

U.S. Indicators

マクロ経済指標レポート

米国 1～3月期のGDP成長率は5%台半ばに加速(05年12月在庫売上統計)

06年2月14日(火)

～堅調な最終需要を映じて積極的な在庫積み増し～

(No. UI - 198)

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				企業売上 Sales	在庫率			
	Inventories	製造業 Manufacturers	小売業 Retailers	卸売業 Merchant wholesalers		Inventories/ Sales Ratio	製造業	小売業	卸売業
04/12	+0.9	+1.4	+0.4	+1.0	+0.2	1.289	1.195	1.520	1.173
05/01	+0.5	+0.5	+0.4	+0.6	0.3	1.299	1.214	1.513	1.187
05/02	+0.5	+0.5	+0.4	+0.6	0.3	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	+0.4	+0.6	+0.3	+0.2	+0.6	1.252	1.177	1.458	1.138
05/11	+0.6	+0.3	+1.0	+0.5	+0.3	1.255	1.171	1.460	1.152
05/12	+0.7	+0.5	+0.7	+1.0	+1.2	1.248	1.152	1.465	1.151

(出所) 商務省 (Department of Commerce)

在庫は前月比 +0.7%と市場予想を上回った

05年12月の企業在庫は、前月比+0.7%と市場予想の同+0.5%を上回った。小売業で増加ペースが鈍化したものの、需要の旺盛な製造業、卸売業で増加ペースが加速した。小売業では、家具・家電、一般小売が増加ペースを速め、衣料品が増加に転じた一方、自動車・同部品、建設資材、飲食料品が鈍化した。自動車・同部品を除く小売在庫は自動車以外の個人消費の堅調さを背景に同+0.6%と11月の同+0.4%から加速した。また、卸売業の在庫は、耐久財の増加ペースが鈍化した。農作物、医薬品等の増加によって非耐久財が拡大ペースを速めたため同+1.0%と増加ペースが加速した。製造業では、自動車等が減少したものの、コンピューター、電気機械等の拡大によって全体でも加速した。

12月の結果を受け、10～12月期在庫投資の実質GDP寄与度は、速報の前期比年率+1.45%から+2.1%程度に上方改定されると予想される。

在庫率は過去最低水準を更新

一方、12月の企業売上高は前月比+1.2%と加速した。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、企業は売上に対する在庫水準の低下を一段と進めている。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要因

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12月でも1.15ヵ月と低水準にとどまっている。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12月に1.152ヵ月と過去最低水準を更新した。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 在庫投資は成長率 を押し上げよう

今後に関しては、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が、最終需要が好調であれば在庫の拡大ペースも加速しよう。

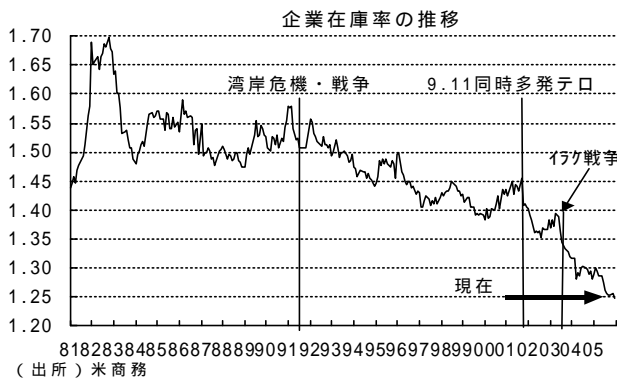
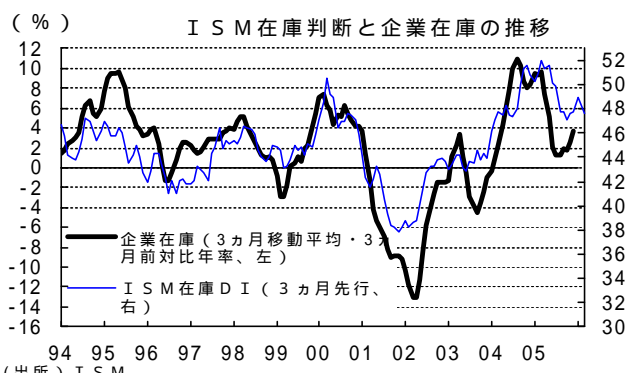
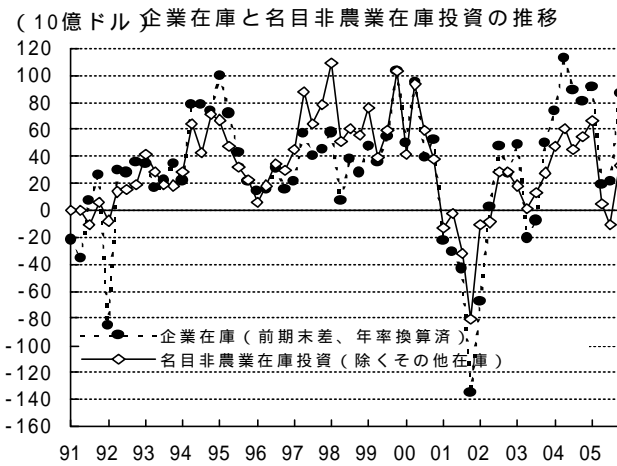
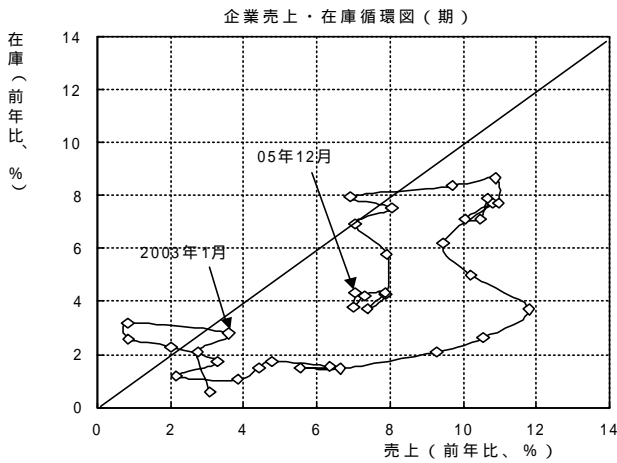
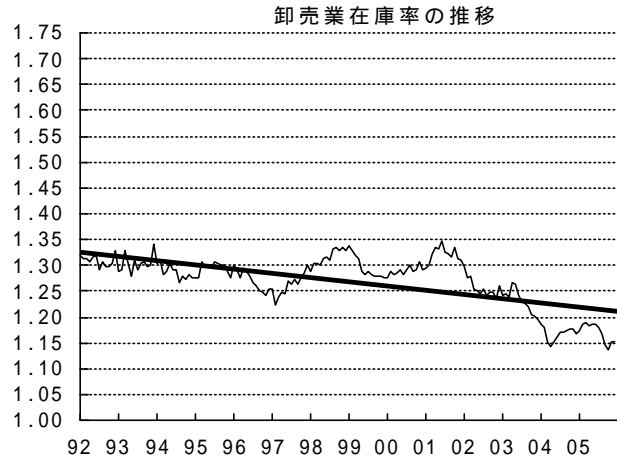
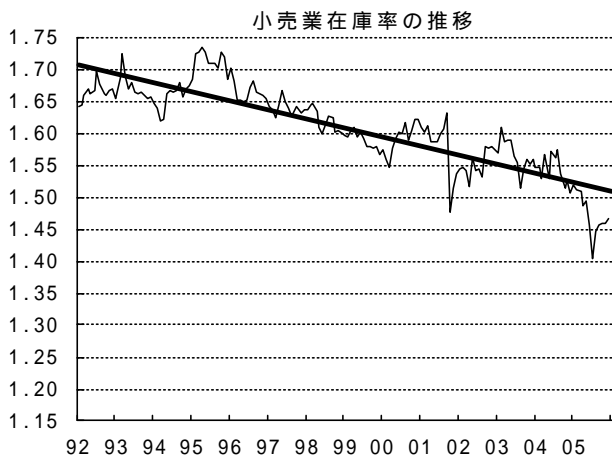
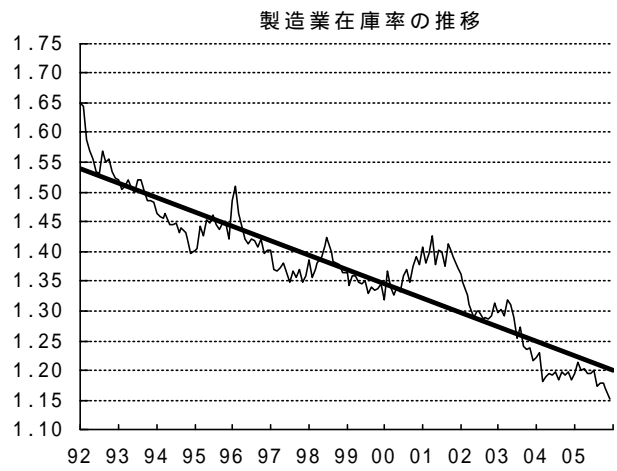
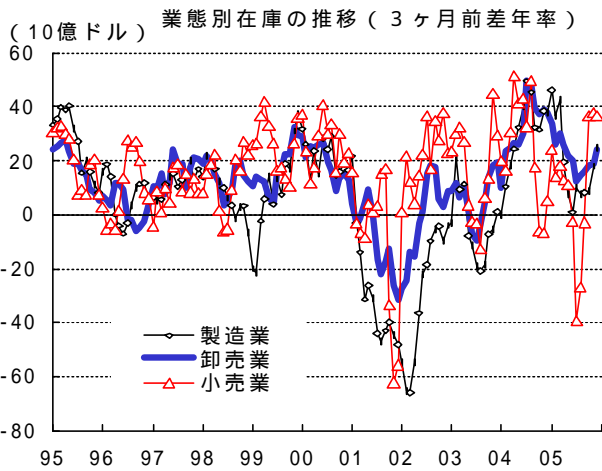
最終需要の動向をみると、個人消費は、2006年1～3月期にクリスマス商戦後のクリアランスセールやクリスマスプレゼントで受け取ったギフトカードによる年末年始の販売増加によって、前期比年率+5%程度への加速が見込まれる。

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やすい環境にある。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、年間で好調さを維持すると見込まれる。

政府支出はハリケーン復興関連の支出増加によって10～12月期の減少から拡大に転じると予想される。

このような最終需要の堅調持続を受け2006年1～3月期の在庫投資の寄与度は大幅なプラスが見込まれる。

以上のことから、1～3月期の実質GDP成長率は10～12月期の前期比年率+1.1%から同+5%台半ばに加速する公算が大きい。



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。