

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(5月)

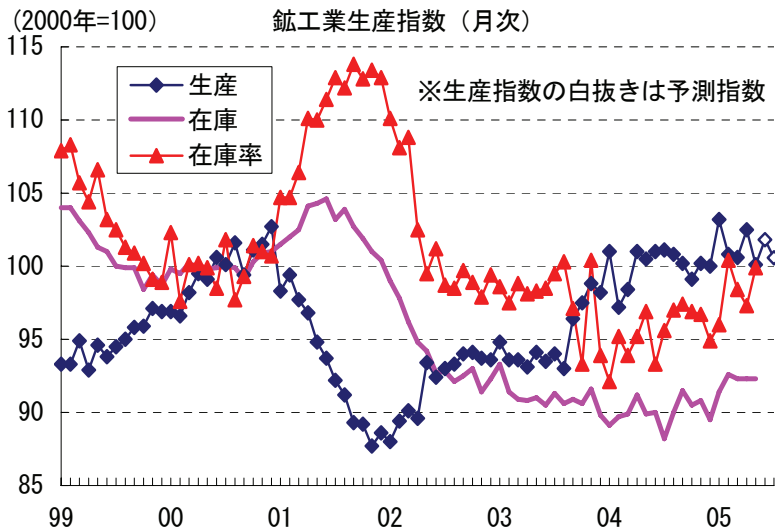
発表日：6月29日(水)

～ 生産回復は10-12月期以降になる可能性が高まる ～

(No. J - 51)

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	1.9	2.7	0.0	▲ 1.1
5月	▲ 2.3	▲ 2.7	0.0	2.7
6月	1.7	←予測指数		
7月	▲ 1.2	(出所：鋳工業指数、経産省)		

○ いまいち

5月の鋳工業生産指数は前月比▲2.3%と、市場コンセンサス(▲2.3%、レンジ▲3.1%～▲0.6%)通りの結果となったが、内容はあまり芳しくなかった。①予測指数を元にした4-6月期生産見込みが前期比横這いとどまり、7月の予測指数も4-6月期比▲0.9%と減少が見込まれていること、②IT分野、非IT分野とも在庫調整に目立った進展がみられなかったこと、が悪材料として挙げられる。今月の結果を受けて、生産の早期回復の可能性はさらに低下した。踊り場状態はいましばらく継続する可能性が高いことが改めて確認されたと言えそうだ。

○ 早期回復は期待薄

今月事前に注目されていた、①予測指数からみた4-6月期の生産見込みと7-9月期の展望、②IT部門の在庫調整進展度合い、③非IT部門の在庫積みあがり状況、の3点についてそれぞれ確認してみよう。

① 予測指数からみた4-6月期の生産見込みと7-9月期の展望

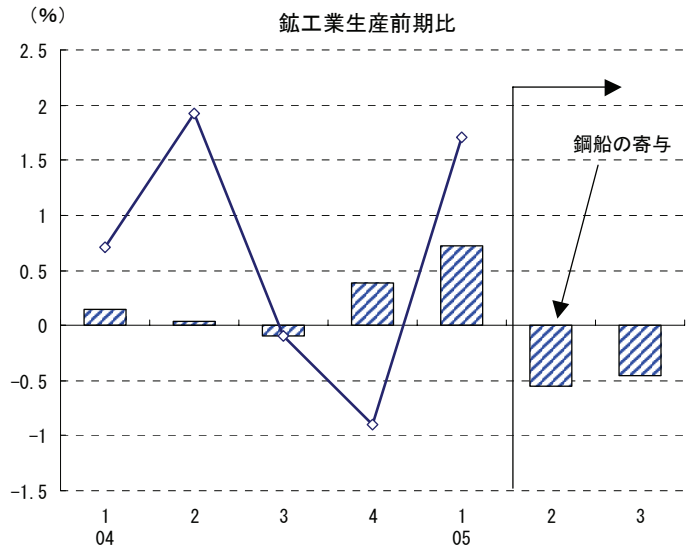
6月の予測指数(前月比+1.7%)を元にとすると、4-6月期の生産は前期比横這いとなる。前期比でプラスになるかマイナスになるかは微妙な情勢だが、いずれにしても1-3月期からは大幅に鈍化する。

また、7月の予測指数は4-6月期比▲0.9%となっており、7-9月期を展望する上ではネガティブなニュースだ。さらに、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¹ことからすると、実

¹ 予測指数の内訳の詳細は非公表であるため、予測調査対象企業に鋼船を生産している企業が含まれているかどうかは不明。しかし、過去系列をみる限りでは、予測指数には鋼船要因は考慮されていない模様である(本調査と)

績はさらに下振れる可能性もある。もちろん、まだ7月の予測指数が出ただけであり、現時点で断定的なことは言えないが、少なくとも7-9月期から生産が明確に上向いてくる姿は残念ながら想定し難い。後述の通り、在庫調整の進捗もやや遅れ気味であることもあって、年後半から生産が上向いてくるという見方は後退を余儀なくされたと思われる。

このように、鉱工業生産は、1-3月期に大幅に増加した後、4-6月期、7-9月期が横這いもしくは若干の低下といった状況が現時点では見込まれている。結局のところ、1-3月期の大幅増加は昨年10-12月からの反動や、鋼船要因による押し上げ、化学での定期修理前の造り込みといった一時的要因によって押し上げられた面が大きかったということだろう。1-3月期から7-9月期まで均してみれば、生産は横這い圏内の動きが続いており、まだ踊り場脱出には至っていないと判断できる。



② I T部門の在庫調整進展度合い

期待されていたI T部門の在庫調整の進展については、今月も足踏みとなった。電子部品・デバイスの出荷在庫バランスは、昨年10月をボトムに急速に改善してきたが、4、5月は2ヵ月連続で小幅悪化した。先に公表されていた5月の貿易統計でも、期待されていたI T関連財輸出は低調な結果にとどまっていた。北米半導体製造装置BBレンオの改善など、I T関連財では明るい兆しも散見されるのだが、まだ足元で輸出が増加するまでの状況には至っていないようだ。当社では、4-6月期にはI T部門の在庫調整が終了すると想定していたが、輸出回復の遅れに伴って、どうやら7-9月期までずれ込みそうだ。

③ 非I T部門の在庫積みあがり状況

非I T部門に関しても、出荷在庫バランスは悪化し、在庫循環図でも再び45度線を横切り在庫調整局面入りしている。また、在庫率も上昇しており、基本的には在庫積みあがり傾向はまだ解消されていないようだ。これらは、中国の金融引締めの影響のほか、昨年仮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。この在庫調整に目処がつくには今しばらく時間がかかるとみられることから、当面は中国向け輸出、ひいては非I T部門の生産活動に大きな期待はできないだろう。

このように、5月の鉱工業指数は、全般的に不冴えな結果に終わった。予測指数や在庫、輸出の動向などから考えて、少なくとも7-9月期までは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、輸出の再拡大と在庫調整の終息が見込まれる10-12月期以降になるとと思われる。

予測調査で鋼船の生産指数への計上の仕方が異なっている可能性もある)。なお、「鋼船」生産の急増と急減により、1-3月期の鉱工業生産は+0.7% P、4-6月期同▲0.6% P、7-9月期同▲0.5% Pの攪乱を前期比でそれぞれ受けていると考えられる。詳しくは2005.5/25 Economic Trends「1-3月期の生産は本当に強かったのか」を参照。

