

最近における在庫投資の動向について

〔要 旨〕

本年2月ごろから始まった今回の景気調整過程においては、当初、個人消費、設備投資等最終需要が急速な落込みを示し、在庫調整が景気の下方転換の契機となっていた従来の通常の景気調整パターンとは異なる様相を呈していた。しかし、本年1～3月における最終需要の落込み方がきわめて急テンポであったため、流通段階では後ろ向きの在庫積み上がりが生じ、また、昨年後半から本年初にかけて不足感の著しかった原材料在庫についても、1～3月の生産急減が契機となって調整意欲が高まった。また、製品在庫は、資本財、建設資材、耐久消費財等最終需要関連部門を中心に3月以降急増し、生産調整の動きが広がったが、これが生産財部門の出荷減、在庫増を招き、生産調整と在庫調整のスパイラルが進行した。

こうして、現在、ほとんどの業種で在庫調整が進行しているが、在庫形態別に調整の進展度合いをみると、次の特色を指摘することができる。

- (1) 流通在庫は、1～3月に大幅な後ろ向き積み上がりをみたが、4～6月の積み増し額は前期に比べかなり圧縮された。7～9月には参院選後の政策転換期待が外れたことや長雨による末端需要の停滞等から在庫圧迫があらためて見直され、在庫調整意欲が高まったが、4～6月に在庫調整が相当大幅に進んだあとだけに、現在企業が圧縮を要するとみている流通在庫の規模は、1～3月から4～6月にかけてのそれに比べればかなり小さいものとみられる。
- (2) 原材料在庫についても、流通在庫とほぼ同様、4～6月以降調整が進展し、現在までの調整進捗度合いには業種・品目によってなおかなりの跛行性が認められるものの、全体としてみれば、企業が適正と考える在庫率へ近づけるための要調整額は4～6月をピークに縮小しているものとみられる。なお、ほとんどの業種で原材料価格先高感が払しょくされていないことも、在庫率が従来に比べなお高い時点で原材料在庫調整完了の可能性のあることを示唆している。
- (3) 製品在庫については、4～6月に大幅な積み上がりをみたが、減産広範化を背景に7～9月以降調整が進行中である。比較的最終需要に近い製品の中には、早くから大幅な生産調整が行われたことを主因に在庫が減少しはじめているものもみられるが、全体としては、高水準の製品在庫率を背景に引き続き在庫調整意欲は強い。

製品在庫を中心とする在庫調整が今後いかなるテンポと深度で進捗するかは、いうまでもなく最終需要の強さにかかっているが、当面、在庫投資が引き続き景気に対して押し下げ要因として働くことはほぼまちがいない。しかし、在庫調整の局面としては、ウェイトの大きい流通在庫や原材料在庫の調整による需要減退圧力がすでに峠を越えた段階とみられるだけに、在庫投資の景気押し下げの力そのものはしだいに減衰していくとみられる。

〔目 次〕

はじめに

1. 最近の景気変動における在庫投資の動き
2. 在庫投資循環の視点からみた最近の動向
 - (1) 在庫投資の循環性
 - (2) 在庫調整の現段階

イ. 流通在庫

ロ. 原材料在庫

ハ. 製品在庫

ニ. その他の在庫

むすび

はじめに

景気は、本年2月ごろを境として調整局面を迎えているが、今回の景気転換にあっては、個人消費、設備投資等最終需要の鋭角的な落込みが主導役となり、在庫投資は、石油危機で盛り上がった仮需のはく落というかたちで景気の落込みに寄与したにとどまった。これは、昨年来のインフレーション的ブームの過程で、とくにメーカー段階の在庫不足感が強く、製品在庫、原材料在庫については調整が開始される条件が必ずしも十分に整っていないためであるが、その後最終需要の大幅な落込みを映じて在庫率は急速に上昇し、4～6月以降在庫調整意欲が高まり、減産の動きが広範化している。

7～9月には、金融引締め効果が一段と浸透したこともあって、在庫調整が本格的に進捗したものとみられる。こうした調整が今後どの程度のテンポと広がりを持って進むかは、景気、物価の先行きを占う上で大きなポイントといえよう。

この調査は、このような視点に立って、今回景気調整過程における在庫投資の動向を検討したものである。

1. 最近の景気変動における在庫投資の動き

民間在庫投資額(実質)は、48年上半期に急速に

(第1表)

実質GNPの項目別増減率寄与度
および民間在庫投資額の推移

	48年			49年	
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月
国民総支出	0.6	0.4	0.5	△ 4.7	0.6
個人消費	0.6	0.8	1.5	△ 2.7	0.7
民間設備投資	0.2	1.8	1.2	△ 3.4	△ 1.0
民間住宅投資	0.7	0.1	0.1	△ 1.0	△ 1.0
民間在庫投資	2.6	△ 2.3	△ 1.5	2.9	1.3
政府支出	△ 1.4	△ 0.1	△ 0.4	△ 1.1	△ 0.5
輸出等	△ 0.5	0.1	0.7	0.7	1.7
輸入等(控除)	△ 1.6	0.0	△ 1.1	△ 0.1	△ 0.6
GNPベース 民間在庫 投資額 (単位・十億円)	4,367	2,727	1,610	3,702	4,568
実質 値 名目 値	5,680	3,390	2,061	5,805	7,838

(注) 1. 国民総支出は実質値(季節調整済み)の前期比増減(%)率、各需要項目はこれに対する増減率寄与度。

2. 民間在庫投資額は実額(季節調整済み、年率、実質値は40年価格)。

盛り上がりを見たあと、下半期は一転してかなりの減少となった(第1表)。これは、景気が上昇を続け、企業の在庫積み増し意欲は強かったものの、供給面のボトル・ネック(生産設備面のあい路、公害規制や水・電力不足による操業度低下)等から意図せざる在庫減を招来したためである(注1)。この結果、景気成熟期において在庫投資が大幅に減少しGNPの押し下げ要因となるといった特異な動きがみられた。後にみるように、こうした意図せざる在庫減少はメーカー段階に集中的に現われ、メーカーの製品在庫率は異常な低水準に落

(注1) この点に関する詳細は「調査月報」増刊号(昭和48年の金融経済の動向)、第3章参照。

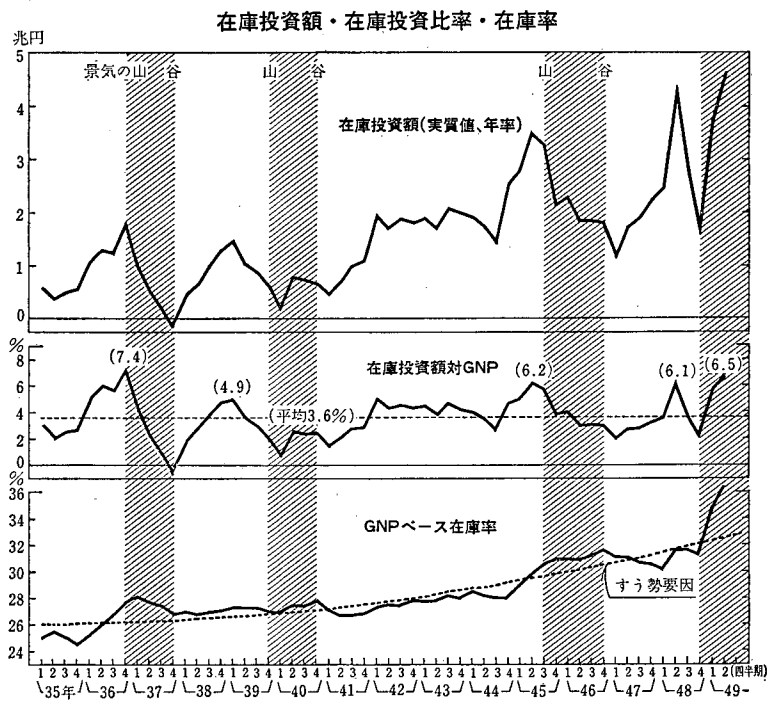
ち込んだ。

本年に入り、個人消費が石油危機後の消費者物価の高騰や時間外手当の減少などによる実質所得の急減を主因に大きく落ち込み、設備投資も企業の先行きに対する気迷いに加え諸資材の高騰や行政指導の影響等から停滞するなど、最終需要が大幅に減少し、1～3月期の実質GNPは前期比-4.7%と急減した。この間にあって、在庫投資は、石油危機後急速に盛り上がった仮需がはく落した一方で、最終需要の急減に伴う意図せざる在庫増が生じ、これを主因に全体としては急増を示した。また、4～6月期も在庫投資は増加し、最終需要の伸び悩みの中にあって、結果的には、輸出とともにGNPの押し上げ要因となった。

在庫投資は、このように今回の場合、景気の上昇局面で減少し、景気の下方向転換後増加したが、これは過去の景気変動過程でみられなかった特異な動きといえよう(第1図、第2表)。

このように、今回の景気転換にあたっては在庫投資は従来の転換局面とは異なり、その主導役とはならなかったが、その後の動きをみると、最終需要の落込みを反映した

〔第1図〕



(注) 1. GNPベース在庫率(%)=民間在庫残高/最終需要。ただし最終需要=GNP+輸入等-在庫投資額(いずれも季節調整済み、40年価格による実質値)。
2. 在庫率の usual 要因 = $26.1202 - 0.0001t + 0.0019t^2$ $R^2 = 0.84$ (35年1～3月 = 1)

(第2表)

国民総支出の変化に対する在庫投資変動の寄与率

(単位・%)

	上昇局面 (景気のピーク) (直前の半年間)				後退局面 (景気のピーク) (直後の半年間)			
	A	B	C	D	A'	B'	C'	D'
(GNP前期比増減(Δ)率)	(+5.6)	(+4.0)	(+4.6)	(+1.0)	(+2.6)	(+1.1)	(+1.9)	(Δ 4.2)
同上 寄与率	100	100	100	100	100	100	100	Δ100
うち在庫投資の増減分	24	Δ 41	30	Δ183	Δ124	Δ 79	Δ110	65
その他項目の増減分	76	141	70	283	224	179	210	Δ165
個人消費	41	56	41	191	113	92	85	Δ 40
民間設備投資	34	29	24	261	Δ 11	Δ103	26	Δ 78
民間住宅投資	1	10	4	56	16	42	7	Δ 33
政府支出	16	16	10	Δ100	54	76	39	Δ 36
輸出等	6	33	17	19	34	120	73	45
輸入等	Δ 22	Δ 3	Δ 26	Δ144	18	Δ 48	Δ 20	Δ 23

(注) 1. 「上昇局面」は景気のピーク月を含む2四半期(ただしDは一応48/IVをピーク期とみなした)、また「後退局面」はそれに続く2四半期とし、それぞれの期中平均をその前の半年間(2四半期平均)と比較して増減(Δ)率、寄与率を求めた。なお、輸入等は控除項目であるため増加の場合は寄与度がマイナスとなる。
2. いずれも実質ベース(40年価格、季節調整済み)による。
3. A=36/Ⅲ～Ⅳ(ピーク36/12月)、 A'=37/Ⅰ～Ⅱ
B=39/Ⅲ～Ⅳ(" 39/10月)、 B'=40/Ⅰ～Ⅱ
C=45/Ⅱ～Ⅲ(" 45/7月)、 C'=45/Ⅳ～46/Ⅰ
D=48/Ⅲ～Ⅳ、 D'=49/Ⅰ～Ⅱ

意図せざる在庫増(一部にはモノ不足緩和による意図的な在庫積み増しも存在)がみられた結果、たとえば、最終需要に対する在庫残高比率(GNPベース在庫率<第1図>)、すう勢要因を除去して循環要因で判断)は、1~3月期以降急上昇し、過去のいずれの景気調整開始時点よりも高くなっており、またGNPに対する在庫投資額の比率も4~6月期には6.5%と40年代のピークを記録するなど、在庫調整が生ずる条件が急速に整ってきた。こうした状況下、企業の在庫過剰感が強まり、生産調整意欲も高まった。こうして年央ごろから従来の景気調整期にみられたような生産調整と在庫調整のスパイラルが進行することとなった。

2. 在庫投資循環の視点からみた最近の動向

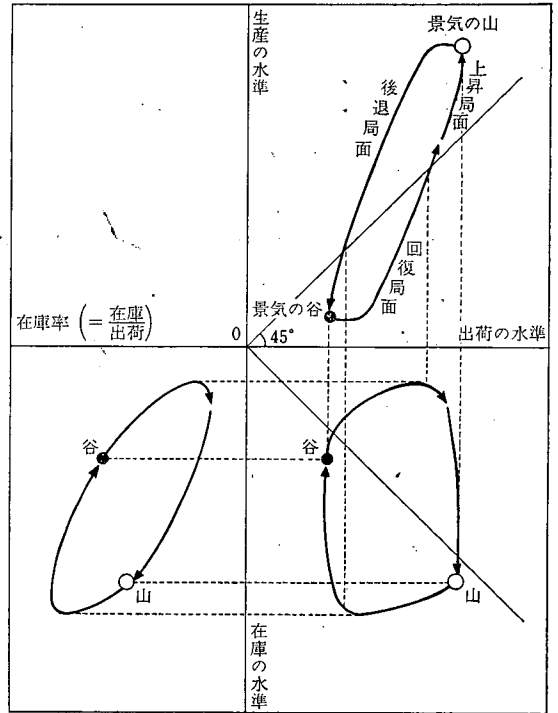
以上のように、今回は景気調整の開始が最終需要の落込みによって主導され、それによって在庫調整の条件が急速に形成され、現在本格的な在庫調整が進行中であるが、こうした動きを在庫循環の視点から検討してみよう(注2)。

(1) 在庫投資の循環性

いまメーカーの製品在庫を例にとって在庫投資と景気局面との関連をみると、過去における典型的パターンは第2図のとおりである。すなわち、景気の上昇局面においては、企業は先行き強気の見通しに立って、出荷の水準を上回る生産を行い

〔第2図〕

景気循環と生産・出荷・在庫・在庫率の動き(図式)



在庫の積み増しを図るため在庫水準および在庫率とも上昇する(もっとも、一時的には在庫増、在庫率低下という局面もある)。しかし、資本設備等供給能力は短期的には非弾力的であるため、やがて需給ひっ迫を背景に物価の上昇、国際収支の悪化が招来される。このため、金融引締め政策が発動され、在庫保有コストが上昇し、需要見通しが下方修正されるなど企業の先行き感が変化する。こうした状況の下では、最終需要が実際に減

(注2) 在庫調整とは、通常、企業が過剰とみるに至った在庫水準を、在庫投資の圧縮を図ることによって「適正」水準にまで調整するプロセスを指すが、これは、①在庫残高(ストック)の減少、②在庫投資額(フロー)の減少、③在庫率の低下、の三つの形態をとりうる。このうち、①はGNPベースでみて過去わずか1度例がある(37年10~12月期、第1図参照)のみである。また③については、「在庫調整期」には、分母(需要)の伸びが鈍化ないし減少するうえ、マイナスの在庫投資が起こることはまれであるため、在庫率はむしろ上昇するケースが多く、「在庫投資の減少」がかなり進展してはじめて「在庫率の低下」がみられるという関係にある。したがって、通常在庫調整という場合は、②のフローに着目しており、ここでもとくに断らないかぎりこの意味に用いている。もっとも、在庫投資額の減少をただちに在庫調整と断定するのも危険であり(たとえば、昨年7~9月および10~12月はいずれも在庫投資額は減少を続けたが、これはすでに本文で述べたように、供給面の対応が伴わなかったことによる「意図せざる在庫投資の減少」である)、企業の在庫過不足感や供給面での余力などをもあわせて判断する必要がある。

少なくとも流通段階の在庫投資態度の慎重化を映じてメーカー出荷は鈍化しはじめ、企業はこれまで意図して積み増してきた在庫をやがて「後ろ向きの在庫」と認識するに至り、生産態度を弱体化させる。このため、原材料在庫、仕掛品在庫の調整意欲が高まり、これが原材料メーカーの出荷減と意図せざる在庫増を招来する。このようにして流通段階の在庫調整を契機とし、原材料在庫、仕掛品在庫の調整に進み、需給緩和が広範化するとともに製品在庫の調整を企図して生産調整が実施される。もっとも当初は、出荷が流通在庫、原材料在庫の調整を背景に急速に低下する反面、生産は、もともと相対的に非弾力的であるため、出荷の減少に合わせた減産は困難で製品在庫はなお増加を続け、在庫率は上昇加速をみる。その後、減産体制が軌道に乗る一方、流通在庫、原材料在庫の調整が進むにつれ最終需要の動きがメーカーの出荷に直接はね返るようになり、在庫累増が止まり在庫率も上昇テンポが鈍る。最終需要が輸出、財政等外生的需要を中心に増加している場合

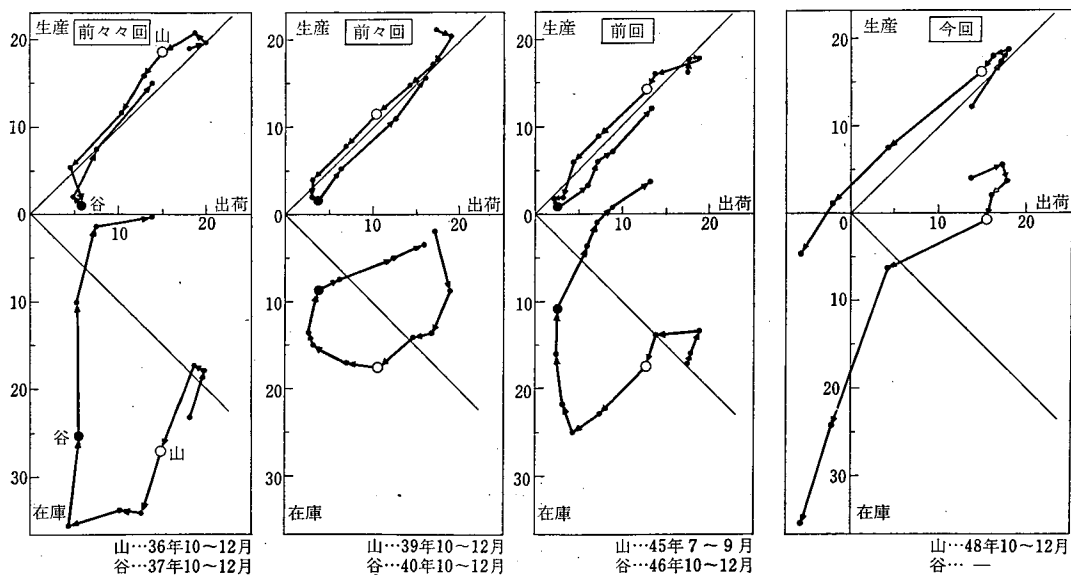
には、過剰在庫の調整が急速に進み、在庫率も低下に転じる。こうした在庫調整の進展とともに資金繰りも自律的にひっ迫感がうすれ、その後の意図した積み増しの素地が作られる。やがて金融引締め政策が緩和されると、在庫保有コストの低下と先行き需要見通しの好転を背景に流通段階の在庫手当てが本格化し、企業の出荷は最終需要の増勢を上回る増加を示し、企業は一時的に「意図せざる在庫の減少」に直面することとなるが、減産体制を解除することにより再び製品在庫の積み増しが始まる、といった循環を描く。

このようなサイクルの転換点の契機、進行速度、期間などを規定する要因としては、政策当局の態度のほかに輸出を含めた最終需要の動向や各形態別の在庫保有状況などがあげられ、このため循環のパターンや期間はさまざまでありうるが、第3図にみられるように、30年代後半以降の景気変動は、このような在庫投資の循環と密接な関係があった。今回の在庫変動は、インフレーションのブームのあとだけに前述のように特異な動きを

〔第3図〕

景気循環と生産・出荷・在庫の動き

(単位・%)



- (注) 1. ○……景気の高、●……景気の谷(いずれも経企庁「経済変動観測資料」による。ただし、今回の景気の高は未定であるが、一応48年10~12月期を○で示した)。
2. 生産、出荷、在庫はいずれも通産省「鉱工業指数」(原計数の期中平均)の前年同期比増減率。

示し、景気の転換点と在庫循環の転換点とにずれがあるが、その後在庫調整の条件が急速に熟してからは、基本的にはほぼこうしたパターンで調整過程をたどっている。

(2) 在庫調整の現段階

以上のような在庫投資の循環性を念頭に置きつつ、今回の在庫調整過程の特色、調整の進捗度合いなどを形態別にやや詳しく検討してみよう(注3)。

イ. 流通在庫

(景気転換と流通在庫)

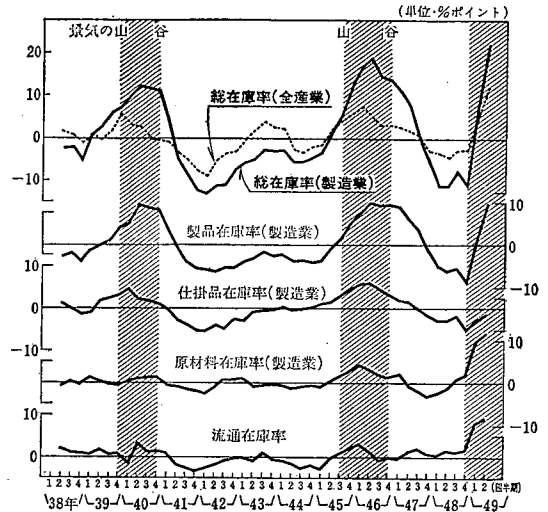
流通在庫は、47年前半から48年中にかけて、従来の景気上昇期にもまして積極的に積み増された。この結果、流通在庫率は47年初から一貫してトレンド値を上回り(第4図)、製品在庫率の急速な低下と著しい対照をなしていた。

こうした流通在庫の積極的な積み増しは、46~47年にかけての金融緩和の持続が大きな背景となっている。48年に入ってから金融引締め開始に伴い金融面からの調整圧力は徐々に強まったものの、物価上昇の加速化を背景に先高期待に基づく根強い在庫積み増し意欲によってこれが相殺され(第5図、なお「調査月報」増刊号「昭和48年の金融経済の動向」第3章参照)、多額の投資が行われた。逆に流通段階でのおう盛な投資がメーカー製品在庫の著しい不足感を招いた一つの要因であったことはいうまでもない。

こうして流通在庫は48年中かなり積み増され、秋口ごろには調整開始の条件を十分備えていた。現に、9月から10月にかけて商品市況が若干軟化

〔第4図〕

形態別在庫率の推移
(トレンド除去後の循環要素)



- (注) 1. 在庫率 = 各形態別在庫残高 / 月平均売上高 × 100
ただし、流通在庫は、卸小売業の棚卸資産残高。
2. トレンド要素(下配)を除去して循環要素だけを表示。
総在庫率(全産業) [上方トレンド]
= 139.0434 - 1.3841t + 0.0331t²
総在庫率(製造業) [下方トレンド]
= 209.5827 - 2.1174t + 0.0258t²
製品在庫率 ["]
= 79.2389 - 0.5468t + 0.0039t²
仕掛品在庫率 ["]
= 66.2368 - 0.4742t + 0.0083t²
原材料在庫率 ["]
= 64.1798 - 1.1033t + 0.0137t²
流通在庫率 [上方トレンド]
= 50.1338 + 0.2387t

資料：大蔵省「法人企業統計季報」(季節調整済み)。

するなど、流通在庫調整が開始される気配はうかがわれていた。それにもかかわらず今回流通在庫調整が景気転換の契機とならなかったのは、いうまでもなく石油問題の発生に伴う大規模な仮需の発生によるものである。年明け後、こうした仮需

(注3) 民間在庫投資の構成比(%)は次のとおり。

主体別	業種別	形態別(法人企業分)
法人企業 (99.1)	製造業 (56.3)	製品(流通を除く) (26.7)
	卸小売業 (36.5)	仕掛品 (20.1)
個人企業 (0.9)	その他の産業 (7.2)	原材料 (18.6)
		流通製品 (34.6)

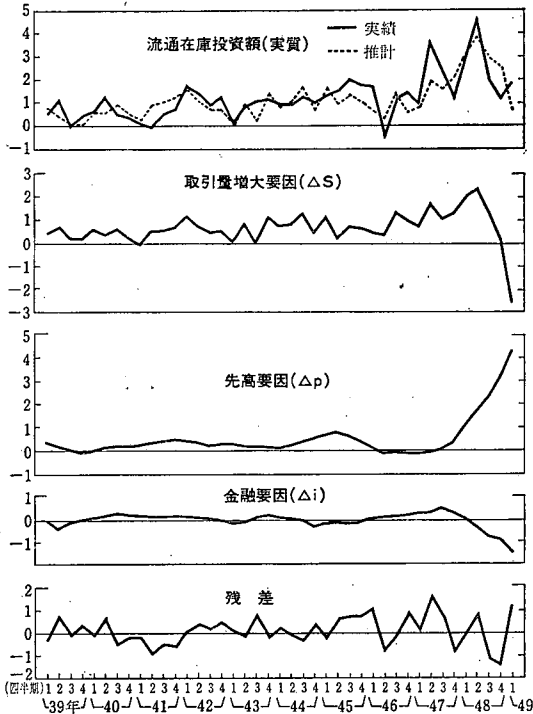
資料：経済企画庁「国民所得統計年報」。前回景気上昇局面(44~45年度平均)における構成比を示す。

ははく落し、繊維、木材、非鉄等を中心に流通在庫調整の意欲は高まったが、末端需要の予想外の

〔第5図〕

流通在庫投資の要因分解

(単位・千億円)



(注) 1. 流通在庫投資関数の導出: 流通業者の製商品在庫残高(J)は、①取引量のいかんにかかわらず営業活動を行っていくうえで最低限必要な部分(a)、②金融条件いかに増減する部分(βi)、③価格の先高期待の変化等で増減する部分(γp)、および、④在庫管理技術上純粋に取引量に比例して決定される必要量(Jo)から成ると想定。すると $J_o = J - \alpha - \beta i - \gamma p$ 、また $J_o = k * S$ (ただし k^* は技術的に決定される必要在庫率、Sは売上高)。したがって、 $J - \alpha - \beta i - \gamma p = k^* S$ 、すなわち

$$J = k^* S + \beta i + \gamma p + \alpha$$

ここでパラメーター k^* 、 β 、 γ 、 α が一定とすれば、

$$\Delta J = k^* \Delta S + \beta \Delta i + \gamma \Delta p + \alpha$$

この式を計測すると次のとおりで、上図はこの推計式に基づいて要因分解したものである。

2. 推計結果:

- $\Delta J = 0.1356 \Delta S + 155.8857 \Delta P - 1717.6596 \Delta i$
(7.30) (4.35) (-1.35)
 - $\bar{R}^2 = 0.508, d = 1.88$ (計測期間: 39年/I ~ 49年/I)
 - ΔJ : 流通在庫投資額(実質ベース) (『法人企業統計』卸小売業の棚卸資産残高を卸売物価指数でデフレートした後、各期における前期からの増加額をとった)
 - ΔS : 卸小売業実売上増加額(上記と同様名目売上額を卸売物価指数でデフレートした後、各期の増加額をとった)
 - ΔP : 先高予想要因(卸売物価指数の当期における前年同期比上昇率と前期における前年同期比上昇率の平均)
 - Δi : 全国銀行貸出約定平均金利の前期比上昇幅
- なお、この計測結果によれば $k^* = 0.1356$ となっており、在庫管理技術上定まってくる「必要在庫率」は0.41ヵ月分(=0.1356×3)であることを示唆している。

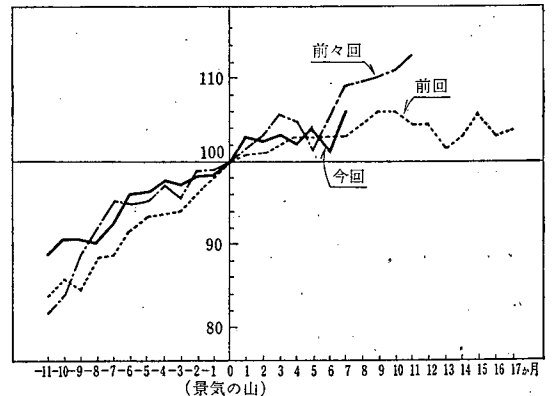
急減により意図せざる在庫の積み上がりを余儀なくされたほか、生産財等では石油製品価格の第2次引上げなどともからみ、先高感がなお根強かったため在庫温存傾向が改まらなかった。このため、1~3月の段階では流通在庫は全体として10~12月を上回る積み上がりを見たものと思われる。ちなみに、販売業者在庫指数(季節調整済み、実質ベース)は、48年10~12月に前期比+3.0%と上昇したあと、49年1~3月には同+3.3%とこれを若干上回る伸びを示しており、また商業動態統計による商業在庫額(同、名目ベース)も同+11.2%(48年10~12月同+6.6%)とかなりの増加をみている。

(流通在庫の調整進捗)

その後4~6月期には、鉄鋼、化学等生産財の一部で価格凍結措置解除後の値上がりを見越した在庫保有意欲がなお根強く尾をひいていたものの、最終需要の落込みが止まったことから後ろ向きの在庫積み上がりは1~3月に比べ小幅化し、繊維、木材、非鉄等の在庫調整意欲が顕在化することによって、全体としてみれば、流通在庫の調整はかなり進んだものとみられる(第6図)。4~6月の販売業者在庫は、前期比-1.5%と減

〔第6図〕

景気の山前後における流通在庫の調整



(注) 景気の山は、前回45年7月、前々回39年10月。今回は48年12月を基準とした。
資料: 通産省「販売業者在庫指数」。景気の山における水準=100として表示。

少し、商業在庫額も同+4.6%と増勢が大きく鈍化している。

このように流通在庫調整は、4～6月に大きく進歩したが、7～9月に入ると参院選後の政策転換期待が裏切られたことや長雨による末端需要の停滞、秋需の出遅れ、資金繰りのひっ迫などを背景に在庫圧迫があらためて見直され、先行きの需要見通しが弱気化するにつれ在庫調整意欲がさらに高まった。4～6月までは先高感から在庫温存の態度が容易に崩れなかった鉄鋼、化学等でもさすがに在庫水準の見直しが行われ、在庫調整の動きがみられはじめた。7～9月の商品市況が総じて軟調裡に推移したのは、こうした在庫調整意欲の高まりを基本的背景としている。

(業種別・品目別跛行性)

こうした流通在庫調整の進展度合いを業種別(第7図)、品目別(第3表)にやや詳しく検討すると、以下のようにかなりの跛行性がみられる。

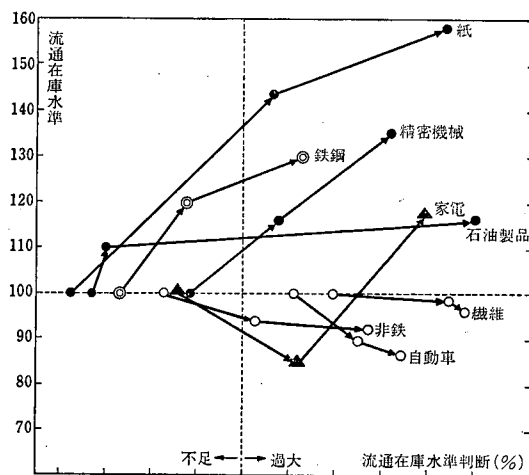
すなわち、比較的早くから調整の動きがみられた自動車、繊維、非鉄などでは在庫過剰感はなお強いものの、在庫水準自体はすでに低下傾向を示しており、流通在庫の圧縮がかなり進んだことを物語っている。反面、紙、石油製品、精密機械などでは、在庫の累増と在庫圧迫感がむしろ最近になって強まっており、今後調整の動きが強まるものとみられる。また家電は6月ごろまでは比較的順調に調整が進んでいたが、その後長梅雨による夏物商品の売れ行き不振やボーナス商戦の期待外れなどから在庫はむしろ積み上がりを見ており、業界の在庫調整意欲はこのところむしろ高まっている。この間、鉄鋼はかなりの在庫が積み増され、前述のように最近になって調整の動きがみられているが、在庫過剰感は相対的に軽微であり、丸棒等一部の需要停滞品種を除けば、目先大幅な調整が起こる可能性は乏しいよううかがわれる。

こうした業種別の跛行性を品目別にさらに検討

すると、繊維では、綿織物、毛織物等織物に関しては、在庫は増勢頭打ちとなり在庫率は低下傾向を示しはじめると調整が順調に進んでいるのに対し、綿糸、毛糸、合成繊維糸等糸については引き続き在庫は増勢をたどっており、調整の必要性はなお高いよううかがわれる。また、自動車でも、乗用車(とくに大衆車)は、在庫は漸減し、在庫率もかなりのテンポで低下するなど調整は最終段階にあるとみられるのに対し、小型トラックはかなり調整に遅れがみられる。また家電については、電気冷蔵庫は、小売段階の在庫は漸増しているものの、在庫率はむしろ低下きみで、調整

〔第7図〕

流通在庫調整の業種別跛行性



- (注) 1. ●……意図しない在庫の累増をみており、流通在庫調整が今後本格化するとみられる業種
 ▲……6月ごろまでは在庫調整がかなり進歩してきたが、その後かなりの在庫累増をみたため、今後再び調整が本格化するとみられる業種
 ○……在庫調整がかなり進展し、流通在庫がかなり減少してきている業種
 ◎……在庫は増加したものの、意図した部分がかなりあるとみられ(過剰感は相対的に軽微)、目先流通在庫の調整が大規模に起こる可能性に乏しい業種
2. 流通在庫水準判断の推移は次のとおり。
 ○ → ○ → ○
 (49年2月)(5月)(8月)
 ただし、流通在庫の水準はデータの制約上、それぞれ49年1月、4月、7月の水準を対応させ、1月の水準=100として指数化した。
3. 流通在庫水準判断は、日本銀行「主要企業短期経済観測」により、「過大とみなす企業の割合-不足とみなす企業の割合」(%)を示す。流通在庫水準は通産省「販売業者在庫指数」による。

(第3表)

流通在庫の状況(主要品目)

			流通在庫	在庫率				流通在庫	在庫率
◎鉄鋼	◎普通鋼材	49/1月	1,005千トン(-13%)	0.11	○自動車	○小型四輪乗用車	49/1月	260千台(61%)	2.52
		4月	1,253 (8)	0.15			4月	207 (30)	1.84
		7月	1,328 (28)	0.14			7月	156 (-9)	0.83
○織物	●糸(合計)	49/1月	55.1千トン(-5%)	0.29	△小型四輪トラック	△小型四輪トラック	49/1月	79.8千台(1%)	1.14
		4月	61.0 (7)	0.40			4月	86.9 (26)	1.16
		7月	66.1 (26)	0.41			7月	90.6 (19)	1.15
	●綿糸	49/1月	7.6千トン(-24%)	0.14	▲カラーテレビ(卸売業者)	▲カラーテレビ(卸売業者)	49/1月	676千台(141%)	0.73
		4月	9.9 (-14)	0.23			4月	376 (-19)	0.95
		7月	13.5 (25)	0.30			7月	571 (-3)	1.11
	▲合成繊維糸	49/1月	27.1千トン(-15%)	0.29	▲△(小売業者)	▲△(小売業者)	49/1月	815千台(65%)	1.36
		4月	29.0 (-3)	0.42			4月	740 (33)	1.89
		7月	29.5 (18)	0.40			7月	705 (37)	1.44
	▲毛糸	49/1月	6.4千トン(67%)	0.50	○電気冷蔵庫(卸売業者)	○電気冷蔵庫(卸売業者)	49/1月	145千台(-14%)	0.35
		4月	7.3 (94)	0.53			4月	197 (-19)	0.51
		7月	7.3 (74)	0.56			7月	201 (-8)	0.47
○織物(合計)	49/1月	1,036千㎡(26%)	0.86	○(小売業者)	○(小売業者)	49/1月	389千台(19%)	1.32	
	4月	1,055 (18)	1.00			4月	517 (19)	1.54	
	7月	1,055 (9)	0.98			7月	495 (55)	0.96	
○綿織物	49/1月	328千㎡(40%)	0.77	▲ルームクーラー(卸・小売)	▲ルームクーラー(卸・小売)	49/1月	280千台(78%)	3.08	
	4月	325 (15)	0.86			4月	591 (4)	1.97	
	7月	306 (1)	0.82			7月	565 (126)	0.86	
▲合成繊維物	49/1月	418千㎡(30%)	0.84	○銅地金	○銅地金	49/1月	13.8千トン(-7%)	0.17	
	4月	429 (26)	0.96			4月	12.2 (-26)	0.16	
	7月	444 (28)	0.99			7月	10.7 (-38)	0.13	
△毛織物	49/1月	69千㎡(2%)	1.12	●アルミニウム	●アルミニウム	49/1月	4.8千トン(19%)	0.03	
	4月	72 (3)	1.71			4月	11.6 (172)	0.09	
	7月	73 (-18)	1.46			7月	17.1 (365)	0.14	

(注) 1. カッコ内は前年同月比増減率(%)。

2. 在庫率=流通在庫残高/月中販売量(ないし引渡高)

3. ◎、○、●等は在庫調整の進展度合い等を表わす(第7図と同じ)。△、▲はそれぞれ○、●に近いことを表わす。

資料: 「鉄鋼統計月報」、「繊維統計月報」、「機械器具流通統計月報」、「非鉄金属統計月報」、「通産統計」(いずれも通産省)。

の必要性が少ないとみられるのに対し、カラーテレビは、ボーナス商戦が不発に終わったこともあって在庫圧迫感が強いよううかがわれる。この間、ルーム・クーラーは、本年の出足は好調であったが、長梅雨にたたられ在庫は著増している。

以上のように、業種により品目により、調整の度合いに跛行性があり、全体としてみれば流通在

庫圧迫感はなお強いが、4~6月に在庫調整が相当大幅に進んだあとだけに、現在企業が圧縮を要するとみている流通在庫の規模は、1~3月から4~6月にかけてのそれに比べかなり小さいものとみられる。そうした意味で、流通在庫調整は10~12月に尾をひくとはいえ、これによる需要減退圧力はすでに峠を越えたものとみられる。

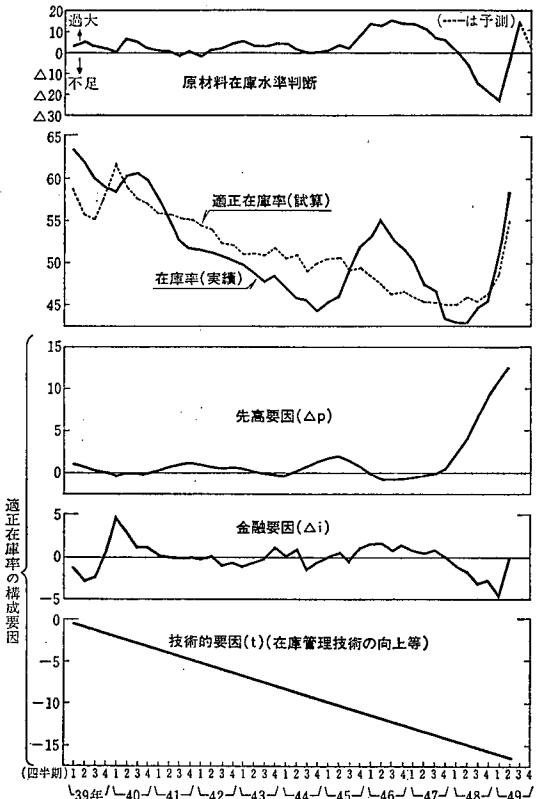
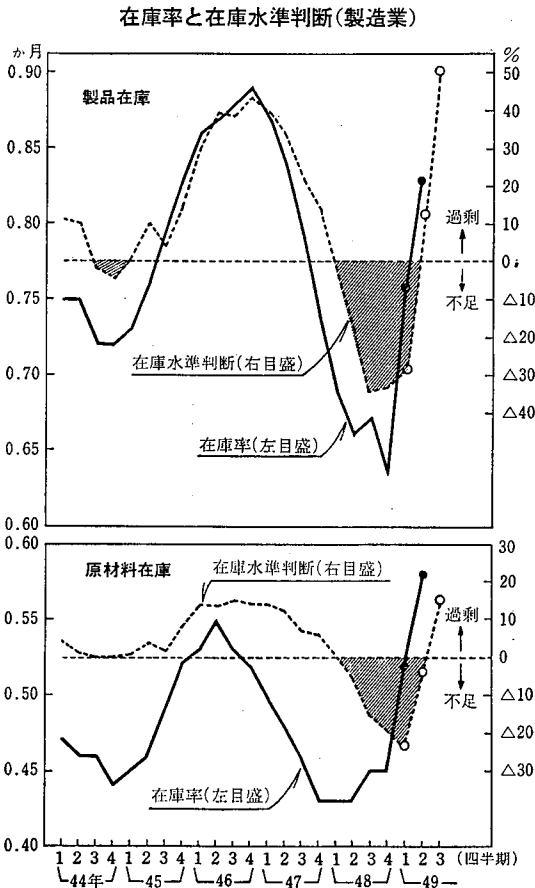
ロ. 原材料在庫

(適正在庫率の上昇と在庫調整の遅れ)

原材料在庫は、流通在庫と同様48年を通じて積極的に積み増され、在庫率は48年7～9月以降はトレンド値を上回るに至った(前掲第4図)。しかし在庫率が急上昇する反面で在庫不足感は一貫して高まり、本年央においてもなお不足感が残っていたのが特徴的である(第8図)。これは、①昨年来、石油をはじめ国際的に資源不足がクローズ・アップされたこと、②国産原材料についてもモノ不足の事態を経験したことなどから、企業が適正在庫水準に対する考えを変え、在庫バッファを厚

くしようとの意欲が強まったためとみられる。ちなみに、計量的に「適正在庫率」を試算してみると(第9図)、48年初以降、適正在庫率は金融面からは引き下げる力が働いたにもかかわらず、モノ

〔第9図〕 原材料在庫の適正在庫率(試算) (単位:%)



(注) 1. 適正在庫率の試算方法: 原材料在庫の適正在庫率(=原材料在庫残高/月平均生産量)を決定する要因として、①在庫管理上の技術的要因(タイム・トレンド)、②モノ不足などを映じた先高予想要因、③在庫保有のコストを示す金融的要因、の三つを考慮して次の回帰式を計測、この方程式による予測値を通正在庫率とみなした。

$$\left(\frac{J}{O}\right)^* = -0.4021t + 0.2817\Delta p - 1.8843\Delta i + 59.1555$$

$$\begin{matrix} (-7.10) & (3.61) & (-2.35) & (47.52) \end{matrix}$$

$$R^2 = 0.564, d = 0.35 \quad (\text{計測期間: } 39\text{年}/\text{I} \sim 49\text{年}/\text{II})$$

(J/O)*: 原材料適正在庫率(J: 原材料在庫残高、O: 月平均生産高。いずれも日本銀行「主要企業短期経済観測」製造業のデータ)

t: 在庫管理技術のトレンド(39年1～3期期=1)

Δp: 先高予想要因(卸売物価指数「原材料」の当期における前年同期比上昇率と前期における前年同期比上昇率の平均)

Δi: 在庫保有に伴う金融コスト等(資金コストのみならず、資金の量的利用可能性を示すとみられる指標としてコール・レート(無条件物)の当期と前期の差を採用)

2. 原材料在庫水準判断は「過大とみる企業の割合-不足とみる企業の割合」(%), 上記「短期観測」による。

(注) 1. 製品(原材料)在庫率 = $\frac{\text{製品(原材料)在庫残高}}{\text{月間売上(生産)額}}$
 2. 在庫水準判断 = 「過大とみる企業の割合 - 不足とみる企業の割合」(%)
 資料: 日本銀行「主要企業短期経済観測」。

不足ないし先高期待感により著しく押し上げられており、こうした適正在庫率の上昇とともに、原材料在庫の不足感がかつてなく強まったことがうかがわれる。

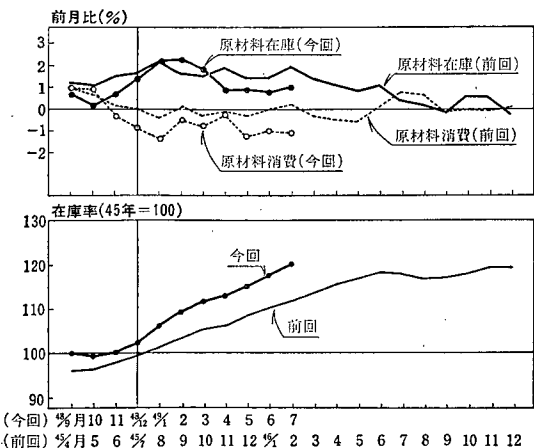
こうしたモノ不足・先高感による適正在庫率の上昇がみられたため、現実の在庫率が急上昇しても在庫不足感は根強く(前出第8図)、本年初において在庫調整が開始される条件は乏しかった。ところが1~3月の原材料在庫は、鉱工業生産の急減に伴う原材料消費の減退を主因に前期比+6.7%と著増し、在庫率も111.6と前期比8.7ポイントの大幅上昇をみた。

(原材料在庫調整の進捗)

その後4~6月にかけて在庫率はさらに上昇を続け、現実の在庫率が適正在庫率を上回るに至り(前出第9図)、原材料在庫不足感も急速に後退したため、先行きの生産見通しの弱気化とあいまって原材料在庫についても調整意欲が高まった。この結果4~6月の原材料在庫は、前期比+2.8%と増勢は大きく鈍化し(第10図)、原材料在庫の調整が進捗した。7~9月についても、減産広範化

[第10図]

原材料在庫・消費と在庫率



(注) 1. 在庫率=在庫指数/消費指数。

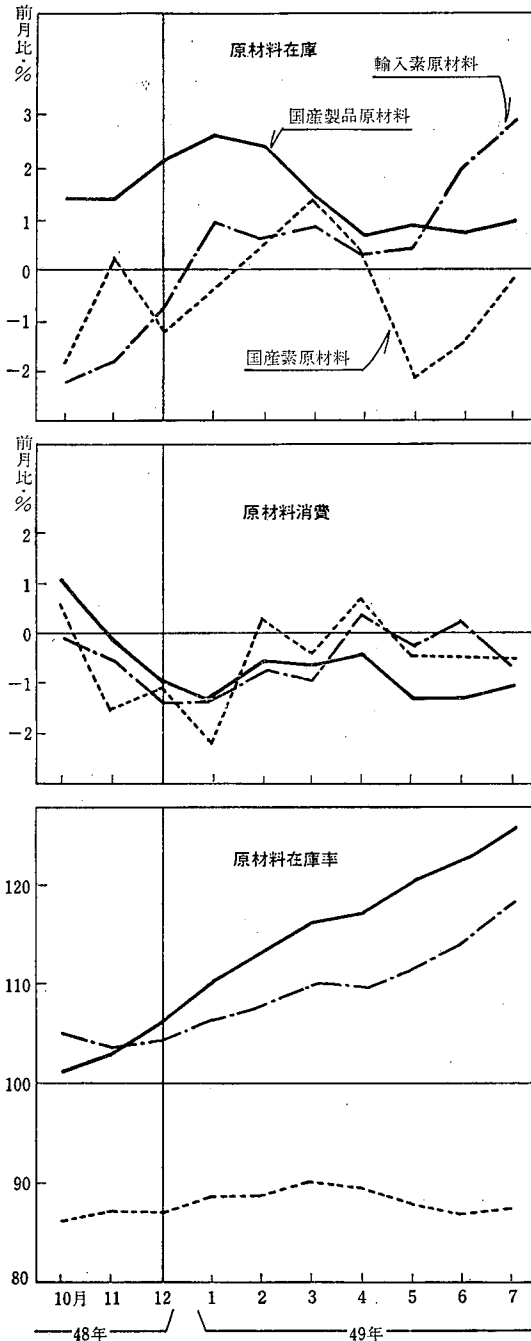
2. 前回の景気の山は45年7月。

資料: 通産省「原材料消費・在庫指数」(季節調整済み)。3ヵ月移動平均指数による。

を背景に調整意欲が強く、原材料を主体とする商品市況が軟調を続けたことから推して、さらに調

[第11図]

類別にみた原材料在庫・消費・在庫率の動向



(注) 在庫率=在庫指数/消費指数、45年=100。

資料: 通産省「原材料消費・在庫指数」(季節調整済み)。いずれも3ヵ月移動平均指数による。

整が進捗したものとみられる。

こうした原材料在庫の調整状況を、前回景気調整開始期(45年秋)と比較してみると(前出第10図)、調整開始時期はやや遅れたものの、その後は、減産広範化による消費量の急減をながめて在庫手当てが前回以上に圧縮されたため、調整テンポはこれまでのところ前を上回る速さで進んでいるようにうかがわれる。もとより、在庫率でみ

れば、なおかなりのテンポで上昇を続けている局面にある。

(類別、品目別にみた調整度合い)

こうした動きを原材料類別にみると(第11図)、まず国産素原材料在庫はすでに減少傾向にあり、在庫率もほぼ調整開始直前の水準まで低下しているので在庫調整は終了したものとみられる。またウエイトの大きい国産製品原材料は、1～3月中

(第4表)

類別・品目別にみた原材料在庫(ユーザーにおける在庫)の動向

類別 (カッコ内は ウエイト)	減少傾向にある品目	増減いずれとも断定できない品目	増加傾向にある品目	
国産品	素原材料 (14.5) ○まゆ	焼結鉄 鉄くず 石灰石 骨材 原料油脂	木材チップ 故紙	●パルプ材
	製品原材料 (79.5) (65.0) ○合成繊維織物 (二次製品用) ○合成繊維短繊維(紡績用) ○毛糸(二次製品用) ○染料 ○段ボール原紙 アルミ押出型材 普通鋼鋼材(機械用) ポリスチレン	セメント アクリロニトリル (化繊用) ビスコース・スフ(紡績用) 合成ゴム	普通鋼鋼材(金属製品用) 特殊鋼鋼材(ク、機械用) 線材(窯業土石用) 重油(ク) ナフサ 硫酸 ポリエステル・チップ(化繊用) 綿糸(織物用、二次製品用) 合繊糸(織物用) 綿織物(二次製品用) 毛織物(ク) ポリエチレン 塩化ビニール	●製紙パルプ ●溶解パルプ(化繊用) ●フェロアロイ(鉄鋼用) 鉄鉄 生糸
輸入品	素原材料 (18.9) ○綿花 ○脂付羊毛 ○羊毛トップ △パレット(鉄鋼用) △工業塩(化学用) ニッケル鉄石 牛皮	鉄くず 銅鉄石 ボーキサイト	鉄鉄石 原料炭 木材チップ	原油
製品原材料 (1.6)		製紙パルプ		カリウム塩

(注) 1. ○……手当て量の減少を主因に在庫が減少しているとみられる品目
●……消費量(使用量)の減少を主因に在庫の増加をみているとみられる品目
△……品薄傾向を映じた入手難等が響いて在庫減少をみている品目
2. 減少(増加)傾向にある品目は、6月末～8月末の在庫水準(前年同月末比)がいずれも5月末の水準(前年同月末比)を下回っている(上回っている)品目とした。このいずれでもない品目を断定できない品目とした。なお上記の消費量についても同様に判断。
3. 増減いずれとも断定できない品目のうち、左側のグループは8月末の在庫水準(前年同月末比)が5月末の水準(前年同月末比)を下回っている品目を、右側のグループは上回っている品目をそれぞれ示す。
資料：通産省「原材料消費・在庫指数」。ウエイトの大きい品目を中心に表示。

は消費量がすでに減少に転じていたにもかかわらず依然在庫不足感が残っていたため積極的な手当てが続いたが、4～6月になって消費量がさらに減勢を強めたため手当て量が思い切って圧縮され、在庫の増勢は目だって鈍化し、調整が大きく進捗した。一方、輸入素原材料は、原油、銅鉱石等長期契約分の入着が高水準であるため、在庫はなお増勢を強めている。

また品目別(第4表)にみると、早くから原材料在庫圧縮を図ってきた繊維では、綿花、羊毛等輸入原料のみならず、織物、染料等国産原料も減少傾向にあり、かなり調整が進みつつある。これに対し、紙・パルプでは比較的遅れて大幅な減産を開始したためパルプ等原材料が累積、過剰感が急速に高まっているほか、化学も年央ごろまでは不足感が根強かったが、需要業界の減産に伴いこのところ有機を中心にして調整の動きが広がっている。

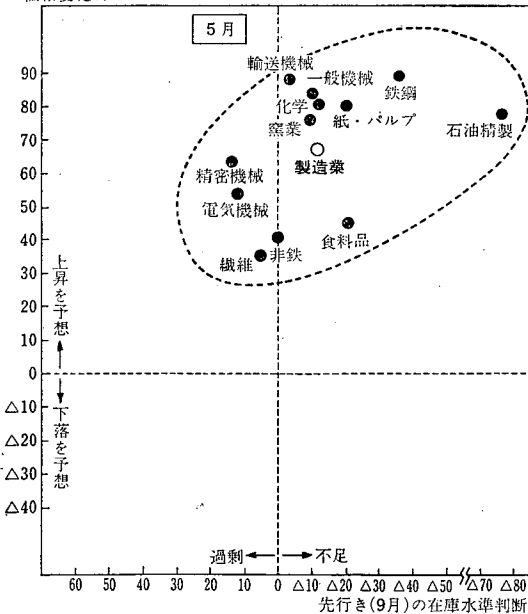
また原油も入着順調から在庫は累増、過剰感は急速に強まっている。

このように、現段階では原材料在庫の調整度合いにはなお業種・品目間に跛行性が目だっており、目先10～12月にかけて調整がさらに進むものとみられる。現にメーカーの原材料在庫手当て態度は、世界的に需給ひっ迫を続けている鉄鋼原材料(とくに原料炭)、造船・自動車向けのひも付き鋼材、肥料向け硫酸等ごく一部を除き引き続き慎重である。もっとも、さきにしたように原材料在庫の増勢はすでに大きく鈍化していることからみて、マクロ的にみるかぎり、原材料在庫投資額(フロー)の減少幅は4～6月期をピークに縮小をみているものとみられ、そうした意味で原材料在庫調整はなお尾をひくとしてもその景気押し下げの力は流通在庫とほぼ同様、一応峠を越えつつある段階とみられる。

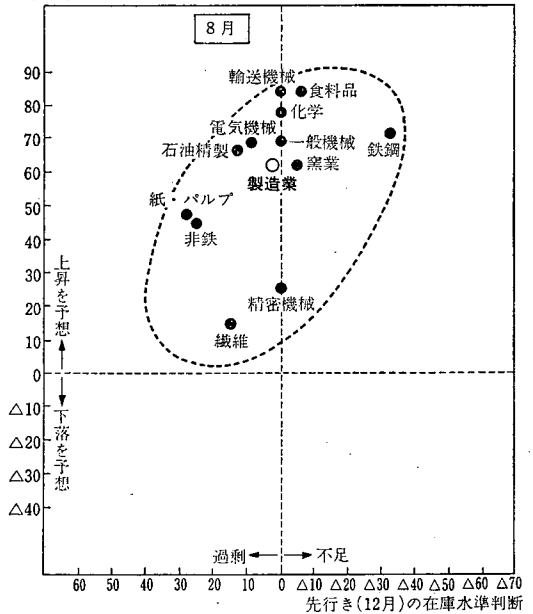
〔第12図〕

業種別にみた原材料在庫判断と原材料値上がり予想

先行き(6→9月)の価格変化判断



先行き(9→12月)の価格変化判断



(注) 1. 原材料在庫水準判断は、「過剰とみる企業の割合-不足とみる企業の割合」(%)。
 2. 原材料の仕入価格予想は、「上昇するとみる企業の割合-下落するとみる企業の割合」(%)。

資料：日本銀行「主要企業短期経済観測」。

また、今回の原材料在庫の調整深度に関し留意すべきは、さきにもた先高感が在庫調整が進捗し需給が引き緩みをもっている局面でも、なお基本的には払しょくされていないことである(第12図)。このため、先行き生産の減勢に歯止めがかかる見通しが強まりさえすれば、在庫率が従来に比べかなり高い時点で原材料在庫調整が完了し、深度の浅い短期の調整で終わる可能性も少なくないのではないかとみられる。

ハ、製品在庫

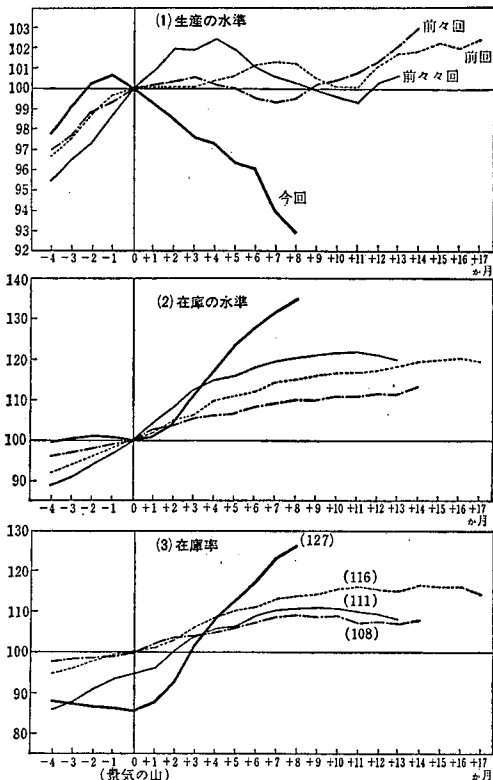
(製品在庫累増と調整意欲の高まり)

次に製品在庫の動向(前出第8図、第13図)をみると、年初1～2月ごろは在庫率は極端に低く(鉱工業生産者製品在庫率は、90前後と昨年前半の景気上昇期とほぼ同水準)、在庫不足感も著しく強いまま推移していたが、3月以降は在庫は急増し、在庫率も6月以降既往ピークを更新し、9月には131.3に達した(前回調整時のピーク118.7)。こうした過程で企業の製品在庫不足感が急速に解消し、7～9月時点では前回景気調整期のピークを上回る過剰感を示している。

このように製品在庫が一転して累増をみることとなったのは、生産面では、石油・電力の消費規制もあって減産が早くから進められた(第13図(1))にもかかわらず、出荷の落込みが減産幅を大きく上回ったためである。出荷の急減は、1～3月は最終需要の落込みが主因であるが、4～6月は最終需要の停滞持続に加えすでにみたような流通在庫、原材料在庫の調整がこれを拍車したものとみられる。また、減産が比較的早くから、しかも大幅に行われたにもかかわらず、需要減少に対して生産面の調整が遅れた事情については次のような理由が指摘できる。①出荷の減少が予想以上に大幅であっただけに生産面で急激な調整ができなかったこと、②繊維などごく一部の業種を除いては、行政指導により価格が凍結されていたことも

【第13図】

製品在庫調整の進展(過去の同一局面との対比)



今回=9月 10 11 12月 2 3 4 5 6 7 8
 前回=8月 7 8 9 10 11 12月 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
 前々回=7月 7 8 9 10 11 12月 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12
 前々々回=6月 9 10 11 12月 2 3 4 5 6 7 8 9 10 11 12月

- (注) 1. 在庫率=在庫指数/出荷指数、45年=100。
 - 2. (1)、(2)におけるそれぞれの水準は、前回、前々回、前々々回については上記景気の山における水準=100、今回については48年12月の水準=100としてそれぞれ指数化したもの。
- 資料：通産省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」(季節調整済み、フレをならすためいずれも3ヵ月移動平均をとった)による。

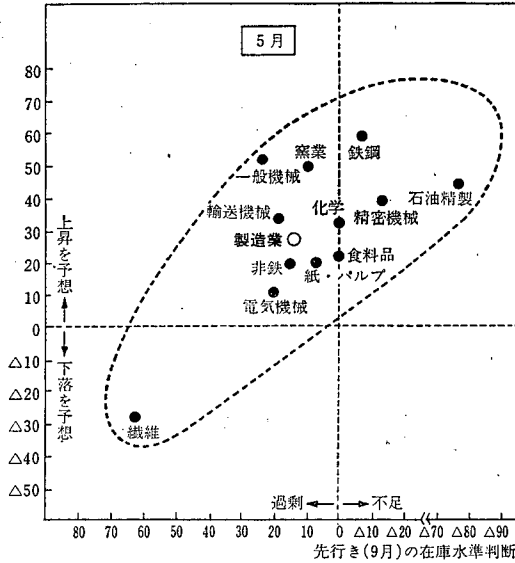
あって製品価格の上昇を期待するインフレ心理が根強く(第14図)、これが在庫保有の誘因となったうえ、参院選後の政策転換期待が根強かったことも在庫温存意欲を強める結果となったこと、③目先の内需減退を輸出の増加(注4)でカバーしようとの期待が強かったこと、④企業金融面でも、4～6月中は、上記輸出の好伸に加え、1～3月に抑えられた財政資金支払の反動増もあって、ひところ予想されたほどのひっ迫は示さなかったこと、などである。

製品在庫は、このようにして累増したが、その

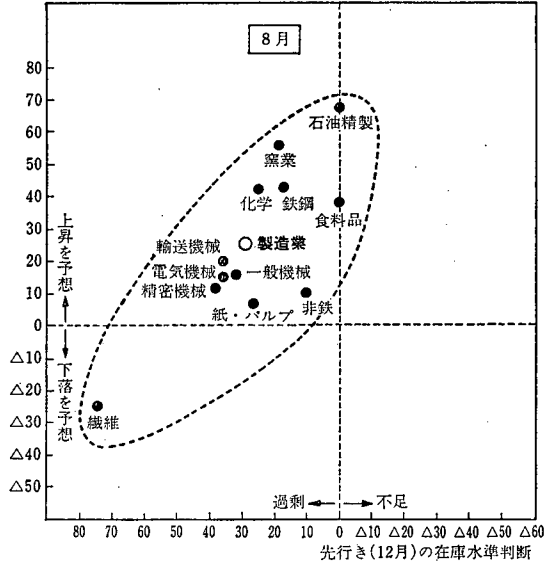
〔第14図〕

業種別にみた製品在庫判断と製品値上り予想

先行き(6→9月)
の価格変化判断



先行き(9→12月)
の価格変化判断



- (注) 1. 製品在庫水準判断は、「過大とみる企業の割合-不足とみる企業の割合」(%)。
- 2. 製品の販売価格予想は、「上昇するとみる企業の割合-下落するとみる企業の割合」(%)。

資料：日本銀行「主要企業短期経済観測」。

後減産の動きが広がっている一方で出荷が減勢一服となったことから、在庫の増勢は5～6月以降鈍化し、製品在庫調整は進捗をみつつある(第13図②)。とくに8月には夏期休暇を利用した大幅減産が行われたため、7～9月の製品在庫投資額は4～6月に比べ4割方の減少をみたものと思われる。なかでも輸送機械(船舶、鉄道車両を除く)、精密機械等では、在庫率はなお高水準ながら在庫残高は微増にとどまった(第5表)。

(在庫・生産調整の業種別跛行性)

最近までの在庫調整の進展度合いにめどをつけるため、やや立ち入って業種別の動きなどを検討してみよう。まず財別にみると(第6表)、1～3月期には、一般資本財、建設資材、耐久消費財等最終需要に直接関連の深い部門が出荷の大幅な減退(在庫の大幅な積み上がり)に対処してかなりの生産調整を行ったのに対し、生産財では、もともと在庫率がかなり低かったうえ出荷の減少も比較

(注4)

合 計	4～6月中の輸出数量の伸び (季節調整済み) (前期比増加率)		4～6月期の資金繰り判断	
	(通関輸出) 13.9%		(2月時点 での予想)	(実績)
うち鉄 鋼	19.3	△ 77	△ 86	△ 65
織 維	8.9	(1.17か月)	△ 76	(1.23か月)
自 動 車	12.8	△ 83	△ 83	△ 50
化学製品	50.9	△ 72	△ 72	△ 69
家 電	10.9	△ 73	△ 73	△ 83
船 舶	75.8	△ 57	△ 57	△ 60
				△ 77
				△ 43

輸出数量の伸びのうち、繊維は合繊織物、化学製品は化学肥料、家電はテレビでそれぞれ代用。また、資金繰り判断は「楽であるとする企業の割合-苦しいとする企業の割合」(%)、日本銀行「主要企業短期経済観測」による。製造業のカッコ内は手元流動性比率(現金・預金残高/月平均売上高)。

(第5表)

製品在庫投資額(実質)の推移

業 種	49 年					
	1~3月		4~6月		7~9月	
		前期比		前期比		前期比
鉄 工 業	13,356	%	25,188	%	14,572	%
輸送機械(船舶・車両を除く)	892	148	2,328	161	728	△ 69
織 維	1,168	148	3,052	161	340	△ 89
精 密 機 械	140	—	480	234	140	△ 71
電 気 機 械	2,796	133	4,264	53	1,116	△ 74
紙 ・ パ ル プ	756	—	1,288	70	1,288	0
金 属 製 品	704	252	1,952	126	1,408	△ 12
一 般 機 械	2,024	13	4,312	113	3,676	△ 15
非 鉄	1,104	268	1,116	1	916	△ 18
化 学(医薬品を除く)	1,148	—	1,760	53	1,332	△ 24
鉄 鋼	324	—	352	9	2,008	471

(注) 在庫投資額は45年基準価格による実質値(単位・億円、年率)。期末における在庫指数(季節調整済み、9月は速報)のポイント差に業種別の基準額(45年平均額)をかけて算出。なお、1~3月については、前期の在庫投資額が純減となっているため前期比を算出できないものがある。
資料: 通産省「鉄工業指数」。なお、輸送用機械(とくに自動車)については、大部分の在庫はメーカーよりもむしろディーラー在庫のかたちで保有されるため、生産者製品在庫(上表および第7表)のみならず流通在庫を含めて実態をとらえる必要がある。

的小幅であったこともあって、生産の落込みは比較的小幅にとどまっていた。その後4~6月期には、最終需要財部門における生産調整の進展を背景に、原材料需要が漸次減退し、これが生産財部門の出荷減、在庫累増を招き生産調整の動きが生産財部門にまで波及し、生産調整と在庫調整のスパイラルが進行した。

次に製品在庫調整の進展度合いを業種別にみると(第7表)、比較的最終需要に近い製品の中には、上記のように早くから大幅な生産調整が行われたほか流通在庫調整も進捗したため、6~8月には在庫が減少しはじめるなど製品在庫の調整が相当進展しているものもかなりある(第I段)

(第6表)

財別にみた在庫の増加と減産の波及状況

	在 庫 の 増 加										生 産(減産の波及状況)										在庫率	
	48年	49 年									48年	49 年									49年	
	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	8月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	8月	3月	8月
鉄 工 業	-0.5	0.9	3.1	6.1	5.8	5.0	4.0	3.2	2.5	2.5	-0.6	-0.7	-0.8	-0.9	-0.3	-0.9	-0.4	-2.2	-1.1	103.3	126.2	
一般資本財	3.3	4.4	5.3	8.2	7.4	6.1	4.8	5.7	4.9	4.9	-1.2	-2.3	-2.1	0.6	3.6	1.8	0.5	-2.4	-1.8	105.7	142.2	
非耐久消費財	-1.4	0.3	0.6	3.4	3.1	3.1	2.3	1.5	0.6	0.6	-0.6	-0.7	-1.2	0.5	0.4	0.6	-0.5	-1.8	-1.2	103.7	116.0	
耐久消費財	-3.4	-1.6	3.1	10.4	8.9	6.5	4.5	2.7	2.6	2.6	0	-0.5	-0.7	-3.4	-0.8	-1.1	2.6	-2.9	-0.2	96.9	117.7	
建設資材	-0.1	0.3	4.4	7.2	6.5	4.6	3.2	3.0	3.2	3.2	-0.5	0	-1.0	-2.2	-2.2	-1.8	-1.1	-2.6	-1.8	116.3	140.3	
生産財	-0.5	0.8	3.0	4.7	5.4	4.9	4.6	3.6	2.4	2.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.8	-1.3	-1.9	-1.6	-2.6	-1.7	102.5	133.1	

(注) 1. 在庫および生産は3ヵ月移動平均の前月比増減率(%). ゴシックは増減率のピーク。
2. 在庫率=在庫/出荷。カッコ内はトレンドからの乖離幅(ポイント)。
資料: 通産省「鉄工業生産・出荷・在庫指数」(季節調整済み)。

(第7表)

生産調整・製品在庫調整の業種別跛行性

業種グループ (鉱工業=100とし た時のウェイト)	業種 (各グループ内 でのウェイト)	主要品目の在庫増減
I 大幅な生産調整により在庫の調整がかなり進んだ業種グループ (18.1)	金属製品 (30) 非鉄二次製品 (15) 繊維二次製品 (22) 輸送用機械(船舶・車両を除く) (18) 化学最終製品(合成ゴム、塗料) (7) ゴム製品 (8)	○スチールサッシ △合成ゴム ○食かん △アルミサッシ ○メリヤス外衣 △合繊織物 ○塗料 △服類 ○乗用車(1000~2000cc) △銅電線ケーブル ○ 〃 (360cc以下) ●伸銅製品 ○自動車タイヤ・チューブ ▲中型四輪トラック
II 需要減退を背景に生産・在庫の調整が進んでいるが在庫がなおかなりの増勢を続けているグループ (13.5)	電気機械 (100)	○カラーテレビ ●電気冷蔵庫 △ステレオセット ●標準三相モーター ●トランジスタ ▲半導体集積回路
III 生産調整幅を上回る需要の減退から依然として大幅な在庫増加をみている業種グループ (13.4)	繊維一次製品(化繊、紡績、織物) (36) 窯業・土石 (38) 紙・パルプ (17) 化学中間製品(繊維原料、合成染料、写真感光材料) (9)	○板ガラス ▲毛糸 ○鉄筋コンクリートパイプ ▲合繊(長繊維) ▲綿糸 ●カプロラクタム ▲絹・絹紡織物 ●アクリロニトリル ▲合成染料 ●合繊織物 ▲写真フィルム ●製紙パルプ ▲耐火れんが ●包装用紙 ▲陶磁器(産業用)
IV 輸入原料の入着が高水準であるため、生産調整の余地に乏しい業種グループ (6.8)	石油製品 (79) 非鉄地金 (21)	○揮発油 ●アルミニウム △ナフサ ▲亜鉛 △C重油 ▲灯油
V 在庫率が低水準であるうえ輸出の好調もあって、これまで生産調整を必要としなかった(一部では8~9月以降減産を開始した)業種グループ (17.6)	鉄鋼 (65) 精密機械 (6) 石炭鉱業 (2) 化学基礎薬品等(無機・有機薬品、ソーダ、化学肥料、プラスチック等) (27)	○鋼板 ●棒鋼 ○石炭 ●複合肥料 △鋼帯 ●カメラ △硫酸 ●塩ビ樹脂 △か性ソーダ ▲ポリエチレン △純ベンゾール ▲ポリスチレン △ポリプロピレン △腕時計
以上5グループ合計 (69.4)		

(注) 1. 品目別の在庫増減を示す符号の意味は次のとおり(ウェイトの高い品目を中心に、季節調整済み前月比増減率を基準に分類)。

○……在庫が減少傾向にある品目(在庫が6、7、8月3か月続けて減少した品目)

△……在庫の増加が停止しつつある品目、または在庫の増勢が鈍い品目(在庫の増加が6、7、8月とも各土1~2%程度の品目をめどとした)

▲……在庫の増勢には鈍化傾向がうかがわれるが依然高い伸びを続けている品目(6、7月とも各4~5%以上増加し、8月も小幅の増加をみた品目をめどとした)

●……在庫の増勢が一段と強まっている品目(6月の増加が3~4%以上で、かつ7、8月と一段と増勢を強めているもの、または各月とも10%以上の増加をみたものをめどとした)

2. 上記以外の主要業種としては、一般機械(ウェイト9.2%)、農業機械は需要の好調から、また油圧ショベル、木工機械、圧縮機・送風機等は減産強化などからそれぞれ在庫が減少ないし微増傾向にとどまっている反面、トラクター、工作機械、ポンプ等は需要の減退が大きいため在庫はかなりの増勢にある、食料品・たばこ(同12.8%)、「その他工業」(同5.6%)などがあるが、グループ分けが困難なため上表からは除外した。

資料：通産省「鉱工業指数」(季節調整済み)。グループごとのウェイトおよびグループ内での各業種のウェイト表示はいずれも在庫ウェイトによる。

ループ——サッシ、食かん、塗料、衣服類、小型乗用車。しかし、全体の2割弱のウエイトにとどまる)。これと対照的に、最終需要から比較的遠い中間製品ないし素材関連部門では、減産が強化されているにもかかわらず生産調整幅を上回る需要の減退から、依然として大幅な在庫増加をみているもの(第Ⅲグループ——化繊原料、糸、織物、染料、紙・パルプ等)や、長期契約分の原料輸入が生産調整のネックとなって製品在庫の増加が続いているもの(第Ⅳグループ——アルミ、亜鉛、重油等)もある。この間にあって、在庫率がなお比較的低下水準のうえ、輸出の好調もあって今のところ生産調整をほとんど必要としないかまたはごく最近になってようやくその動きが出てきた業種(第Ⅴグループ——鉄鋼、基礎薬品類、化学肥料、合成樹脂等)のウエイトも小さくない。このうち、基礎薬品類、化学肥料等は現在の需給状況からみて目先減産に追い込まれる可能性は少ないとみられるが、合成樹脂は需要の急激な落込みから在庫の累増を招いているため、今後在庫調整のための減産が広がる形勢にある。

このように製品在庫調整の進展度には、業種別、品目別によりかなり跛行性があり、一部には調整がかなり進捗しているものもみられはじめていますが、全体としては、高水準の製品在庫率を背景に引き続き在庫調整意欲は強い。当面10～12月は、末端需要の回復テンポもゆるやかであるとみられるため、生産も抑制基調で推移し、製品在庫調整がさらに進むものとみられる。

二. その他の在庫

以上検討した3形態の在庫のほかには、仕掛品在庫、個人企業の在庫、消費者の「在庫」などがある。

このうち仕掛品在庫は、今回は減産が早くから開始され、減産幅も過去の調整期に比べて大幅であったためきわめて順調に調整が進行していると

みられ、今後仕掛品在庫調整が製品在庫増へはね返り、製品在庫調整の進捗を遅らせる可能性はほとんどないとみてよい。また個人企業の在庫は、最近では著しくウエイトが小さい(前出(注3))。また消費者「在庫」については統計データはないが、最近の消費者の購買態度をみると、生活必需品等基礎的支出は回復傾向を示しており、昨秋の買いだめの大宗を占めた生活必需品については仮需の反動はすでに出つくしたものとみられる。いずれにせよ、こうした部門の在庫が今後のメーカー製品在庫調整の進展に大きな影響を及ぼす可能性は少ないのではないかとみられる。

む す び

以上種々検討したように、今春流通段階から始まった在庫調整は、しだいにメーカー段階に波及し原材料在庫の調整が進み、現在はメーカーの製品在庫調整が本格的に進行している。こうした在庫調整の過程で、生産の減少、商品・労働需給の緩和、企業収益の悪化などが生じ、企業の先行き感を弱体化させる要因となっている。

現段階では製品在庫率がきわめて高く、最終需要の回復力も弱いといううえ、資金繰り面からの圧迫も強まっているだけに製品在庫調整意欲はなお強い。このため、10～12月も減産体制が継続されようが、在庫調整の局面としては流通在庫、原材料在庫の調整は峠を越えた段階であるうえ、最終需要もゆるやかながら持ち直しているため、生産調整と在庫調整のスパイラルに歯止めがかかり、今後は減産による在庫負担軽減効果がストレートに顕現してくる局面に入るものとみられる。すでに見たように、ミクロ的にみれば減産により在庫の重荷が解消しつつある業種あるいは商品も現われはじめています。

こうした在庫調整の現局面からみて、今後製品在庫調整がどの程度のテンポと深度をもって進む

かは、当然のことながら減産の度合いと最終需要の回復力の強さに依存している。しかし、マクロ的にみて設備、労働両面の稼働率がかなり低下しているだけに、今後減産体制が続くとしても、これ以上大幅に強化される余地がしだいに乏しくなっていることは事実であろう。こうした事情を勘案すると、今後の製品在庫調整の進捗度合いを規定するのはなんといっても最終需要の強さであろう。

最終需要の回復力は、財政政策を含めた政策の動向に大きく左右されるが、個人消費、設備投資、輸出等を中心にゆるやかな回復傾向が続けば、

年末から年度末にかけて過剰在庫の調整がいつそう進み、製品在庫率が頭打ちないし低下を示す局面を迎える可能性もあるのではないかとみられる。

いずれにせよ、今後製品在庫を中心に調整がさらに進捗するとみられるため、当面在庫投資は引き続き景気に対して押し下げ要因として働くこととなろう。しかし、ウェイトの大きい流通在庫や原材料在庫の調整が峠を越えているだけに、在庫投資の景気押し下げの力そのものはしだいに減衰していくものとみられる。