

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 在庫投資は10～12月期のGDP成長率を押し上げ(05年10月在庫・売上統計)

05年12月13日(火)

～売上の堅調さを背景に在庫は再び拡大基調、在庫率は過去最低水準を更新～ (No. UI - 162)

第一生命経済研究所 経済調査部

桂畑 誠治(かつらはた せいじ)

(03-5221-5001 : seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp)

企業在庫 (Manufacturing and Trade Inventories and sales)

| | 企業在庫 Inventories | 製造業 Manufacturers | 小売業 Retailers | 卸売業 Merchant wholesalers | 企業売上 Sales | 在庫率 Inventories/ Sales Ratio | 製造業 | 小売業 | 卸売業 |
|-------|---------------------|----------------------|------------------|--------------------------------|---------------|------------------------------------|-------|-------|-------|
| 04/10 | +1.0 | +1.1 | +0.9 | +1.1 | +0.7 | 1.293 | 1.198 | 1.526 | 1.173 |
| 04/11 | +0.2 | +0.1 | +0.2 | +0.3 | +1.1 | 1.281 | 1.184 | 1.514 | 1.165 |
| 04/12 | +0.9 | +1.4 | +0.3 | +1.0 | +0.3 | 1.288 | 1.195 | 1.516 | 1.173 |
| 05/01 | +0.5 | +0.5 | +0.4 | +0.6 | 0.4 | 1.299 | 1.214 | 1.513 | 1.187 |
| 05/02 | +0.5 | +0.5 | +0.4 | +0.6 | 0.4 | 1.299 | 1.214 | 1.513 | 1.187 |
| 05/03 | +0.4 | +0.4 | +0.2 | +0.6 | +0.8 | 1.294 | 1.199 | 1.510 | 1.191 |
| 05/04 | +0.3 | +0.1 | +0.1 | +0.7 | +0.8 | 1.286 | 1.204 | 1.486 | 1.183 |
| 05/05 | +0.1 | 0.1 | +0.2 | +0.3 | +0.2 | 1.286 | 1.194 | 1.495 | 1.186 |
| 05/06 | 0.0 | +0.1 | 0.5 | +0.4 | +0.8 | 1.275 | 1.194 | 1.458 | 1.186 |
| 05/07 | 0.4 | +0.6 | 1.8 | +0.1 | +0.8 | 1.260 | 1.200 | 1.405 | 1.181 |
| 05/08 | +0.4 | 0.2 | +0.9 | +0.5 | +0.7 | 1.257 | 1.172 | 1.448 | 1.167 |
| 05/09 | +0.5 | +0.1 | +0.8 | +0.6 | +0.7 | 1.254 | 1.178 | 1.456 | 1.145 |
| 05/10 | +0.3 | +0.6 | +0.1 | +0.2 | +0.8 | 1.248 | 1.173 | 1.454 | 1.134 |

(出所) 商務省 (Department of Commerce)

在庫は前月比 + 0.3%と市場予想 を下回った

05年10月の企業在庫は、前月比+0.3%と市場予想の同+0.5%を下回った。川上の製造業で増加ペースが加速したものの、需要の旺盛な小売業、卸売業で増加ペースが鈍化した。小売業では、食料品店が同+0.5%と増加に転じ、家具・家電が同0.3%と減少ペースが縮小したものの、自動車・同部品が同+0.7%、建設資材が同+0.1%、衣料が同+0.3%と増加ペースが鈍化し、一般小売が同0.1%と減少に転じた。自動車以外の個人消費の堅調さを背景に自動車・同部品を除く小売在庫は同0.1%と9月の同+0.1%から減少した。

卸売業の在庫は、耐久財の増加ペースが加速したものの非耐久財が減少に転じたため同+0.2%と増加ペースが鈍化した。

在庫率は過去最 低水準を更新

一方、企業売上高は前月比+0.8%とさらに加速した。この結果、在庫率が1.248ヵ月と過去最低水準を更新しており、在庫は適切にコントロールされている。在庫率が低い水準にとどまっていることから分かるように、企業は売上の変動に合わせる形で過剰な在庫の増加を抑制している。今後も価格競争が激しいなか原材料価格の高止まりが続くとみられることから、企業は需要を上回るペースでの在庫の積み増しには慎重な姿勢を崩さないと見込まれる。

在庫管理能力の向 上が米国景気の持 続的な拡大の可能 性を高める

段階別の在庫率動向をみると、流通改革によって最も早く変化が求められた卸売業では90年代前半から既に在庫率が低かった。さらに、2004年にかけて一段のコスト抑制が求められるなか再び在庫率は低下傾向を強めており、足下10月でも1.134ヵ月と過去最低を更新している。製造業は、90年代前半には約1.65ヵ月だったが、在庫管理能力を高めたことで、

足下10月には1.173ヵ月と過去最低水準で推移している。原材料価格の上昇等のコスト増加上昇が強いもと、需要に見合った在庫の増加を維持している。消費者に最も近い小売業では、商品を陳列する必要があるため在庫率は一番高いものの、90年代前半の約1.7ヵ月から競争激化を背景としたコスト削減圧力の強まりから低下傾向を辿った。足下では価格転嫁が限定的なものにとどまるなか、在庫の圧縮を進めており在庫率は1.4ヵ月台で推移している。

全体でも、在庫管理能力の向上によって90年代前半の約1.5ヵ月から足下で1.25ヵ月を下回り過去最低水準を更新するなど、企業の効率性はさらに高まっている。このため、原油価格や原材料価格の高止まりに伴う悪影響を吸収し、インフレ圧力の緩和に寄与している。また、在庫管理能力の向上は経済の柔軟性を高め景気の調整を軽微なものにとどめるため、米国景気の持続的な拡大の可能性を高めている。

2006 年前半にかけ て在庫投資は成長率 を押し上げよう

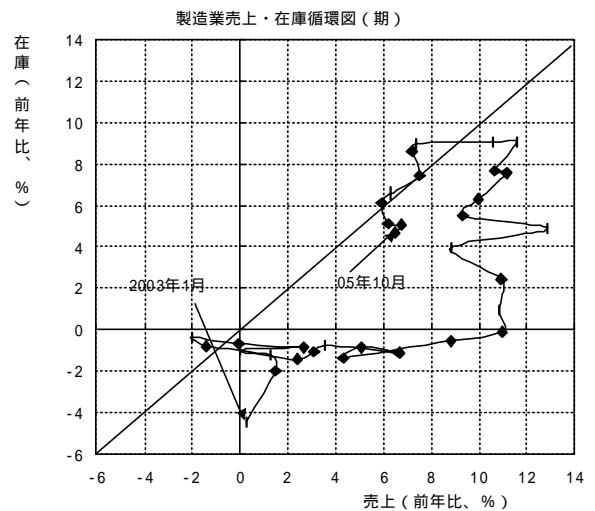
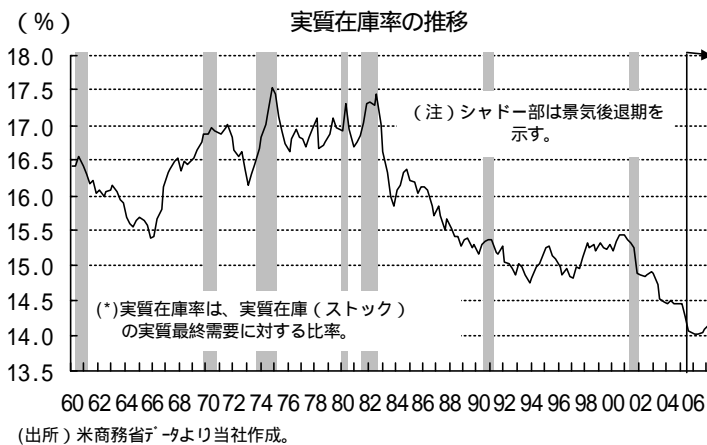
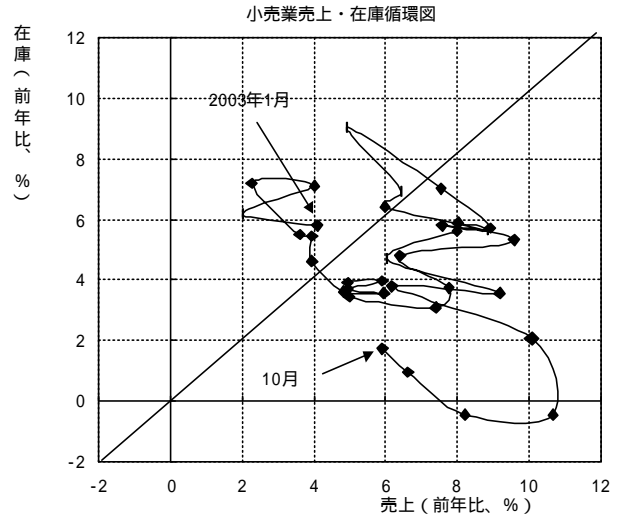
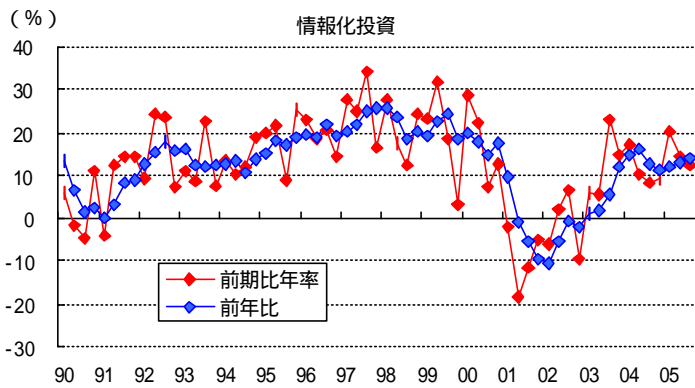
国際的な価格競争が激化している状況のなか、企業は潤沢なキャッシュフローを背景に積極的に情報化投資を行い効率性を高めていることから、在庫管理能力の向上が続く可能性が高い。特に、価格の引き上げが困難な小売段階では、米小売最大手が積極的にICタグの導入を進めるなど取引先を巻き込む形で物流・商品管理の能力向上に努めており、今後在庫率はさらに低下が予想される。このような状況のもと、商品・原油価格の上昇によって投入コストの高い伸びが続くとみられコスト削減のために、企業は需要に見合った在庫の積み増しにとどめると見込まれる。

最終需要の動向をみると、個人消費は、今後もエネルギー価格の高止まりにもかかわらず、雇用・所得の拡大、株・住宅等の資産残高の増加、マインドの改善等を背景に堅調さが維持されるとみられる。このような基調の中で、2005年7～9月期に自動車販売が急増した反動によって個人消費は10～12月期に前期比年率で+1%台に一時的に鈍化すると予想される。しかし、2006年1～3月期には、クリスマス商戦後のクリアランスセールやクリスマスプレゼントで受け取った商品券による年末年始の販売増加によって、前期比年率+4%程度への加速が見込まれる。

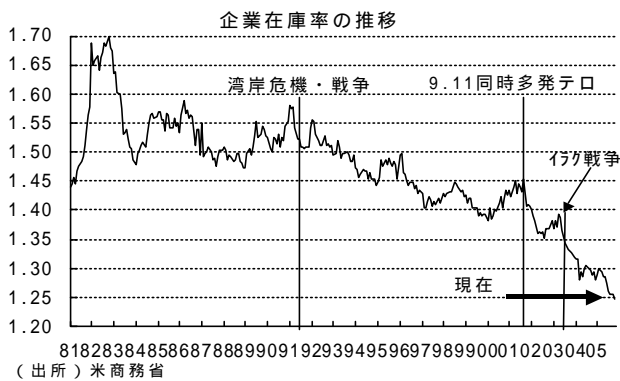
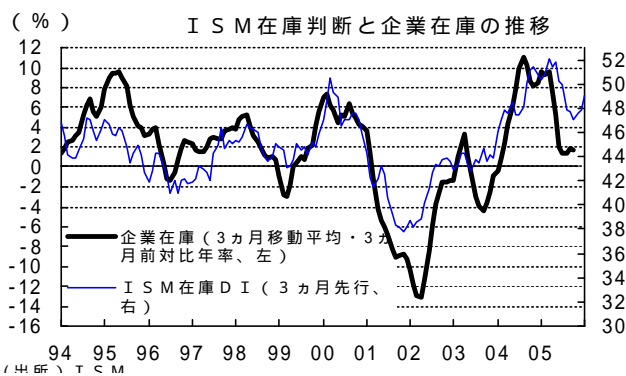
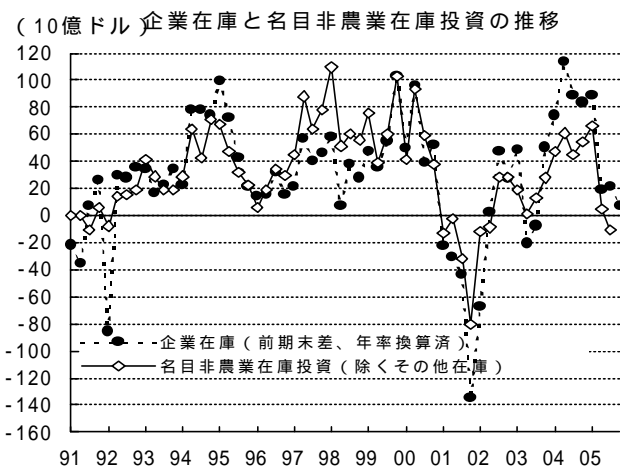
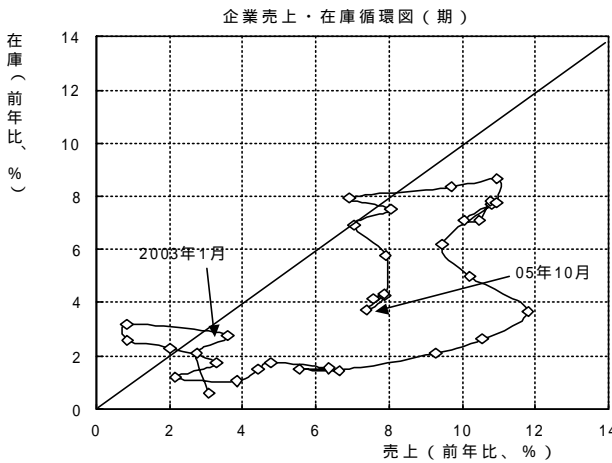
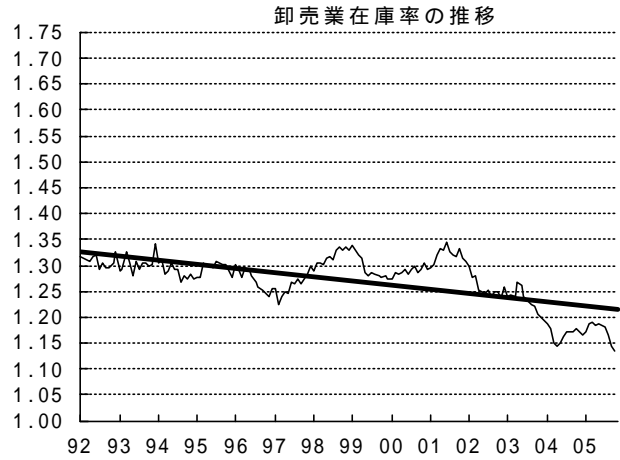
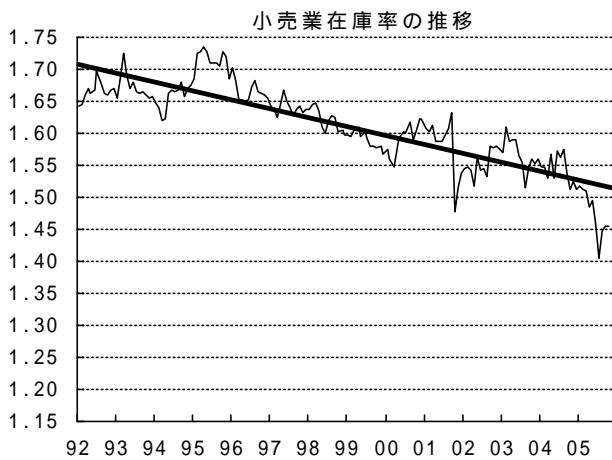
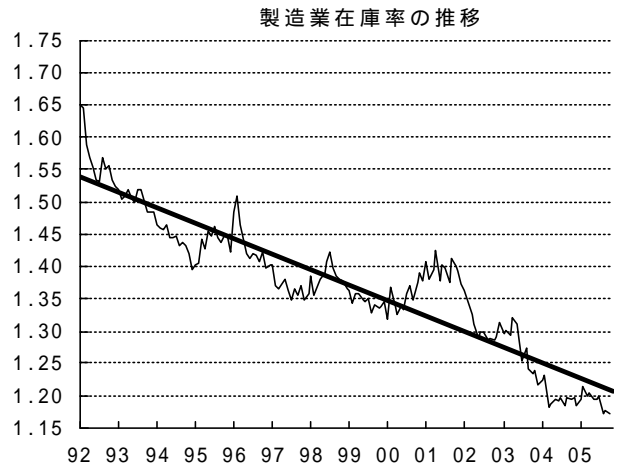
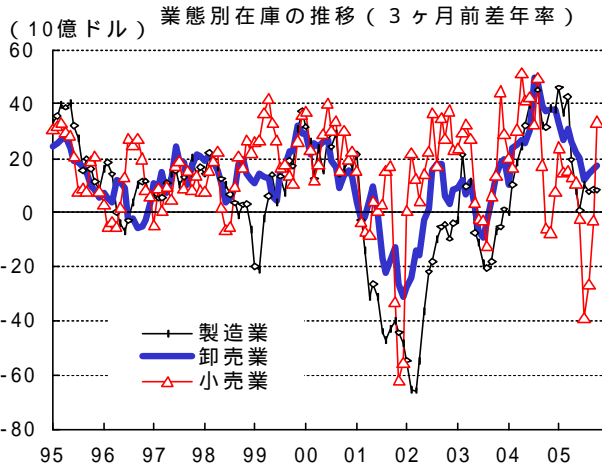
設備投資は これまでの堅調な成長による期待成長率の高まり、企業収益拡大や雇用創出法に伴う資金還流によるキャッシュフローの拡大を背景に、好調を維持すると見込まれる。機械・ソフトウェア投資の先行指標である非国防資本財受注(除く航空機)は、7～9月期に前期比年率+4.2%と4～6月期の同+2.2%から加速しており、10～12月期の機械・ソフトウェア投資は拡大ペースを速めると予想される。

2006年入り後も、設備投資は、堅調なペースでの成長持続によって期待収益率が高い水準を維持するなか、コスト削減圧力の強まりによる効率化投資需要の高まり、稼働率の上昇、オフィスビル空室率の低下、コンピューターの更新投資、規制緩和に伴う通信業での光ファイバー投資計画の増加等によって投資需要は強い。また、資金調達面では、業績の拡大持続や雇用創出法の2005年末の失効を前にした海外利益の資金還流促進によるキャッシュフローの拡大効果の残存、株価の上昇、信用スプレッドの縮小等投資を行い易い環境にある。したがって、設備投資は堅調さを維持するとみられる。なお、2006年後半には雇用創出法による設備投資押し上げ効果が剥落するものの、2006年末の中小企業向け投資促進税制終了前の駆け込み需要が期待されることから、年間是好調さを維持すると見込まれる。

このような最終需要のもと、7～9月期に減少した在庫投資は需要に見合う形で小幅増加に転じ、10～12月期の実質GDP成長率を前期比年率で1%程度押し上げると予想される。その後も、最終需要の堅調さ持続から2006年前半在庫投資の寄与度は大幅なプラスが見込まれ、成長率を押し上げに寄与しよう。



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。



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。