

指標名: 鉱工業生産指数(2008年6月)

発表日2008年7月30日(水)

～弱めの内容。7-9月期もマイナスへ～

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

○ 7-9月期もマイナスの可能盛大

6月の鉱工業生産は弱めの結果となった。ヘッドラインの数字こそ前月比▲2.0%と、事前コンセンサス(▲1.7%、レンジ▲2.3%～▲0.2%)とそう大きな差はなかったが、予測指数の弱さや在庫の積み上がりなど、内容がかなり悪い。

4-6月期は前期比▲0.7%と2四半期連続で低下した上、7-9月期についても低下の可能性が高くなったことが今月のポイントである。7、8月の予測指数はそれぞれ前月比▲0.2%、▲0.6%とともに低下が見込まれている。前月の段階では7月は同+2.2%と比較的はっきりした上昇が見込まれていただけに、7月の予測指数がマイナスに転化したことはかなりのネガティブサプライズだった。7月の見通しはほぼすべての業種で下方修正されており、予測修正率の幅も▲2.9%と非常に大きい。この結果、7、8月を予測指数通り、9月を横ばいと仮定すれば、7-9月期は前期比▲1.0%と3四半期連続の低下となる。また、実現率や予測修正率のマイナスが続いていることを踏まえれば、実際にはさらに下振れる可能性が高いだろう。7-9月期の生産は持ち直すどころか、1-3月期の前期比▲0.7%、4-6月期の同▲0.7%からむしろ調整が深まる形になる。

こうした生産の弱含みを受け、景気は2007年10-12月期をピークとして既に後退局面に入っている可能性が高くなったと判断する。8月6日に公表される景気動向指数でも、C I一致指数の基調判断が「悪化」に下方修正される可能性が高く、景気後退がコンセンサスになるとみられる。

○ IT、非ITともに在庫が増加

注目されていたIT部門に関しては、在庫調整圧力がさらに強まる結果となっている。電子部品・デバイス、情報通信機械とも在庫が積み上がり、出荷在庫バランスも前月から悪化を続けた。また、生産をみても、6月こそ横ばい圏内だったが、7、8月の予測指数はかなり弱めである(電子部品・デバイス: 7月▲7.0%、8月+6.6%、情報通信機械: 7月▲5.1%、8月▲3.6%)。実現率や予測修正率も大幅悪化が続いており、IT部門の下振れリスクは強まっている。

IT部門以外で在庫が増加したことも悪材料である。これまでは、IT部門の在庫は積みあがっているものの、その他の分野での積み上がりは限定的で、鉱工業全体でみれば在庫調整圧力は軽微との姿が続いていたのだが、6月には鉱工業全体でも出荷在庫バランスがマイナスに転じ、いわゆる45度線を横切る形になっている。

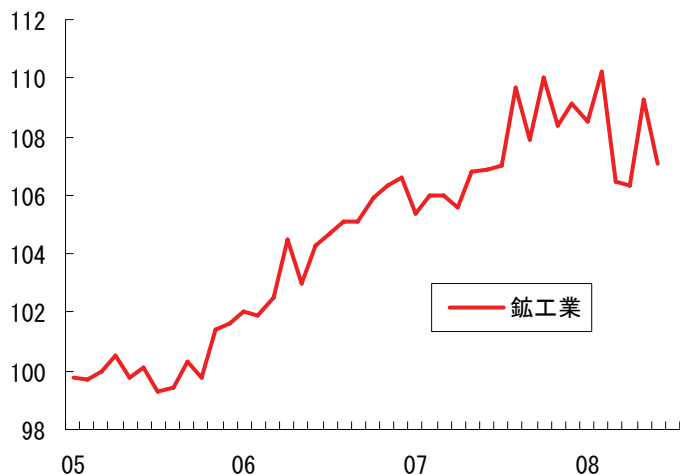
このように、6月の鉱工業指数は、予測指数の弱さ、IT、非ITでの在庫増などの悪材料が目立つなど、ヘッドラインの数字以上に中身が悪かった。ほとんど総崩れといっても良い内容だろう。予測指数を見る限り、7-9月期も生産の弱含みが続く可能性が高い。

当社では、在庫過剰感がさほど高まっていないとみられることや、世界景気が減速しつつも底堅さを維持し、輸出の落ち込みが避けられると予想されることから、生産の調整が深刻化・長期化する可能性は小さいとみているが、下振れのリスクには十分注意が必要と考えている。特に新興国景気の動向は要注意だろう。

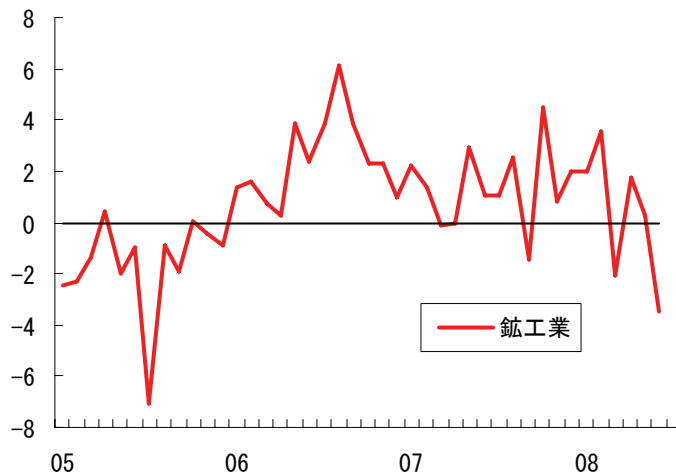
○ 設備投資、個人消費とも弱め

設備投資の動向と関連の深い資本財出荷（除く輸送機械）は前月比▲6.3%（5月同+6.9%）と低下した。4-6月平均の1-3月期比も▲1.9%と弱い。消費財出荷も前月比▲2.8%と比較的大きな低下となり、4-6月平均の1-3月期比も▲0.2%とマイナス転化した。家計調査等の需要側統計ほどではないが、供給側からみた個人消費もやや弱めとの評価になろう。また、建設財出荷も同▲2.6%と落ち込んでいる。足元の住宅投資の頭打ちや公共投資の減少、建設投資需要の停滞などを反映している可能性があるだろう。

鉱工業生産指数



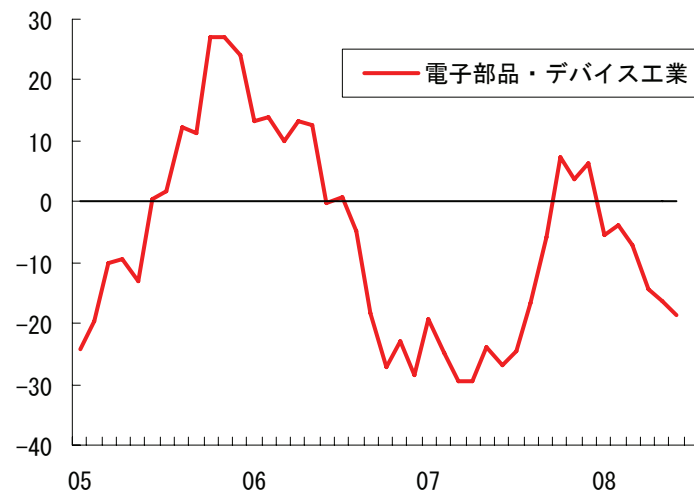
出荷在庫バランス



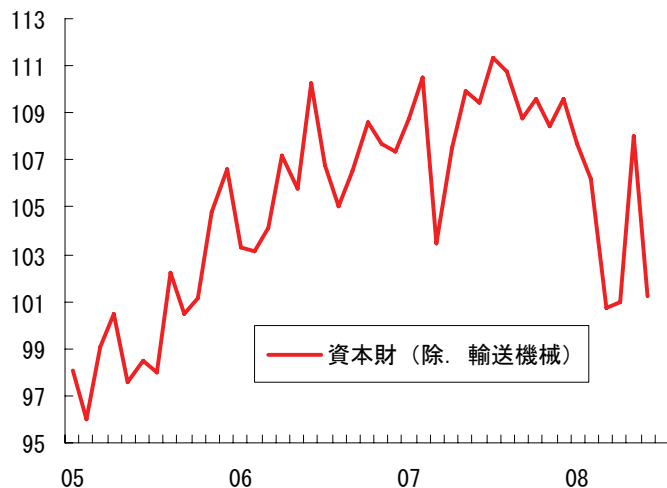
鉱工業生産指数



出荷在庫バランス



出荷指数



出荷指数

