

## 海外経済金融・米国

## 米国企業在庫調整が生産の持続的回復に繋がるための条件

米国企業の在庫調整に一段落感がみえてきた。図によれば、2000年秋頃より売上高は在庫高よりも速いテンポで落ち込んだが、2001年10月より売上高減少が在庫高減少より緩やかになった。仮にこの状態が今後も続ければ、過剰在庫を減らすという動きが次第に弱まることになる。

図 米国企業売上高・企業在庫増加率  
(前年同月比)



但しこの在庫調整動向を産業別にみると、小売業が進んでいる反面製造業が遅れており、また製造業の中でも業種による跛行性がみられる(表)。自動車や、自動車と産業上の関連性が比較的強いゴム・プラスチック及び金属加工は、かなり早い時期(2000年夏から秋にかけて)から在庫減らしに着手したこと、また2001年秋に実施された自動車ローンに関するゼロ金利キャンペーンに伴い自動車販売が急上昇したこ

とにより、在庫調整が一応終了した形になっている。これに対してコンピュータ、電気機器は、在庫圧縮の方向に転換したタイミングが2001年年初と遅れたこともあり、引き続き在庫調整が必要な段階から脱却できていない。

直近の鉱工業生産指数をみると、在庫過剰感が薄れた自動車の生産指数上昇率(季節調整済前月比)が11月に10.3%、12月に4.3%と2ヶ月連続で顕著な上昇を示した。

このように企業在庫調整が今後の生産の持続的回復につながるためにには、家計需要や企業の投資需要など最終需要が回復することが不可欠であるが、現時点では需要回復を制約するリスクが幾つかある。1月12日のFRBグリーンズパン議長の証言によれば、議長は「企業利益や設備投資意欲の弱さ、金利反転による住宅建設の抑制、失業率上昇持続による個人消費の抑制、過去2年間における株価下落による逆資産効果について触れ、「内外の経済活動を抑制する力が弱まり経済が安定的な回復に向かっていると結論付けるのは時期尚早である」と述べた。特に足下で注意しなければならないのは、昨年秋以降ゼロ金利ローンで増加した自動車販売の反動減がどのように現れるかである。

今後も在庫調整が一段と強まる可能性は小さくなり、このことは2002年1-3月期のGDPを押し上げる要因となる。しかし今後の最終需要の動向からは目が離せない。(永井 敏彦)

表 産業別売上・在庫バランス

(単位: %)

	全産業	小売業	卸売業	製造業									
				全 体	プラスチック・ゴム	自動車	金属加工	一次金属	紙製品	化 学	産業用機器	電気機器	コンピュータ
2000年1-3月	3.9	3.3	4.5	3.9	0.4	2.8	1.3	6.3	6.2	0.3	9.6	10.1	10.4
4-6月	2.2	1.4	1.5	3.1	1.1	7.5	3.8	1.3	5.8	0.6	6.1	7.2	13.2
7-9月	0.3	0.4	0.4	0.2	4.5	12.2	6.7	4.4	2.4	3.3	3.2	1.2	11.2
10-12月	2.5	3.0	1.7	2.6	7.6	15.2	9.2	10.2	6.4	5.2	1.8	0.6	8.6
2001年1-3月	3.7	2.7	1.5	5.4	8.1	15.6	10.1	12.1	6.1	5.3	4.2	7.0	8.8
4-6月	2.9	1.3	2.9	5.8	4.9	7.3	7.6	7.7	5.9	7.5	5.7	5.8	19.8
7-9月	1.8	1.5	0.9	4.3	1.8	1.7	3.0	3.3	3.4	5.6	6.7	6.6	22.8
10-11月	2.2	9.6	0.1	1.9	2.9	8.6	1.5	0.5	2.8	4.4	4.3	8.7	16.7

資料 米国商務省

(注1) 四半期ベースの「売上高前年同期比増減率 - 在庫高前年同期比増減率」、2001年10-11月のみ2ヶ月分

(注2) ■はマイナス幅が最も大きい期