

## 最近における

### 原材料在庫の動向

(1) 製造工業の原材料在庫は、久しく低落をたどってきたあと、4月にはいってはっきりと増加に転じたものとみられる。これは、国産製品原材料在庫(ウェイト47.7%)が2月ごろから着実な増加傾向に転じたうえ、輸入素原材料(ウェイト29.3%)についても既買付け分の入着がかなり進んだからである。この間在庫手当の内容の面でも、従来もっぱら繊維関係(原綿毛、原糸)中心であったものが、鉄鋼原料、鋼材にも増加がみられはじめるといった変化が生じてきた(第1表)。こうした動きが今後どのように変化するか、先行きを予想するにあたって重要と思われる点を吟味してみたい。

(第1表)

主要国産製品原材料在庫残高の推移

	普通鋼鋼材(機械)		特殊鋼鋼材(機械)		糸(織物2次製品)		織物(染色整理)	
	数量	前期(月)比	数量	前期(月)比	数量	前期(月)比	数量	前期(月)比
	千トン	%	千トン	%	千トン	%	百万平方メートル	%
37年6月	630	-12.7	133	-3.6	45.1	-1.1	555	-1.1
9月	599	-4.9	116	-12.8	43.3	-4.0	543	-2.2
12月	595	-0.7	106	-8.6	42.8	-1.2	534	-1.7
38年1月	540	-9.2	103	-2.8	42.3	-1.2	511	-4.3
2月	528	-2.2	104	1.0	44.3	4.7	516	1.0
3月	516	-2.3	101	-2.9	45.3	2.3	517	0.2
4月	522	1.2	102	1.0	47.3	4.4	523	1.2

(注) 通産省調べ。当局試算による季節変動調整済み。

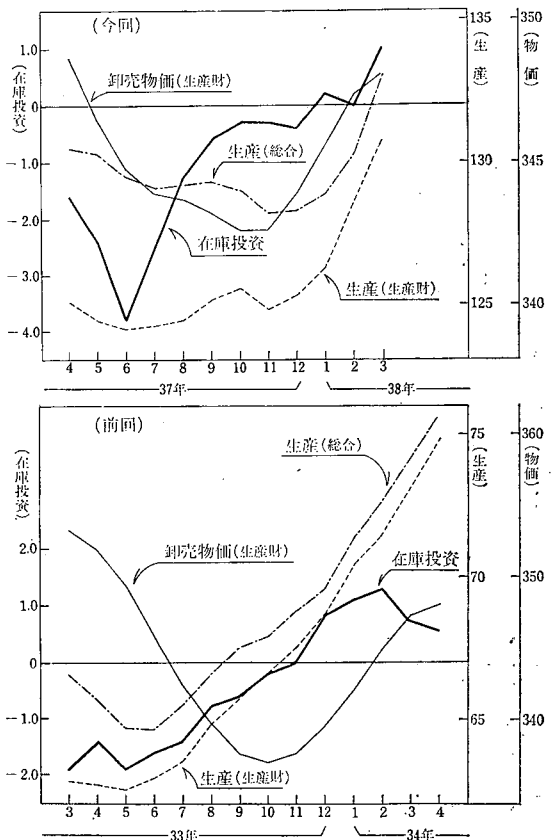
(2) もちろん、景気調整下で進められてきた在庫圧縮の勢いは、すでに昨年夏ごろを境として次第に弱まっており、「在庫投資」としてみれば、いままでも、景気回復をささえるうえで大きな役割を果たしてきたものということができる。第1図(今回)にみるように、国産製品原材料の在庫べらしは昨年7月以降、急速にその幅を縮小し、これにつれて生産財生産はいち早く回復に転じている。しかし、それにもかかわらず、前回の景気回復初期などに比べれば、在庫投資の動きはかなり

落ち着いており、景気局面とのかねあいでは、いわば出おくれぎみであったともみるべきであろう。たとえば、在庫べらし幅の縮小から在庫増しに至る回復の過程が前回のように一本調子に進まなかったこと(第1図の今回と前回の対比)、とくに原材料消費が増加に転じて後も半年以上にわたって在庫べらしが続けられてきたことなどは、この間の事情を端的に示すものといえる。

それでは、このように在庫べらしが長く尾を引き、在庫および在庫率水準がかつてなく低い水準に落ちていることは、その反動としてプラスに転

(第1図)

国産製品原材料在庫投資と生産、市況



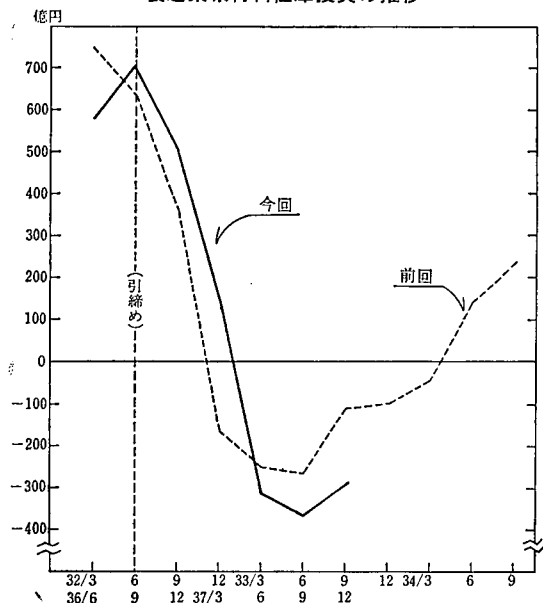
(注) 在庫投資、生産は、通産省季節調整済み指数(昭和35年基準)による。在庫投資は指数のポイント差。物価は本行指数(昭和9～11年基準)による。いずれも3期移動平均値。

じて後の在庫手当が急速に進むことを示唆するものだろうか。この点を、調整期から回復期にかけての動き、その他から若干検討してみよう。

(8) まず、原材料在庫投資の動きを大蔵省調べ「法人企業統計季報」によって、前回の同じような局面と比較しながらあとずけてみよう。

(第2図)

### 製造業原材料在庫投資の推移



(注) 大蔵省「法人企業統計季報」による。  
当局試算による季節変動、不規則変動調整済み。

第2図でみるとおり、総合でみた原材料在庫投資の動きは、37年9月期まで圧縮が進んだ後12月期には回復へ向かうという形をとっており、このような推移は、在庫保有規模の拡大を考慮すると変動幅が小さくなっているという点を除き、前回の場合とほぼ同様であったといえる。しかしながら、その内容をやや詳細にみると、前回の在庫投資回復の初期に比べ、かなり越きを異にしている。まず企業規模別に分けてみると、第3図にみるように、前回の場合は、大企業、中小企業を問わず、いっせいに在庫投資の回復が進んだが、今回

(注)の場合、中小企業(資本金1億円未満)では、

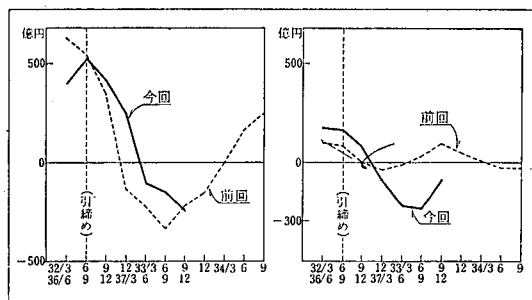
(注) グラフにみるように、前回のこの時期に、中小企業の在庫圧縮はあまり進んでいないが、中小企業の場合は、すでに31年の景気上昇期において、大企業よりのしわ寄せなどもあって、在庫調整が相当進捗していた。

(第3図)

### 企業規模別原材料在庫投資の推移

大企業(資本金1億円以上)

中小企業(資本金1億円未満)



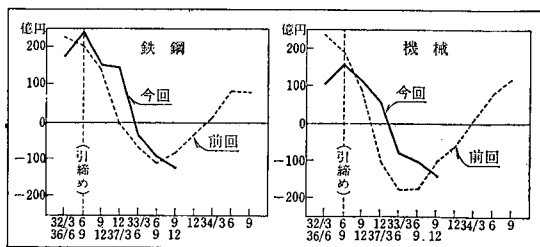
(注) 大蔵省「法人企業統計季報」による。  
当局試算による季節変動、不規則変動調整済み。

9月期以降回復に向かっているのに対し、大企業(同1億円以上)では、12月期に至るもなお在庫圧縮幅の拡大が続いている。

この点は業種別にみても明らかである。繊維関係では、かなり早期に在庫投資の回復がみられたことは、今回も前回もほぼ同様であるが、第4図にみるように、鉄鋼や機械においては前回に比べその回復がかなり遅れ、12月期までなお引き続き圧縮幅の拡大が進んだ。これは今回の場合、金融引締め下にもかかわらず、設備投資がなかなか減衰をみず、つれて在庫投資の面でも、鉄鋼や機械メーカーの在庫調整が遅れたことの影響のほか、鋼材需給の引きゆるみを見越して、在庫投資態度が著しく慎重であったという事情によるものと思われる。

(第4図)

### 業種別原材料在庫投資の推移



(注) 大蔵省「法人企業統計季報」による。  
当局試算による季節変動、不規則変動調整済み。

このようにみえてくると、今回の景気回復過程における在庫回復の遅れは、大企業、とくに設備投

資関連業種における、在庫調整の不徹底ないしは需給引きゆるみを見越した在庫手当の慎重さなどを反映したものであることが明かである。

このように、在庫回復が遅れてきたにもかかわらず、現に企業の在庫に対する感触には、総体として不足感がみられず、本行主要企業短期経済観測(調査時点5月上旬)においても、各業種とも現在の在庫水準をおおむね「適正」であるとしている。それは一体なぜであろうか。この点で重要なのは、企業の在庫投資ビヘイビアの変化であるが、それを次に検討してみよう。

(4) この場合、企業の在庫投資態度を規定する環境のうえで、33～34年当時と比べてかなりの相違のあることが指摘されなければならない。

第1に、ここ数年来企業の在庫保有態度にいわば構造的な変化が生じていることである。すなわち、①生産工程の合理化、事務の機械化などと結びついて在庫節約技術が向上したこと(たとえば工場レイアウトの合理化、自動車メーカーにみられる外注部品管理の徹底など)、②原料メーカーとの連携強化による在庫手当の合理化の進んだこと(たとえば造船メーカーが輸出分につき、あらかじめ一定価格で時期別鋼材手当量を契約するなど)、③迂回生産工程の連携が緊密化したこと(コンビナート、企業集団化など)などによって、必要在庫保有量は数年前に比べてかなり低下している。

また第2に、輸入素原材料については、世界的な第1次産品の過剰傾向や輸入自由化に伴って需要業界の在庫手当態度が落ち着いてきたことも見のがせないところと思われる。最後に、重要な点であるが、第1に需給面における基調の変化が指摘される。とくに注目すべきは鉄鋼であり、数年前に比べ需給基調のゆるみがみられ、とくに今回の景気調整によってそれがいっそう強められていることである。この点は鉄鋼のほか繊維、紙、パルプ、非鉄、化学など主要業種に程度の差こそあれ共通している。現に昨秋来の市況回復は総じて大幅な生産調整にささえられて生じたものであ

り、それだけに先行きについても、本格的市況先高感はまだ生まれていない。第2にユーザー側の事情として、受注や販売の見通しが好転したといっても、まだ前回のごとく急増が予想される状況でない(注)。第3に同じく需要者側でコストや採算面への圧迫がまだかなり強く、企業のうちには、採算面への配慮から在庫増しをできるだけ差し控えようとするものもみられる。これらいくつかの要因が重なって在庫率にすう勢的な低下がみられることは、在庫率を景気動向との関係で評価する場合見のがせないところである。

(注) 機械受注(海運を除く民間、季節調整済み)の回復ぶり

今 回		前 回	
ボトム (37年4～6月)	440億円	ボトム (33年4～6月)	178億円
38年1～3月	450 "	34年1～3月	289 "
増加率	2.2 %	増加率	62.4 %

(5) 以上の検討からいえることは、最近鋼材などの在庫手当がすすみ、在庫が増しに転じたといっても、それは生産水準の上昇とともに当然生ずべき在庫投資の進展を反映したものにとすぎず、したがってそれ自体が、先行きにかけての動意を意味するものとはみられない。しかし、これからの在庫投資の動きは、次の点でやはり十分注目されるべきであろう。

その第1は、いわば構造的に企業の在庫投資態度を落ち着かせている条件自体には基本的な変化がないにしても、当面の市況や供給余力あるいは採算感覚などと強く結びついた要因は、景気情勢の変化とともに当然変化するとみられることである。もちろん、操業短縮による供給抑制は、業種によっては若干緩和されつつあるもののなおかなり広い業種で実施されており、とくに鋼材需給などの基調は、数年前に比べてかなり変化している。しかしそれでも、最終需要の見通しがかなり強くなり市況先高感が次第に支配的になってくれば、やはり企業の在庫投資態度に与える影響は軽視できなくなってこよう。現に需要好調な自動車メーカーや造船(輸出船)などにおいて、それぞれ硅素鋼板ないし規格厚板への手当態度がかなり強まりつつある。とくに、総体としてなお供給余力

が大きい場合でも、品目別にはかなりの需給ひっ迫感が生ずる可能性があり、現に珪素鋼板や規格厚板などにそれが生じていることを注意すべきと思われる。

第2に、いっそう重要なのは、当面の国際収支との関連である。在庫投資が輸出需要の伸びにつれて誘発される場合には問題ないが、これが設備投資など国内最終需要の増大によって引き上げられる場合には、かりにそれ自体が比較的モダレートなものであっても、景気政策の観点から重視されなければならない。当面、景気上昇初期の現段階にあってすでに貿易収支がかろうじて均衡する程度の状況にあるからである。この点は、とくに前回の景気回復期などと比べて、大きな特色であることを看過することができない。

金融動向

◇金融市場なお平穏を維持

5月の金融市場は、銀行券がかなりの還流(還収超額913億円)を示したうえ、財政資金の揚超額も前年以下の小幅(493億円)にとどまったため、おおむね平穏裡に推移した。これを映じて本行貸出は393億円の減少となった。

この間コール市場は、月央まで銀行券の還流に加え、取需要の落ち着きなどもあって緩和基調を維持し、4月の公定歩合引下げ後の水準を保った。もっともそうしたなかにおいて、コール・レートの気配には、ようやく下げ止まりの様相がみえてきたことが注目される。

資金需給表

(単位・億円、カッコ内前年同月)

		38年3月	4月	5月
本行勘定	銀行券	594 ( 221)	470 ( 114)	△ 913 (△ 467)
	財政	△ 495 (△ 901)	2,398 ( 1,827)	△ 493 (△ 587)
	本行貸出	316 ( 139)	△ 1,202 (△ 108)	△ 393 ( 360)
	本行保有手形売買	— ( —)	— ( —)	— ( —)
	債券売買	494 ( 681)	△ 498 (△ 1,175)	△ 5 (△ 190)
全国銀行勘定	貸出および有価証券	4,118 ( 1,147)	1,250 ( 1,884)	2,620 ( 1,793)
	預金および債券	7,927 ( 3,405)	△ 552 ( 195)	3,389 ( 1,399)
	その他	△ 2,111 (△ 1,120)	1,778 ( 844)	△ 336 (△ 31)
	ポジション	1,698 ( 1,138)	△ 24 (△ 845)	433 (△ 425)
	本行借入	169 ( 71)	△ 1,192 ( 0)	△ 427 ( 334)
市場資金純受入れ		△ 1,867 (△ 1,209)	1,216 ( 845)	△ 6 ( 91)

(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. 38年5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)。