

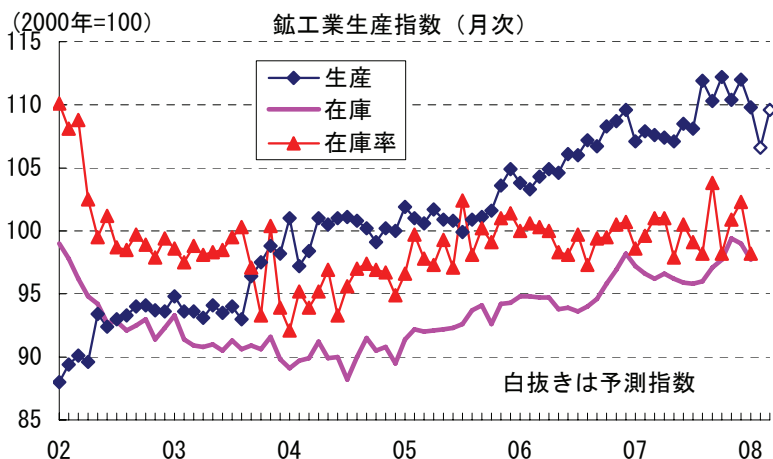
# Economic Indicators

定例経済指標レポート

指標名: 鉱工業生産指数(2008年1月)  
 ~減産は長期化しない見込み~

発表日2008年2月28日(木)

第一生命経済研究所 経済調査部  
 担当 主任エコノミスト 新家 義貴  
 TEL : 03-5221-4528



	生産 前月比%	出荷 前月比%	在庫 前月比%	在庫率 前月比%
07年1月	▲ 2.3	▲ 0.4	▲ 1.0	▲ 2.1
2月	0.7	0.0	▲ 0.6	1.0
3月	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.4	1.4
4月	▲ 0.2	1.0	0.4	0.0
5月	▲ 0.3	0.2	▲ 0.4	▲ 3.1
6月	1.3	1.1	▲ 0.3	2.7
7月	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 1.4
8月	3.5	4.9	0.2	▲ 0.9
9月	▲ 1.4	▲ 2.0	1.1	5.7
10月	1.7	2.4	0.6	▲ 5.4
11月	▲ 1.6	▲ 1.7	1.7	2.7
12月	1.4	1.6	▲ 0.4	1.4
08年1月	▲ 2.0	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 4.0
2月	▲ 2.9	← 予測指数		
3月	2.8	(出所: 鉱工業指数、経産省)		

## ○ 1-3月期の減産はほぼ確実に

1月の鉱工業生産は前月比▲2.0%と事前コンセンサス(▲0.8%、レンジ▲1.9%~+0.1%)を大幅に下回るネガティブサプライズとなった。予測指数で先延ばしすると1-3月期は前期比▲2.5%(10-12月期同+1.3%)となっており、1-3月期に生産が減少することはほぼ確実である。生産の停滞感が鮮明になってきた。企業行動がかなり慎重化しているようだ。

1月はほとんどの業種で悪化しているが、特に電子部品・デバイス(前月比▲3.5%)の悪化が懸念される。電子部品・デバイスは07年後半の生産を牽引してきたが、ここにきて頭打ち感が出ており、1-3月にはいったん牽引役の座から降りる見込みだ。米クリスマス商戦が低調な結果に終わったことや、価格下落が影響している可能性があるだろう。

## ○ 減少トレンド入りしたわけではない

このように1月はかなり弱めの結果で1-3月期の減産も不可避の情勢だが、このまま生産が減少基調に入る可能性は低いと考えている。生産は4-6月期には再びプラスに転じる可能性が高いだろう。①輸出の増加基調が続くと予想されること、②在庫過剰感が乏しいこと、がその根拠だ。

まず、輸出については、世界経済の減速を受けて先行き伸びが鈍化する可能性は高いが、新興国向け輸出の好調さに支えられて増加基調は維持できる見込みだ。1月の輸出も旧正月による押し上げはあるにせよ堅調な結果となるなど、足元までの輸出は予想以上に底堅い。この先、北京五輪に関連してIT需要増が世界的に期待できることも後押しになるだろう。

在庫過剰感が乏しいことも好材料である。1月の在庫は前月比▲1.3%、在庫率も同▲4.0%とそれぞれ低下、出荷在庫バランスもプラス基調を維持している。在庫面からの下押し圧力はほとんどなく、過剰在庫を背景に深刻な在庫調整局面入りするような状況ではない。

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。見直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。

1-3月期に予想される生産減少は、最終需要の落ち込みや過剰在庫を理由としたものではなく、米国景気減速等を受けての企業の予防的行動と考えられる。こうした企業の慎重な生産計画は、先行きの急激な在庫積み上がりを未然に抑制するという意味ではポジティブに捉えることも可能だ。多少の需要下振れであれば、生産が減少トレンドに入ることはないだろう。

## ○ 個人消費は意外に健闘？

資本財出荷（除く輸送機械）は前月比▲1.6%（対10-12月期比▲2.0%）、輸送機械を含む資本財でも前月比▲2.6%（対10-12月期比▲1.9%）と悪化した。一方、消費財出荷は前月比+2.0%（対10-12月期比+2.4%）と予想外に強めである。これらから単純に判断すれば、1-3月期の設備投資は10-12月期の反動から弱め、個人消費は意外に底堅いという結果が予想される。

また、建設財出荷は前月比▲0.1%（対10-12月期比横這い）となっている。おおむね下げ止まってきたことに加え、在庫も低下しており、建設財の調整圧力は峠を越したようだ。建築着工が持ち直しに転じ、進捗段階でもプラスに転じつつあることも整合的である。

