラスであり、同業種については先行きの落ち込みを心配する必要はなさそうな状況になってきた。

一方で、悪材料も存在する。それは、これまで底堅く推移していた非IT部門で在庫調整圧力が強まりつつあることだ。特に、化学や紙パといった素材関連業種や一般機械での在庫の増加がこのところ目立っている。日銀短観でもこうした業種の業況判断は悪化しており、懸念される状況だ。これらは、中国の金融引締

めの影響により、中国向け建設機械等輸出が減っているほか、素材関連では、中国需要の伸び鈍化と世界的な供給能力の増加によって東アジアの需給バランスに緩みが出ていることが背景として挙げられよう。こうした業種での在庫増により、鉱工業全体で見ても在庫循環図で45度線を横切っており、定義上は在庫調整局面入りしている。

特に一般機械については、4月の予測指数が前月比+8.3%(5月同+2.2%)と高い伸びになっていることが気にかかる。足元の在庫増加を考えると、4月は予測を下回ってくる可能性は高いのではないだろうか。また仮に予測が実現したとしても、需要が伴わないなかで生産が過度に増加することは在庫の増加に直結する。このことは、先行きの生産調整圧力を強めるという意味において、むしろネガティブな要因となる。今後、電子部品・デバイスの生産が増加傾向に復するとしても、これまでとは逆に素材業種が足を引っ張ることから、先行きの鉱工業全体の伸びがかなり緩やかなものになる可能性は否定できないだろう。そのため、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。

もっとも、中国経済については、夏場には金融引き締めが一巡すると見込まれることに加え、年後半には北京五輪に向けたインフラ建設などが本格的に始動すると予想されることなどから、素材関連輸出についても、年後半以降は徐々に持ち直してこよう。踊り場脱出のタイミングは、7-9月期以降という見通しを引き続き維持したい。



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。見通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。