

Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名： 鉱工業生産指数 (2006年 2月)

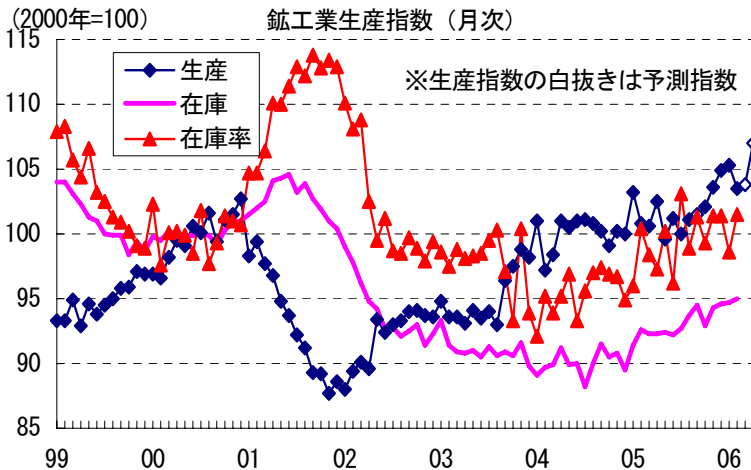
発表日： 2006年 3月30日 (木)

～予想下振れも、上昇基調は変わらず～

(No. J - 265)

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%
05年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	1.9	▲ 1.7	▲ 2.0
11月	1.5	0.6	1.5	2.1
12月	1.3	1.1	0.3	0.0
06年1月	0.4	0.5	0.1	▲ 2.8
2月	▲ 1.7	▲ 2.8	0.3	2.9
3月	0.3	←予測指数		
4月	3.1	(出所： 鉱工業指数、経産省)		

○ 上昇基調に変化なし

2月の鉱工業生産指数は前月比▲1.7%と、市場コンセンサス (+0.1%、レンジ▲1.5%～+2.0%) を大幅に下回った。このところの経済指標には強めのものが多かっただけに楽観的な見方がかなり増えていたが、今月の結果で過度の楽観論には若干水をさされた格好だ。

もともと、これをもって鉱工業生産が足元で変調をきたしていると判断する必要はない。生産は1月まで6ヶ月連続で上昇してきたが、この反動が出た面が大きいだろう。あくまでこのところの高い伸びからのスピード調整だ。実際、1-3月期は前期比+0.7%と2四半期連続での増加が予想されている(3月予測指数：前月比+0.3%)。10-12月期に前期比+2.6%とかなり高い伸びとなった後には底堅いと言えるだろう。4月の予測指数も前月比+3.1%と高い伸びが見込まれており、先行き生産悪化の兆しは出ていない。

また、出荷在庫バランスをみても+2.3%(1月+0.2%)と改善しており、今月の生産悪化によって在庫調整圧力が強まっているとはいえないだろう。このように、内容的にはそれほど悪くない。なお、非IT関連財、特に素材関連業種に関してはこれまで汎用品を中心に減産が続き、2月の生産もマイナスとなっているが、足元で在庫調整にはほぼ目処がついていることから、今後に関しては下押し圧力は弱まってくると予想される。こうしたことも、先行きの生産が上昇傾向を辿ると判断する理由の一つである。

なお、今月の生産については、季節調整の要因によって下振れている可能性も指摘できる。元々1、2月は営業日数が少ないことから、季節調整によって振れやすい傾向がある。4月17日の2月生産確報の公表時には、2005年鉱工業生産の年間補正と季節調整替えの結果も同時に公表されるが、その際、2月の季節調整値が改定される可能性も見ておく必要があるだろう。

以上の通り、生産は予想を大きく下振れたものの、上昇基調には変化はない。先日公表された2月の貿易統計でも確認できたように、海外経済の堅調な推移を背景に輸出は好調さを持続しており、今後も生産の押し上げ材料になるだろう。加えて国内最終需要も堅調なことも踏まえると、少なくとも今年前半までに関しては生産の好調な動きが続くと見込まれる。

○ いくつかのリスクファクター

さらに先を見通せば、いくつかの懸念材料もある。

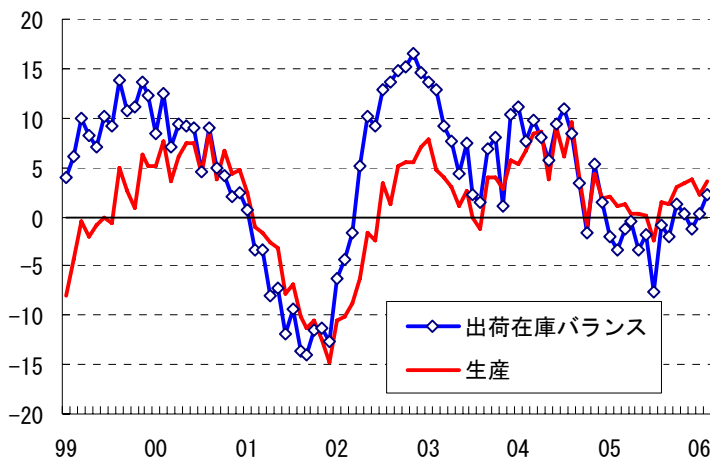
まず挙げられるのが米国経済の減速に伴う輸出の鈍化だ。米国景気は基本的には堅調な推移が見込まれるが、先行きにはやや不透明感もある。年後半以降、これまでの利上げの累積的な効果が現れることから、予想以上のペースで住宅投資が減速し、それに伴って個人消費も悪影響を受ける可能性もあるほか、ハリケーン被害の復興需要が剥落することも年後半の成長率を抑制する要因となる。程度にもよるが、こうした米国経済減速が現実のものとなり、それがアジア等の他地域にも波及すれば、日本からの輸出も伸び鈍化を余儀なくされ、生産についても回復のモメンタムが鈍化する可能性があるだろう。

為替動向にも不安はある。今後、日米金融政策の先行きに対する思惑から、為替が景気実態と大きく乖離する形で円高方向に振れる可能性も否定はできない。行き過ぎた円高は輸出や企業収益に悪影響を及ぼすことになるだろう。

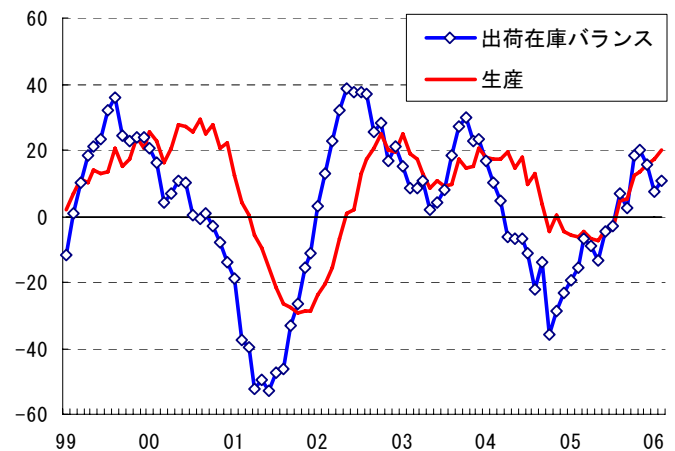
I T関連財の動向も気になるところだ。2月のI T関連財の出荷在庫バランスは+10.5%と前月の+7.2%から若干改善したものの、均してみれば昨年11月の+20.0%をピークにプラス幅が若干縮小傾向にあり、年末商戦の反動が出ている可能性が示唆されている。電子部品デバイスの実現率や予測修正率がマイナスとなっていることも懸念材料だ。サッカーW杯関連の需要増も期待できることもあり、I T関連生産の拡大傾向に当面変化はないと思われるが、やや気になる動きではあることは確かだ。また、年後半以降については、W杯終了に伴ってI T需要の反動減と過剰供給から軽微な在庫調整が生じる可能性も否定はできない。

今のところあくまでリスク要因という位置づけではあるが、これらの点については今後も一定の注意が必要と思われる。

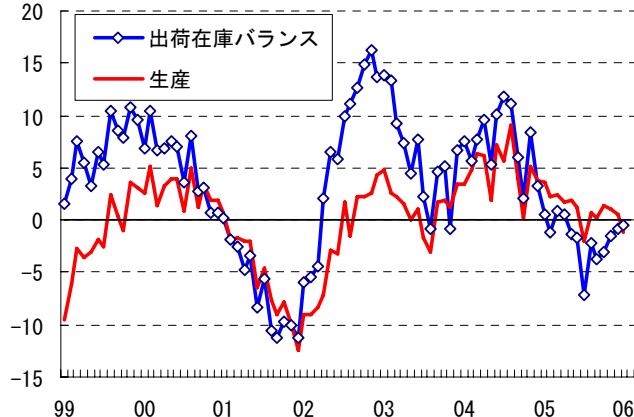
(%) 出荷在庫バランスと生産前年比 (鉱工業全体)



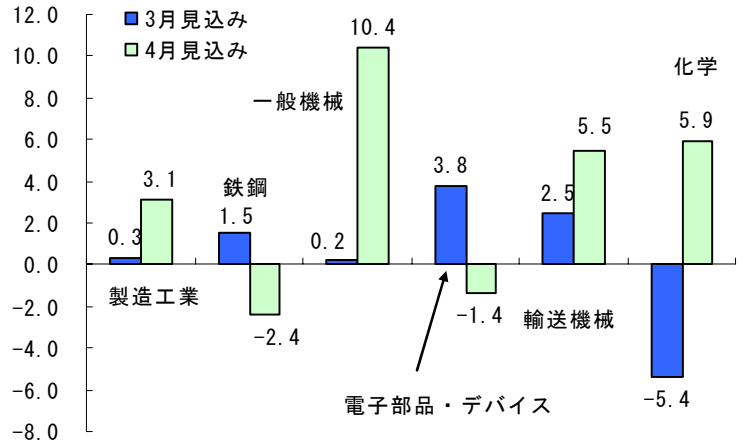
(%) 出荷在庫バランスと生産前年比 (I T関連財)



(%) 出荷在庫バランスと生産前年比
非 I T 関連財 (除く乗用車)



(%) 業種別先行き見通し



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。