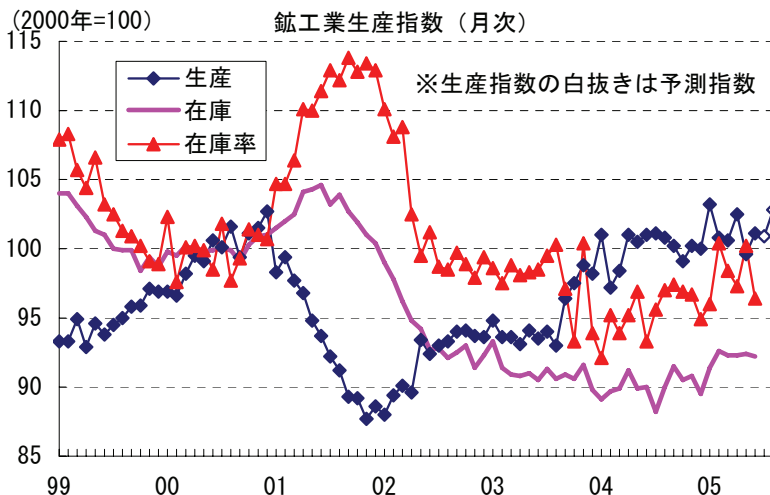


# Economic Indicators

定例経済指標レポート

**指標名：鉱工業生産・出荷・在庫指数(6月)**
**発表日：7月29日(金)**
**～ I T部門は調整進展も、非 I T部門は調整に遅れ ～**
**( No. J - 76 )**
**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	▲ 2.8	▲ 3.0	0.1	3.0
6月	1.5	2.0	▲ 0.2	▲ 3.8
7月	▲ 0.2	←予測指数		
8月	1.9	(出所：鉱工業指数、経産省)		

## ○ 予測指数は強め

6月の鉱工業生産指数は前月比+1.5%と、市場コンセンサス(+1.5%、レンジ▲0.3~+2.3%)通りの結果となったが、一方で予測指数の強さが目立った。予測指数は7月に同▲0.2%と小幅低下したあと、8月は同+1.9%と比較的大きな増加を見込んでいる。仮に予測指数通りとなれば(9月は8月から横ばいと仮定)、7-9月期は前期比+1.1%(4-6月期同▲0.4%)となることから、7-9月期が増加となる可能性も出てきた。予測指数の強さも合わせて考えれば、実質的には予想以上の仕上がりだったといえよう。

## ○ I T部門は調整進展も、非 I T部門は調整に遅れ

事前に注目されていた、①7、8月の予測指数からみた7-9月期の展望、②I T部門の在庫調整進展度合い、③非I T部門の在庫状況、の3点についてそれぞれ確認してみよう。結果は二勝一敗だ。

### ①7、8月の予測指数からみた7-9月期の展望

前述の通り、予測指数(7月前月比▲0.2%、8月同+1.9%)を元にすれば、7-9月期は前期比+1.1%となる。5月の鉱工業生産が公表された段階では7-9月期はマイナスが見込まれていたことからすると、予想を上回る結果だ。9月に反動減が見込まれることや鋼船要因による押し下げがあることから7-9月期が実際に増加するかどうかはなんともいえないが、少なくとも生産の下振れリスクはかなり和らいだといえるだろう。

### ②I T部門の在庫調整進展度合い

4、5月には足踏みとなっていたI T部門の在庫調整については、今月はかなり進展した。電子部品・デバイスの出荷在庫バランスは、4、5月は2ヵ月連続で小幅悪化していたが、6月には改善している(4月

▲8.2%、5月▲14.5%、6月▲3.6%)。また、電子部品・デバイスの6月の実現率は+6.5%、7月の予測修正率は+7.6%とかなり良好な内容となっており、予測指数も7月が前月比+0.9%、8月が同+6.0%と増産が見込まれている。早ければ7月にもIT部門は在庫調整局面を抜け出す可能性が出てきた。IT部門による生産下押しを懸念する状況ではなくなってきたと言えるだろう。

### ③非IT部門の在庫状況

一方、非IT部門に関しては、出荷在庫バランスは前月からほぼ変わらずとなり、調整はあまり進捗しなかった。一般機械、鉄鋼などでの実現率、予測修正率の悪化も目立っており、非ITの調整が長引いている状況には変化はない。中国における在庫調整もまだ終了していないことから、非IT関連財の生産が上昇してくる局面に至るにはまだ時間がかかりそうだ。

### ○ 生産回復のタイミングはやはり10-12月期か

予測指数の強さやIT部門の在庫調整進捗が確認されたことから、今月の鉱工業生産は全体としてみれば良好な内容といって差し支えない。踊り場脱却への足がかりをつかみつつあることは確かだろう。生産が今後落ち込んでいくというシナリオ実現の可能性はほとんどなくなり、今後の焦点は、回復のタイミングと強さに絞られてきた。

ただし、生産が既に回復局面に入ったとまでの判断はまだできない。確かに8月の予測指数は強めではあるものの、前述の通り9月に反動減が予想されることや鋼船要因による押し下げがある（予測指数には鋼船要因は考慮されていない可能性大）こと、実績は予測指数を下振れる傾向があることなどを考えると、7-9月期が実際に増加するかどうかは微妙な情勢であり、仮に増加したとしても増加幅は小幅なものにとどまるだろう。また、IT部門は調整が進んだ一方で、非IT部門は在庫調整の遅れから今後も生産の足を引っ張るとみられることから、全体としてみれば回復感には非常に乏しい状況が続くだろう。結局、輸出回復の遅れや在庫調整圧力の残存から、踊り場を脱するほどの強さは実現しない可能性が高く、生産は均してみれば7-9月期まで横ばい圏内の動きが続くとみるのが最も蓋然性が高いシナリオであると考えられる。生産が全体として回復してくるタイミングは、やはり輸出回復と在庫調整の終息が見込まれる10-12月期と予想している。

