

# U.S. Indicators

米国 7～9月期の在庫投資はGDP成長率を押し下げ (07年8月在庫売上統計)

2007年10月12日(金)

～在庫は適切に管理されており在庫率は低水準を維持～

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](mailto:seiji@dlri.dai-ichi-life.co.jp))

- 8月の在庫は前月比+0.1%と市場予想の同+0.2を下回った。小売業、卸売業で拡大ペースが鈍化、製造業で減少した。
- 7～9月期の在庫投資の実質GDP成長率への寄与度は4～6月期の前期比年率+0.2%から同▲0.3%程度のマイナスに転じると見込まれる。そして、7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3%程度が予想される。
- 8月の企業売上高は前月比▲0.4%と失速した。この結果、在庫率が1.270ヵ月と上昇したが低い水準にとどまっており、在庫は適切にコントロールされている。
- 年内は9月のGMでのストや10-12月期の生産計画の下方修正、金融市場混乱による景気の先行き不透明感の高まりを背景に、在庫の拡大ペースは抑制されよう。

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
06/11	+0.2	+0.1	▲0.4	+0.9	+0.4	1.304	1.265	1.497	1.164
06/12	+0.0	+0.0	+0.3	▲0.3	+1.5	1.285	1.242	1.487	1.142
07/01	+0.2	▲0.0	+0.1	+0.6	▲0.9	1.300	1.265	1.487	1.160
07/02	+0.2	+0.1	+0.2	+0.4	+0.3	1.299	1.273	1.479	1.153
07/03	▲0.0	+0.2	▲0.6	+0.4	+1.8	1.276	1.249	1.457	1.133
07/04	+0.4	+0.4	+0.3	+0.3	+0.7	1.271	1.241	1.468	1.119
07/05	+0.5	+0.4	+0.7	+0.5	+1.3	1.262	1.236	1.453	1.110
07/06	+0.4	+0.2	+0.6	+0.3	▲0.3	1.271	1.245	1.476	1.109
07/07	+0.5	+0.1	+1.0	+0.2	+1.1	1.263	1.218	1.483	1.109
07/08	+0.1	▲0.1	+0.5	+0.1	▲0.4	1.270	1.236	1.485	1.106

(出所) 商務省 (Department of Commerce)

## 在庫は前月比+0.1%と市場予想を下回った

07年8月の企業在庫は前月比+0.1%と市場予想の同+0.2%を小幅下回った。製造業で減少し、小売業、卸売業で増加ペースが鈍化した。小売業では、一般小売が減少幅を縮小し、建設資材、衣料品、飲食料品が増加ペースを速めた。一方で、家具・家電が減少し、自動車・同部品の増加ペースが鈍化した。自動車・同部品を除く小売在庫は景気減速懸念から積み増しに慎重になっている中、個人消費の堅調さを背景に同+0.0%と7月の同+0.1% (速報の同+0.2%から下方改定) から減速した。7～9月期の在庫投資の実質GDP寄与度は4～6月期の+0.2%から▲0.3%程度のマイナスに転じると見込まれる。

一方、8月の企業売上高は前月比▲0.4%と失速した。この結果、在庫率が1.270ヵ月と上昇したが低い水準にとどまっており、在庫は適切にコントロールされている。

## 在庫管理能力の向上が米国景気の持続的な拡大要因

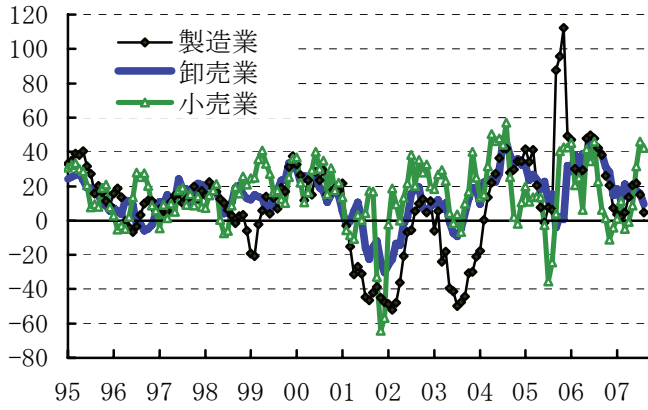
段階別の在庫率動向をみると、流通改革によって最も早く変化が求められた卸売業では90年代前半から在庫率は低かったが、一段のコスト抑制が求められるなか低下傾向を辿り、足下8月に1.106ヵ月と過去最低水準を更新した。製造業は、90年代前半には約1.65ヵ月だったが、在庫管理能力を高めたことで、水準が切り下がっている。ただし、2006年半ば以降上昇しトレンドを上回っている。8月でも1.236ヵ月とトレンドを上回っており、原材料価格の上昇等コスト増加が続くもと、在庫抑制の動きが強い。最後に、消費者に最も近い小売業では、商品を陳列する必要があるため在庫率の水準は一番高いものの、競争激化を背景としたコスト削減圧力の強まりから低下傾向を辿っている。足下8月にかけてストを警戒した在庫の増加によってボトムから上昇しているが、在庫率は1.4ヵ月台で推移しており、90年代前半の約1.7ヵ月から低下している。

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1.27ヵ月と低下傾向を辿っており、企業の効率性は高まっている。このため、原油や原材料の価格上昇に伴う影響を吸収し、インフレ抑制に寄与している。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。

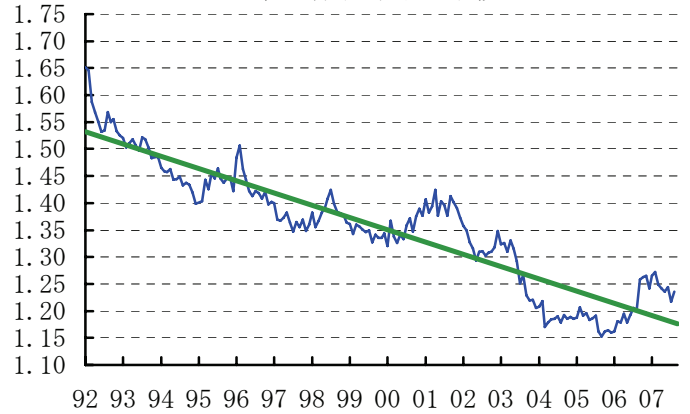
## 目先在庫の増加ペースは抑制されよう

今後も、国際的に価格競争が激化している状況のなか、企業は在庫管理能力の向上を続けざるを得ない。特に、価格の引き上げが困難な状況が続くとみられる小売では、米小売最大手が積極的にI C 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、今後も在庫率は経済全体においても低い水準で推移すると予想される。このような状況のなか、9月には2日間だけだがGMで完全ストが実施され生産が減少したため小売での在庫減少が見込まれる。さらに、金融市場の混乱による景気の先行き不透明感の高まりに加えて、商品・原油価格の上昇による投入コストの高い伸びを背景に在庫の増加ペースは抑制されると見込まれる。

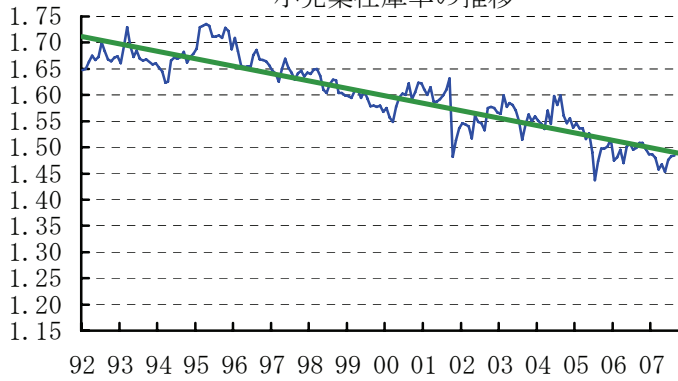
(10億ドル) 業態別在庫の推移 (3ヶ月前差年率)



製造業在庫率の推移



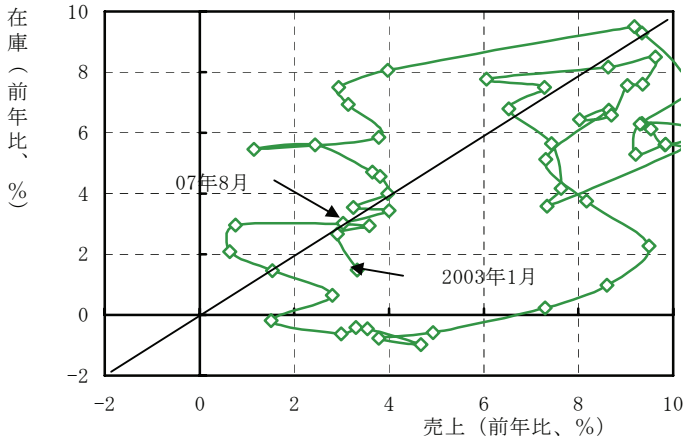
小売業在庫率の推移



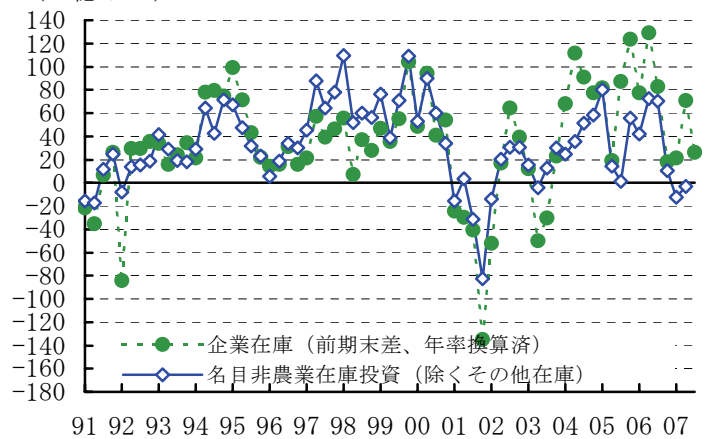
卸売業在庫率の推移



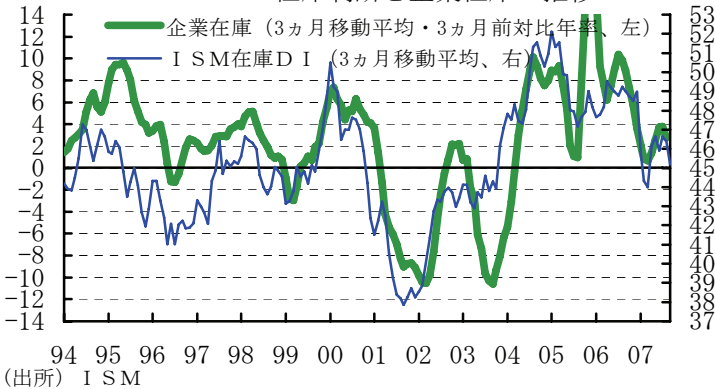
企業売上・在庫循環図 (期)



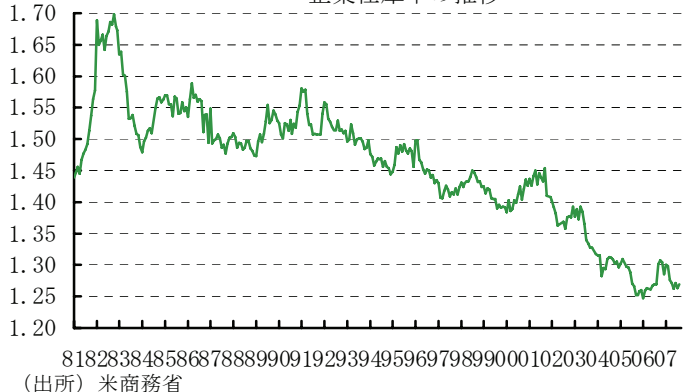
(10億ドル) 企業在庫と名目非農業在庫投資の推移



(%) I S M在庫判断と企業在庫の推移



企業在庫率の推移



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。