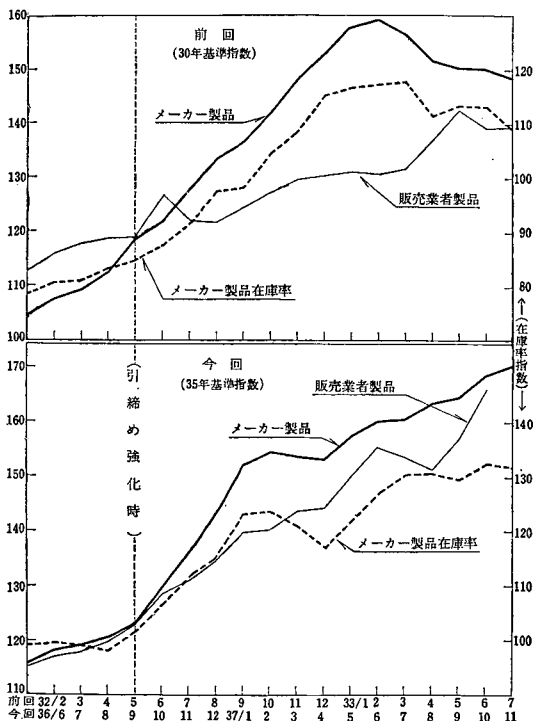


## 最近における製品在庫状況

今回の景気調整期の一つの特徴は、生産調整が遅れ、ゆるやかであったことである。そのことが製品在庫の累増を招き、供給力の増大とあいまって、景気(市況、在庫投資、生産)の立ち直りを遅らせるおそれあり、ということがしばしば指摘されてきた。事実、第1図のとおり、メーカー製品在庫についてみると、昨年3～4月にかけて一時増勢に中だるみの時期があったものの、あと再び一貫した増勢が続いている(37年11月在庫率=引締め後14ヵ月132.4、前回同時期33年7月129.0)。この点、前回は33年2月をピークに減勢に転じ、そのまま秋口の市況回復を迎えたのに比べ、対照的である(33年3月在庫率ピーク136.1、市況底入れ期33年10月106.6)。また産業界の市況観などに

(第1図)

製品在庫の推移比較(通産省指数)



(注) 季節調整済み。販売業者製品在庫指数は前回、今回とも引締め強化時のメーカー製品在庫と同水準で換算したもの。

も、昨秋ころには極端な悲観論が強かった。しかし、ここ一兩月、繊維、鉄鋼をはじめ商品市況の小反発が続き、一部には底入れ感が現われている。こうした変化との関連で、製品在庫の現況について、一応の吟味をすることとした。商品市況や先行き生産動向との関係を考えるには、供給力(あるいは操短状況)や採算、企業金融など、製品在庫の寡多のみならず、多面的、総合的にみる必要があることは当然であるが、ここでは、いま製品在庫そのものの解明に重点をおき、財の種類ないし商品別にみてどこに特色があるか、また製品在庫の所在はどうか、などといった点を整理するにとどめる。

まず製品在庫全体の動きとしては、前回は引締め10ヵ月後には調整過程に転じているのに対し、今回は引締め後14ヵ月を経た現在まで、ほぼ一貫した増加が続いている。最近数ヵ月におけるこのような前回との相違は、財別にみて①建設資材のみが在庫全体の水準を押し下げる方向に働いているが、②資本財は前回の減勢とは逆に増加に転じており、また生産財も前回は大幅在庫増のあと減勢に転じたのに対し、今回は高水準のまま横ばっているほか、③消費財も耐久、非耐久財とも前回よりはやや増勢幅が大ききことによる。

こうした製品在庫全体の動きを以下さらに財別、商品別に立ち入ってみよう。

### (建設資材)

建設資材の製品在庫は前回、今回とも引締め後比較的類似した足どりをたどってふえたが、その意味なり需給実勢は著しく異なっている。すなわち、前回は、引締め後32年一杯は生産が頭打ちを続けたにもかかわらず、需要の減退から在庫は一貫して累増した。しかし、32年夏ころからは在庫圧迫による生産調整が一段と進み、さらに33年5月ころ以降は需要の回復に伴い生産も回復し、在庫も減少に向かった。これに対して今回は、セメントなどの大宗商品が引締め時にはかなりの品薄であり、生産もフル操業の状態にあったので、その後生産能力の増大に伴う在庫増加がみられたと

いっても、それはむしろ商品需給のひっ迫が正常な形に戻りつつあった姿といえる。もっともその他の品種では、耐火煉瓦、鉄鋼関係建設資材など、一部に滞貨の増加とみられるものもあり、これらの部門では37年にはいり、生産調整を余儀なくされているものもある。最近の建設資材生産の増加はこれら品種における生産調整にもかかわらず、セメントが官公需要の好調にささえられて大きくふえているためであるが、出荷好調を映じて在庫はむしろ減勢ないし頭打ちを続け、在庫率もなおかなり低い水準を示している。

#### (資 本 財)

次に資本財についてみると、前回は引締めと同時に生産が減少に向かったが、需要はさらにそれ以上の減勢を続けたため、33年初までの間一貫した在庫増大を続けた。しかしその後は減産の徹底(ボトム33年6月)により在庫は減勢に転じた。これに対して今回は引締め後生産は一貫した増勢を続けたが、一方需要も依然根強かったため、在庫の増勢はほぼ前回と同程度にとどまった。しかし37年央ころからは企業収益ならびに企業金融の悪化、景況観の変化などによって設備投資の急減が目立ち、生産調整も年初来の横ばい傾向からかなりはっきりした減勢に向かった。その間年央ころ一時在庫の減少をみる時期もあったが、最終需要が大きく減退しているため、最近では生産の減勢が一段と強まっているにもかかわらず在庫は再びかなりの勢いで累増している。

このような資本財の動きは機械(資本財 機器の資本財在庫に占めるウェイトは約8割)の動きによるものであるといえる。一般機械の在庫は過去1年間(36年10～11月ころと37年10～11月ころとの対比)に約3割方の大幅増加をみている。もとより一般機械のうちで事務用機械、乗用車の一部(資本財中のウェイト約16%程度)などには売行き増加を見込んだ在庫増加もあるが、標準電動機、標準変圧機、汎用工作機械、その他の金属加工機、ドリルなどは設備投資の減退に基づくものである。しかもその他に、在庫統計に現われない受

注生産機械(見込み生産機械とほぼ同じウェイトとみられる)のうち、大型資本財機械については一部にキャンセルや引取り遅延がみられ、その面で資本財の在庫は表面計数以上に増加しているものとみなければならない。

#### (耐 久 消 費 財)

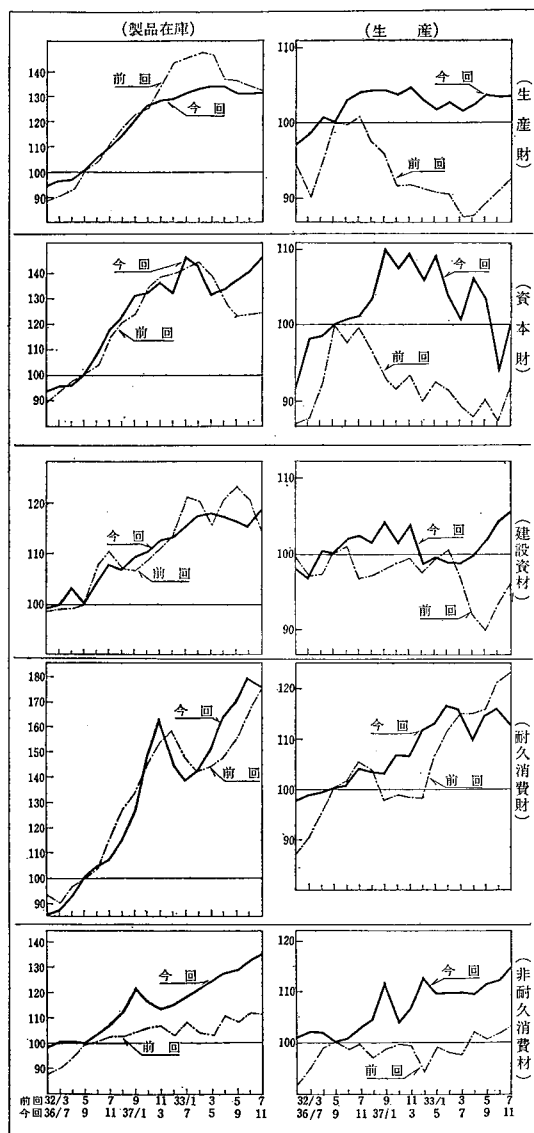
耐久消費財については、在庫の増勢は前回とはほぼ同様の足どりながら、増加幅が大きいうえに他の財に比べ増勢は強い。その主因は民生用電気機械(耐久消費財中のウェイト65%)の動きに大きく影響されることはいうまでもない。電気機械の在庫は過去1年間(36年10～11月ころと37年10～11月ころとの対比)に約8割方の急増を示している。ただその内訳をみるとテレビ、電気洗濯機(耐久消費財中のウェイト21%)など需要頭打ちを映じて過剰ぎみのものと、電気冷蔵庫、扇風機(同上23%)など売行き増加を見込んだ在庫増とがほぼ相半ばしている状況である。ごく最近では在庫圧迫から過剰とみられるものの減産が余儀なくされ、耐久消費財の生産も全体として頭打ちないし横ばいとなっているようである。こうした意味で耐久消費財の在庫増勢は、当面ほぼ峠を越した感がないでもない。

#### (非耐久消費財)

非耐久消費財の動きは、在庫、生産ともに前回より高い水準ながら、大勢としてはおおむね類似した動きといえよう。ただそのなかでも、在庫の増勢は引締め後も前回よりやや強いすう勢が続いている。しかし、その内容は主として食料品、医薬品、ゴム、皮革製品、繊維2次製品などの増加であり、消費需要の堅調持続を見越した動きとみられる。もっとも、在庫率は上昇傾向にあり、販売競争も激化している面は見のがせないが、現在のところでは大勢として滞貨というほどのものではないとみてよからう。もっとも、今後一般的にみて、消費需要がやや伸び悩む傾向も見られはじめているため、この点から在庫はむしろここ当分増加ぎみに推移する可能性もあろう。

(第2図)

## 特殊類別メーカー製品在庫と生産の推移



(注) 通産省季節調整済み指数(今回35年基準、前回30年基準)による。  
いずれも引締め強化時を100。

## (生 産 財)

最後に生産財在庫についてみると、前回は引締めとともに在庫調整がすみやかに進み、これにつれて生産調整も大幅に進展したが、その過程で中間需要の累積的減退が進み、その結果、32年末か

ら33年初にかけて著しい在庫の増勢がみられた。こうした在庫著増の圧迫はさらに生産の減少を招き、生産調整が十分に徹底した33年3~4月ころようやく在庫も減勢に転じた。

これに対して今回の動きは著しく対照的である。すなわち引締め当初の数ヶ月は、ほぼ前回同様の在庫増大をみせたものの、昨年央ころからは増勢も一服、ほぼ横ばいで推移した。最近ではむしろやや減勢気配さえ示している。この間、生産の動きとしては、前回は引締め後10ヵ月間にわたりほぼ一貫してかなり大幅の下落をみたのに対し、今回は引締め後も高水準のまま横ばっている。こうした生産動向の違いにもかかわらず、在庫動向が前述のような動きを示している背景には、最終需要面での強さに基本的な相違があったためであることはいうまでもない。すなわち、今回は引締め後もかなりの間、設備投資が根強い増勢をあらためなかったほか、輸出面でも対米輸出の著しい伸長から輸出増による在庫処分が可能であったことを指摘できよう。とくに鉄鋼、繊維、化学製品などの過剰業種では輸出ドライブの増大による輸出増加もかなりみられた。

メーカー段階における生産財の在庫動向は以上のとおりであるが、在庫全体の動きを把握するためには、製品在庫の一部がメーカーから販売業者に肩代わりされたことも考慮する要があろう。たとえば、普通鋼々材のメーカー、問屋段階別の在庫をみると、第1表のごとくメーカー在庫は昨夏以降増勢鈍化を示しているが、問屋在庫は依然ふえ続けており、引締め以降最近までの増加幅も問屋の方が絶対量、増加率ともにメーカー段階のそれを大幅に上回っている。こうした傾向は鋼材だけにとどまらず、第2表にみられるとおり程度の差こそあれ繊維(原糸)、石油などにもみられる動きであり、生産財製品在庫のメーカーから販売業者へのシワ寄せ傾向は一般に前回よりも顕著であったようである。

(第1表)

普通鋼々材のメーカー・間屋在庫 (単位・千トン)

	36年 9月	37年 3月	7月	9月	11月 (前年同月比) %
メーカー	902	1,237	1,412	1,262	1,488(+ 37.0)
間屋	427	619	851	956	1,096(+137.2)
計 (対生産、 在庫率)	1,328 (79.2)	1,855 (102.9)	2,264 (143.0)	2,219 (128.7)	2,584(+66.9) (154.1)(+82.4)

(第2表)

主要製品の販売業者在庫増減率比較 (単位・%)

	製品 総合	繊維 (糸)	同 (織物)	鋼材	石油
前回 (33/4~6月 32/4~6月)	+15.1	- 0.5	+14.9	+ 41.1	+ 6.1
今回 (37/7~9月 36/7~9月)	+25.3	+58.0	+ 4.6	+103.1	+20.5

(注) 通産省統計月報より。「今回」の総合指数は35年基準の改訂指数から自動車を除いたものの。

ちなみにメーカー段階における生産財在庫を商品別(第3表)にみれば、上記情勢を映じて、鉄鋼を除くほとんどの業種において在庫率は前回よりかなり低く、石油、繊維、化学などでは在庫率のピークがかなり早く現われている。鉄鋼、紙・パルプなどでもすでに在庫率の上昇は峠をこした感が強い。こうした動きが、最近における上記各品目の市況持ち直しとある程度関連することはいう

(第3表)

生産者製品在庫率指数推移

(通産省季節調整済み指数 35年=100)

	36年 7~9月 平均	37年 10~12月 平均	37年 1~3月 平均	4~6月 平均	7~9月 平均	10~11月 平均	33年中の ピーク (時期)
鉱工業	99.6	111.0	122.7	122.1	130.1	133.6	133.3 (1~3)
鉄鋼	94.3	109.5	125.0	151.7	146.6	148.8	149.5 (7~9)
非鉄	101.9	116.0	153.2	155.8	148.4	158.1	251.6 (1~3)
機械	104.7	118.8	138.4	138.6	155.0	171.0	119.6 (4~6)
窯業	103.6	102.3	99.5	108.3	118.4	118.4	170.0 (1~3)
化学	110.3	109.9	119.3	120.6	118.4	110.7	123.6 (4~6)
石油・石炭	95.1	91.9	96.6	93.2	93.6	75.4	180.3 (1~3)
紙・パルプ	88.9	108.2	129.1	130.3	130.8	123.8	144.8 (4~6)
繊維	103.1	124.4	134.1	125.3	131.8	125.4	149.4 (1~3)

(注) 通産省、季節調整済み指数(製品在庫指数)。下線はピーク時。

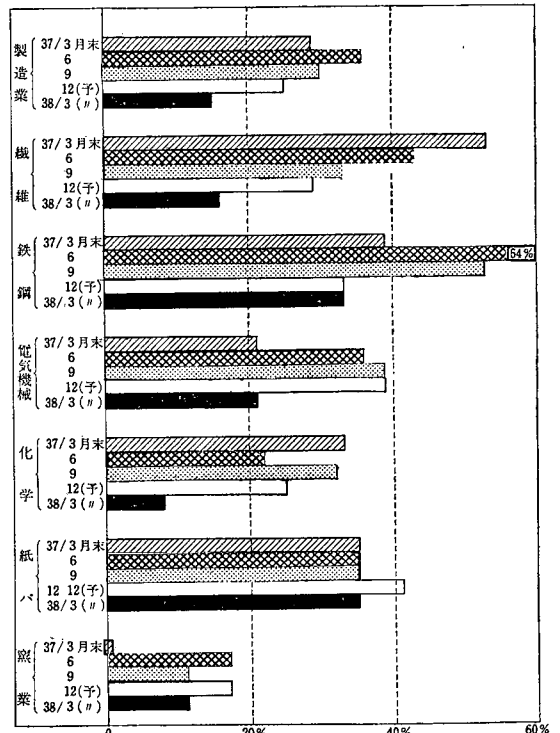
33年中のピークは最近の水準とそのまま比較するため35年基準新指数でみたが、これを30年基準の旧指数でみてもピーク時期はほぼ同じ。

までもない。

以上みてきたように、最近の製品在庫の水準は全体として前回より高い。しかもその増勢はごく最近ではやや鈍化傾向にあるとはいえ、なお引き続き増加をみている。しかし、財別にみると建設資材、耐久消費財はすでに峠を越した感があり、非耐久消費財も消費需要とのかね合いでさほど問題はないうのである。資本財については設備投資の動向とも関連し、とくに機械の動きが注目されよう。また生産財については、とくに商品市況については在庫感覚との関連で注目されるところである。商品別にみれば、繊維は在庫調整もある程度進み、需給関係がいくぶん改善されているが、鉄鋼では操短強化、中小メーカー製品の買上げなどの市況対策が大きく影響しているなど品目によって事情も区々である。しかし基本的には前述のとおり需要との関連で在庫の圧迫度が前回より少な

(第3図)

製品在庫感覚(過剰視百分率)の推移



(注) 本行「主要企業短期観測」(37年11月調査)より。

いことが指摘されよう。さらに販売業者へシワ寄せされた製品在庫はそれ自体としては圧迫となるものではあるが、メーカーにとっては自己の在庫増加の場合に比べ一応負担となる度合いは軽く、かつ、こうした販売業者への在庫シフトには結果的にみて種々の形をとって在庫金融がなされ、そうした意味では在庫の一部が凍結されたこととなる点を考え合わせる必要があろう。これらはいずれも在庫が圧迫要因として働く度合いをそれだけ軽減する方向に働いている。最近の市況持ち直しの背景には、金融緩和による投げ物が消えたことに加え、以上の事実があると思われる。業界の在庫感覚の変化も、この点から注目される。

## 金融動向

### ◇金融市場、まず平穩裡に越年

12月の金融市場は、銀行券が年末における現金需要の増大から前年をやや上回る増発を示したが、財政資金の散布も公共事業、食管、外為などを中心に前年を大幅に上回ったうえ、本行の市中手持ち政保債買入れ(額面1,000億円)もあり、基調としては平穩裡に推移し、本行貸出はわずか4億円の増加(前年は1,747億円増)にとどまった。

### 資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		37年10月	11月	12月
本 行 勘 定	銀 行 券	204 ( 156)	312 ( 152)	3,628 ( 2,835)
	財 政	2,089 ( 737)	773 ( 449)	2,580 ( 1,481)
	本 行 貸 出	△1,499 ( 243)	△ 462 ( 583)	4 ( 1,747)
	本行保有手形売買	△ 200 (△ 170)	200 ( 125)	0 ( 45)
	債 券 売 買	△ 2 ( 0)	△ 485 (△ 491)	995 ( 0)
全 国 銀 行 勘 定	貸 出 お よ び 有 価 証 券	1,314 ( 691)	3,346 ( 2,243)	3,352 ( 2,805)
	預 金 お よ び 債 券 発 行	△ 388 (△ 952)	3,620 ( 2,139)	5,521 ( 2,660)
	そ の 他	981 ( 167)	△ 129 (△ 88)	△ 681 (△ 774)
銀 行 勘 定	ポ ジ シ ョ ン	△ 721 (△ 1,476)	145 (△ 192)	1,488 (△ 919)
	本 行 借 入	△1,379 ( 383)	△ 565 ( 554)	△ 156 ( 1,671)
	市場資金純受入れ	2,042 ( 1,448)	5 ( 11)	△ 961 (△ 580)
	手 元 現 金	△ 177 (△ 244)	4 ( 29)	566 ( 5)
	準 備 預 金 制 度 預 け 金	119 ( 599)	△ 419 ( 344)	△ 195 (△ 166)

- (注) 1. △印……本行勘定の「銀行券」は還収超、「財政」は揚超、「本行保有手形売買」および「債券売買」は売却、全国銀行勘定の「その他」は負債の減少、ポジションは悪化を示す。  
2. 37年12月の全国銀行勘定は暫定計数。  
3. 市場資金純受入れ=(マネー)+(本行以外からの借入)-(ローン)