

# Economic Indicators

定例経済指標レポート

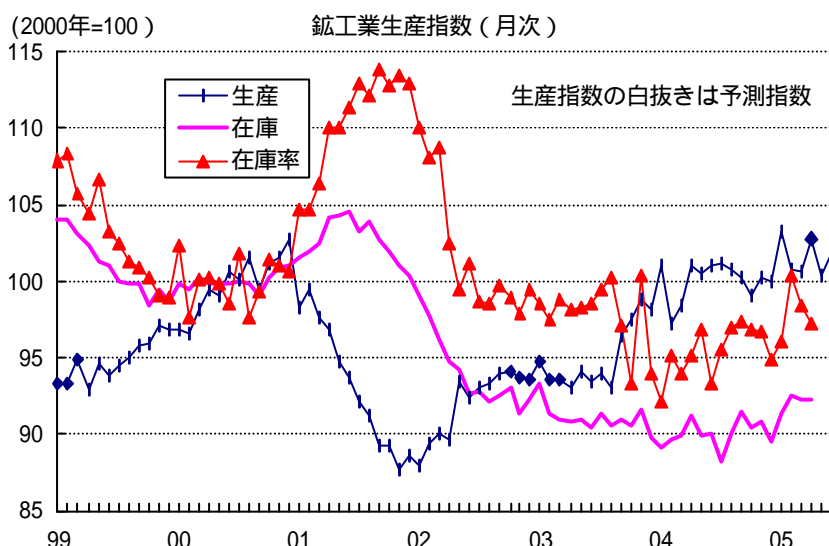
**指標名： 鉱工業生産・出荷・在庫指数 (4月)**
**発表日： 5月30日(月)**

~ 早期回復期待は後退 ~

(No. J 28)

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	0.2	0.7	0.3	2.0
4月	2.2	2.7	0.0	1.2
5月	2.3	予測指数		
6月	1.4	(出所：鉱工業指数、経産省)		

## やや不況

4月の鉱工業生産指数は前月比+2.2%と、ヘッドラインこそ市場コンセンサス(+2.0%、レンジ+1.0~+2.0%)並みの数字となったが、内容はあまり良くなかった。実現率、予測修正率ともマイナスとなり、予測指数を元にした4-6月期生産見込みが前期比+0.2%に下方修正されたこと、非ITの在庫積みあがり解消されてこないこと、などが懸念される。今月の結果を受けて、生産が足元から明確に改善してくるとい早期回復の可能性は低下した。基本的には、生産は未だ横這い圏内の動きを脱していないということが確認されたと言えそうだ。

## 早期回復期待は後退

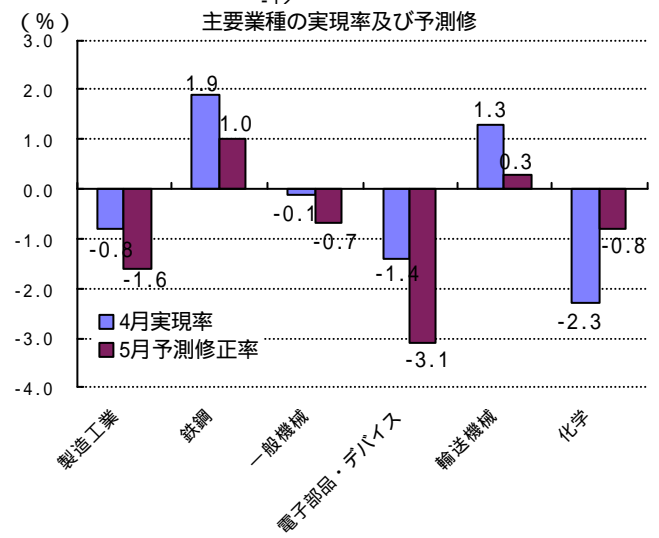
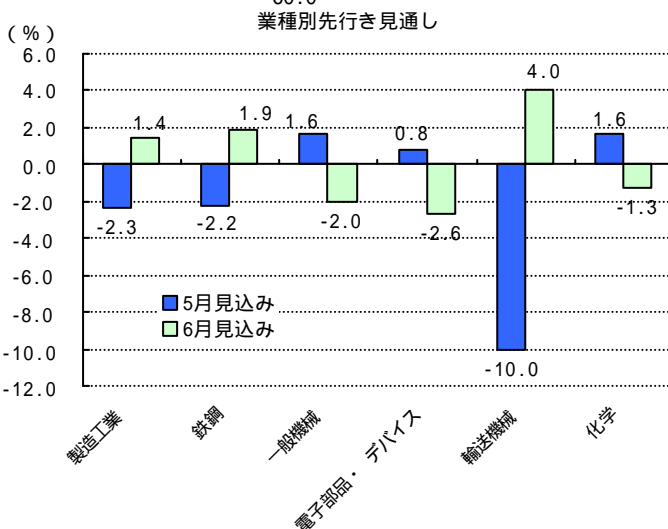
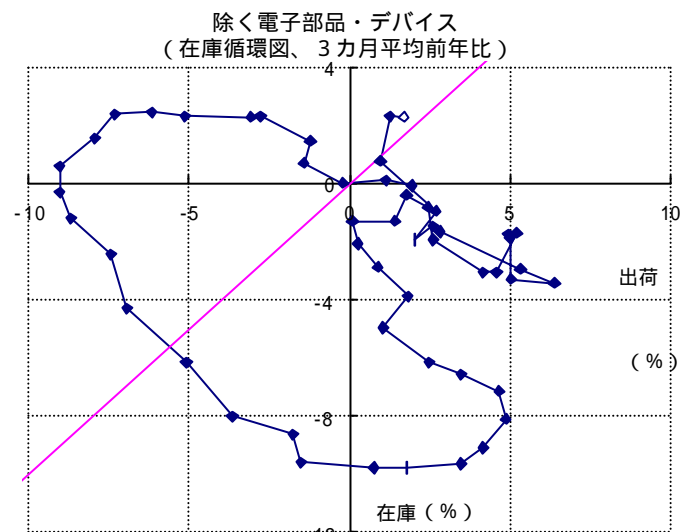
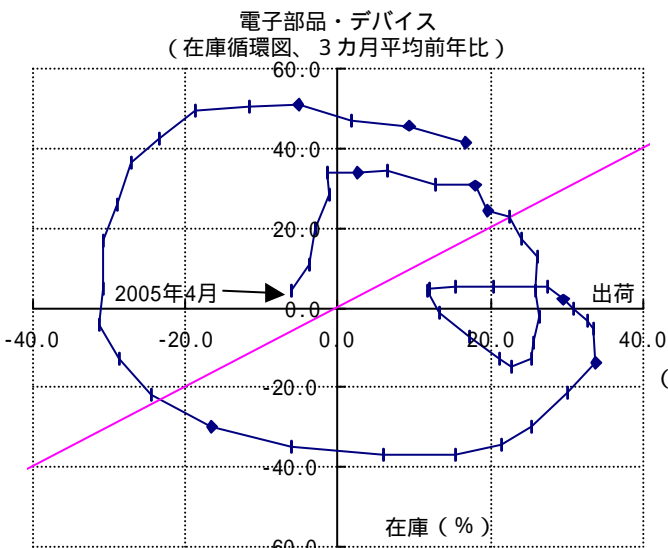
現在は、IT部門の在庫調整進捗と非IT部門での在庫積みあがり注目されているが、この傾向には基調として大きな変化はみられなかった。

まず、IT部門では出荷が落ち込んだことから在庫調整の進捗は一時的に鈍化した。もっともこれは、これまで急速に調整が進んできた後の単月の動きということもあり、それほど心配する必要もないだろう。アジア向けのIT関連輸出に改善の兆しがみられ始めていることなど外部環境は徐々に好転しつつあり、IT部門における生産調整圧力は着実に小さくなっている。IT部門は4-6月期に在庫調整が終了し、7-9月期には若干ではあろうが生産の押し上げ要因に転じる見込みである。この点は生産の先行きを考える上でプラスの材料だ。

一方、非IT部門に関しては、目立った改善は未だみられていない。非IT部門は、一般機械(フラットパネルディスプレイ製造装置などが寄与)、輸送機械(乗用車などが寄与)などの出荷増によって出荷在庫 balan

スは改善したが、改善幅は小幅なものにとどまった。また、出荷が大きく増加した割りには在庫はほとんど減少しておらず、一般機械などではむしろ在庫が増加している。基調としては在庫積みあがり傾向は解消されていないようだ。在庫増傾向が特に目立つのは化学や紙パといった素材関連業種や一般機械だが、これらは、中国の金融引締めの影響のほか、昨年假需によって積みあがった過剰在庫の調整が現在中国において行われていることを背景にした輸出の減少に起因するものと考えられる。この中国での過剰在庫調整に目処がつくには、あと半年程度かかるとも言われていることから、当面は中国向け輸出、ひいては非IT部門の生産活動にあまり期待はできないだろう。

現在は、これらの好材料(IT)と悪材料(非IT)が拮抗している状態にあり、景気をどちらかに大きく牽引するという状況には至っていない。この微妙なバランスはしばらくの間続きそうだ。4-6月期の生産も、予測指数(5月:前月比 2.3%、6月同+1.4%)から計算すると前期比+0.2%となるが、実現率を勘案すればむしろ前期比でマイナスになる可能性の方が高そうだ。結局、1-3月期の増加と均してみれば横這い圏内の動きが続くということであり、生産が足元から明確に改善してくるという早期回復期待はかなり後退した。今後も、対中輸出の不振が続くことや輸出の先行指標から判断して輸出の低迷が続くことに加え、1-3月期に生産を押し上げていた鋼船が4-6月期、7-9月期にはそれぞれ0.5~0.6%ポイント程度の押し下げ寄与に転じる見込み(4月は前月比0.3%Pの寄与)であることなどから考えて、生産の目立った回復は予想しにくい。当面、生産は一進一退の状況が続けるとみられる。生産が明確に増加に転じてくるのは、中国での過剰在庫の調整に目処がつき、輸出の再拡大が見込まれる10-12月期以降になるとと思われる。



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。