

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

高まる IT 関連財の在庫調整圧力

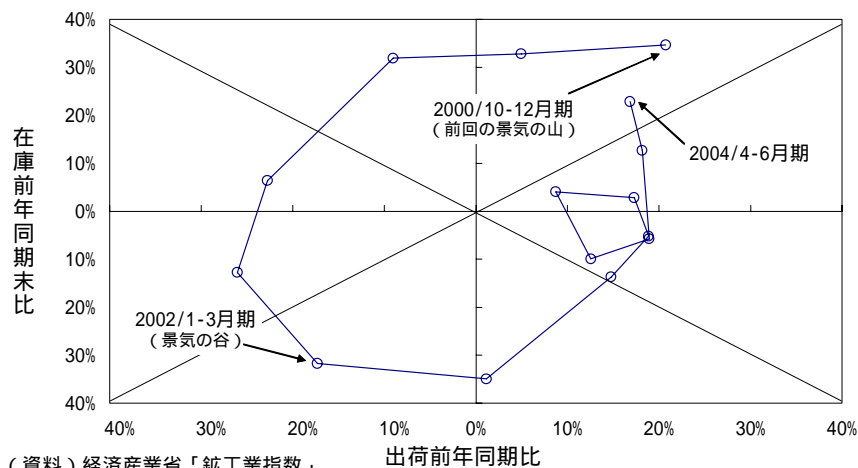
<高まる IT 関連財の在庫調整圧力>

1. 最近の在庫循環の動向を見ると、鉱工業全体では依然として「在庫積み増し局面」が続いている。しかし、IT 関連財（「情報通信機械」と「電子部品・デバイス」）はすでに「在庫積み上がり局面」に移行しており、今後の生産調整が不可避な状況にある。
2. IT 関連財の在庫ウェイトは比較的低いために、在庫の積み上がりが在庫指数全体に与えるインパクトはそれほど大きなものではない。
3. しかし、IT 関連財の生産ウェイトは高いため、IT 関連財でいったん生産調整が行われた場合には、生産指数全体への影響は大きい。IT 関連財の生産調整は今後の生産を大きく下押しする可能性が高いだろう。

<月次 GDP >

- ・6月の月次GDPは前月比 0.7%となった。7月は民間消費の反動増、輸入の減少による外需のプラス寄与等から、前月比0.1%と2ヵ月ぶりの増加を予測する。

在庫循環図（IT関連財）



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

(注) IT関連財は「情報通信機械」「電子部品・デバイス」を合成したもの

シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp
 ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405
 ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

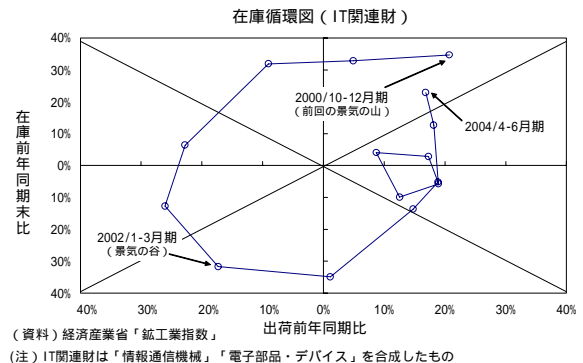
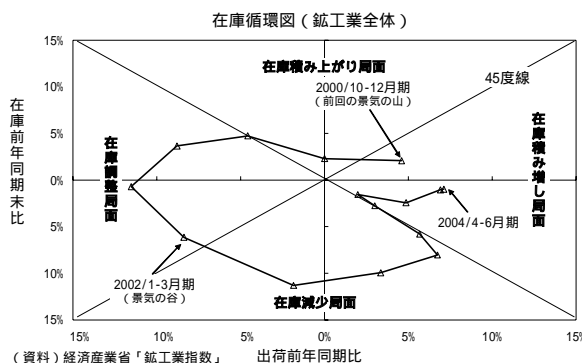
< 高まる IT 関連財の在庫調整圧力 >

IT 関連財は「在庫積み上がり局面」へ

4-6 月期の鉱工業生産指数が前期比 2.6% となるなど、生産活動は好調を維持しているが、在庫は依然として低水準で推移している。4-6 月期の鉱工業在庫指数は、前期比 0.4% と 2 四半期ぶりに低下し、前年比では 1.0% と 11 四半期連続で低下となった。

通常は、景気が回復し始めてしばらくすると、企業は先行きの需要増を見越して在庫の積み増しを図ろうとする。しかし、今回は景気が回復に転じてから 2 年半が経過したにもかかわらず、在庫は依然として前年の水準を下回り続けている。このことは、企業が先行きに対して慎重な姿勢を崩していないことの表れと言えるだろう。

出荷と在庫の関係を表す在庫循環図を確認すると、2003 年 4-6 月期に「在庫減少局面」から「在庫積み増し局面」に移行し、その後 1 年以上にわたって同じ局面にとどまっている。しかし、出荷、在庫がともに前年比で増加するという、本格的な在庫積み増し段階にはいまだ至っていない。その結果、「在庫積み上がり局面」との境界線である 45 度線からは距離があるため、在庫調整圧力はまだ高くないという見方もできる。



ただし、業種別にはばらつきが見られ、18 業種のうち「情報通信機械」、「電子部品・デバイス」、「輸送機械」、「食料品・たばこ」の 4 業種については、4-6 月期にはすでに「在庫積み上がり局面」に達している。

特に、これまで生産を牽引してきた「情報通信機械」、「電子部品・デバイス」といった IT 関連財の在庫が積み上がり始めたことは、生産の先行きを見る上で大きな懸念材料である。

IT 関連財の生産は、輸出の大幅な増加に加え、デジタル家電など国内向けの販売も好調であることから、非常に強い動きが続いてきた。これを受けてメーカー側も在庫積み増しを行うようになってきている。たとえば、液晶テレビ、DVD - ビデオといったデジタル家電の在庫は足もとではそれぞれ前年の 2 倍増、3 倍増と急増している。これは他の業種には見られない積極的な動きと言

える。

しかし、ここにきて IT 関連財の在庫水準は過大となっている。4-6 月期の IT 関連財の在庫は 1-3 月期の 12.7% から 22.9% へと大きく伸びが高まったのに対し、出荷の伸びは前年比 16.8% と依然高水準だが、1-3 月期の 18.1% からは伸びが低下している。企業が期待していたほど最終需要の伸びは高まっていない。その結果、出荷の伸びを在庫の伸びが上回る、いわゆる「在庫積み上がり」の状態になっているのである。

米国、中国をはじめとした海外経済の減速に伴い、今後、輸出の伸びの鈍化は避けられない。国内向けのデジタル家電の需要が一巡すれば、IT 関連財については生産調整を余儀なくされるだろう。

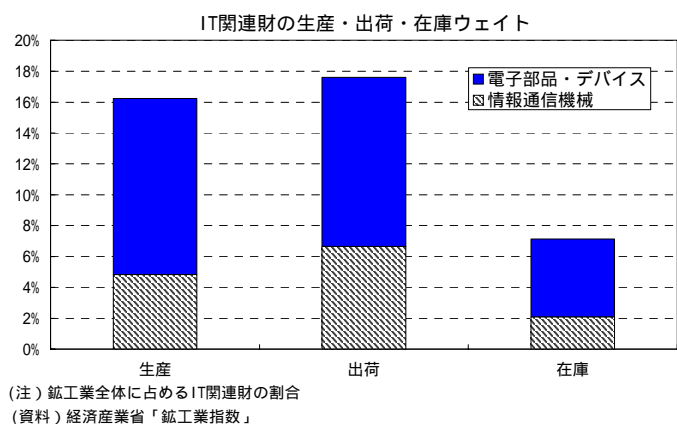
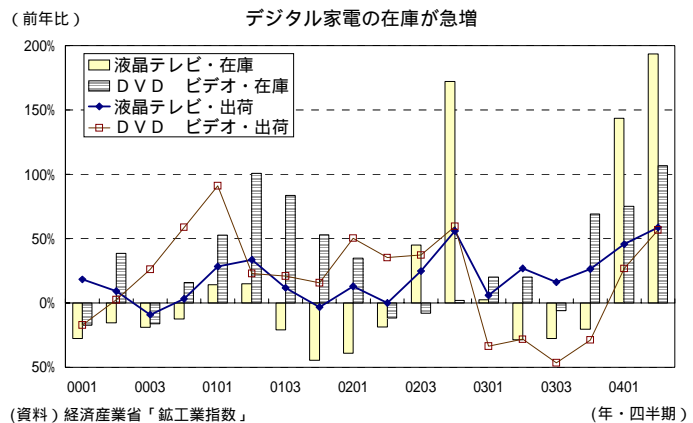
IT 関連財の在庫ウェイトは低いが、生産全体に与える影響は大きい

鉱工業全体に占める IT 関連財の在庫ウェイトは 7.1%（「情報通信機械」が 2.1%、「電子部品・デバイス」が 5.0%）で、生産ウェイトの 16.2%、出荷ウェイトの 17.6% に比べると半分以下の水準となっている。これは、在庫水準が極めて低い、在庫の把握が極めて困難なために数値が得られない、等の理由で、生産、出荷指数には採用されているが在庫指数には採用されていない品目が IT 関連財に多いためである。

たとえば、携帯電話、デジタルカメラ、パソコンは生産、出荷指数には採用されているが、在庫指数では採用されていない。このうちデジタルカメラについては、過去のデータが十分に取れないという理由で在庫指数に採用されていないが、生産動態統計（機械統計）で最近の在庫の動きを見ると、6 月時点で前年比 28% の大幅増加となっている。

IT 関連財の在庫指数は、IT 関連財の一部の品目の動きを反映したものにすぎないことには注意が必要である。

在庫ウェイトが低いために、IT 関連財の在庫の動きが鉱工業全体の在庫指数に及ぼす影響はそれほど大きなものではない。IT 関連財の 4-6 月期の在庫は前年比 22.9% の



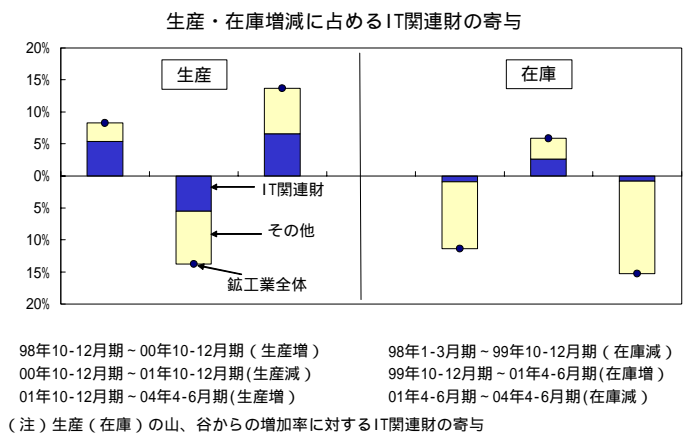
大幅増加となっているが、寄与度で見れば前年比 1.6%にとどまっており、その他業種の在庫の減少幅が大きいいため、在庫全体が増加に転じるまでには至っていない。

しかし、このことは IT 関連財による調整圧力が小さいことは意味しない。IT 関連財の生産ウエイトは高いため、いったん生産調整が実施された場合には、鉱工業全体に与えるインパクトは大きい。IT 関連財のウエイトが低い在庫指数の表面的な動き以上に、生産調整圧力は強いと見たほうがよいだろう。

実際、生産、在庫の上昇（低下）局面における IT 関連財の寄与を見てみると、在庫そのものを与える影響は比較的小さいが、生産に与える影響は極めて高くなっていることが分かる。

たとえば、IT 景気と言われた前回の景気回復期では、鉱工業生産の伸びの 7 割弱が IT 関連財によるものであり、その後の減産の約 4 割が IT 関連財によるものであった。また、前回ほどではないが、今回の回復局面においても、5 割近くが IT 関連財の生産の伸びによるものとなっている。

今回の回復は、前回に比べれば裾野の広がりが見られるため、生産全体が早期に急減するリスクは低いと考えられる。しかし、IT 関連財で生産調整が行われた場合には、鉱工業生産の大きな下押し要因となる可能性が高いだろう。



月次GDPの動向

<6月、7月>

4-6月期の実質GDPは前期比0.4%（年率1.7%、8/13内閣府発表）となったが、当研究所推計の6月の月次GDPは前月比0.7%となった。

7月の月次GDPは、設備投資は落ち込むものの、民間消費の反動増、輸入の減少による外需のプラス寄与により、前月比0.1%と2ヶ月ぶりの増加を予測する。

日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期]		
	2004/2	2004/3	2004/4	2004/5	2004/6	2004/7	実績	予測	
実質GDP	567,639	562,869	568,377	570,465	566,416	566,999	566,071	568,419	571,314
前期比年率							6.6%	1.7%	2.1%
前期比	0.0%	0.8%	1.0%	0.4%	0.7%	0.1%	1.6%	0.4%	0.5%
前年同期比	6.1%	4.7%	5.2%	3.3%	3.2%	5.1%	5.9%	4.4%	4.5%
内需(寄与度)	545,857	541,973	546,406	545,053	545,200	545,193	544,750	545,553	547,998
前期比	0.1%	0.7%	0.8%	0.2%	0.0%	0.0%	1.3%	0.1%	0.4%
前年同期比	4.6%	4.0%	4.2%	2.1%	1.9%	3.9%	4.8%	3.3%	3.4%
民間(寄与度)	427,676	423,503	427,613	428,547	428,455	428,654	426,412	428,205	431,956
前期比	0.1%	0.7%	0.7%	0.2%	0.0%	0.0%	1.4%	0.3%	0.7%
前年同期比	5.2%	4.6%	4.5%	2.6%	2.3%	4.4%	5.4%	3.6%	3.9%
民間消費	307,967	305,129	309,703	308,330	306,045	307,837	306,122	308,026	309,398
前期比	0.9%	0.9%	1.5%	0.4%	0.7%	0.6%	1.0%	0.6%	0.4%
前年同期比	4.0%	3.3%	4.7%	3.3%	2.3%	4.3%	3.5%	3.4%	3.2%
民間住宅投資	18,576	19,013	18,827	18,657	18,795	18,555	18,700	18,760	18,576
前期比	0.4%	2.4%	1.0%	0.9%	0.7%	1.3%	0.5%	0.3%	1.0%
前年同期比	2.0%	5.2%	4.2%	3.8%	1.1%	0.9%	2.5%	3.0%	0.9%
民間設備投資	97,885	96,374	95,673	98,334	101,034	99,837	98,343	98,347	101,557
前期比	2.9%	1.5%	0.7%	2.8%	2.7%	1.2%	1.7%	0.0%	3.3%
前年同期比	16.8%	11.8%	13.7%	4.7%	6.5%	11.5%	14.4%	8.0%	11.7%
民間在庫(寄与度)	3,247	2,987	3,410	3,225	2,580	2,425	3,247	3,072	2,425
前期比	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.5%	0.0%	0.1%
前年同期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.7%	0.4%	0.2%
公需(寄与度)	118,182	118,470	118,794	116,506	116,745	116,539	118,338	117,349	116,043
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
前年同期比	0.6%	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%	0.4%	0.5%
政府消費	91,021	91,808	91,585	91,589	91,409	91,329	91,133	91,528	91,067
前期比	0.5%	0.9%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.5%	0.4%	0.5%
前年同期比	1.3%	1.8%	2.5%	1.5%	1.9%	0.9%	1.4%	2.0%	0.9%
公的固定資本形成	27,214	26,715	27,243	24,952	25,371	25,209	27,257	25,855	24,976
前期比	2.3%	1.8%	2.0%	8.4%	1.7%	0.6%	3.4%	5.1%	3.4%
前年同期比	12.2%	14.0%	13.5%	16.7%	16.9%	13.2%	12.7%	15.5%	13.0%
外需(寄与度)	21,782	20,897	21,970	25,412	21,216	21,806	21,321	22,866	23,315
前期比	0.1%	0.2%	0.2%	0.6%	0.7%	0.1%	0.3%	0.3%	0.1%
前年同期比	1.5%	0.7%	1.1%	1.2%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%
財貨・サービスの輸出	73,521	74,454	75,563	76,449	77,202	76,327	73,822	76,405	77,144
前期比	0.0%	1.3%	1.5%	1.2%	1.0%	1.1%	4.5%	3.5%	1.0%
前年同期比	14.4%	17.1%	14.6%	15.5%	23.7%	15.6%	15.5%	17.9%	14.8%
財貨・サービスの輸入	51,739	53,558	53,593	51,037	55,986	54,521	52,501	53,539	53,828
前期比	0.9%	3.5%	0.1%	4.8%	9.7%	2.6%	3.1%	2.0%	0.5%
前年同期比	3.1%	15.2%	8.2%	7.3%	16.4%	8.5%	7.6%	10.6%	8.6%

<民間消費の内訳>

家計消費(除く帰属家賃)	250,058	247,577	251,608	250,443	248,505	250,180	248,513	250,185	251,428
前期比	0.9%	1.0%	1.6%	0.5%	0.8%	0.7%	1.2%	0.7%	0.5%
前年同期比	4.4%	3.7%	5.1%	3.7%	2.7%	4.8%	3.9%	3.9%	3.6%
需要側推計									
前期比	1.5%	1.7%	1.9%	0.5%	0.5%	0.4%	2.1%	1.0%	1.1%
前年同期比	6.0%	2.0%	5.4%	5.9%	0.0%	6.5%	4.0%	3.8%	3.5%
供給側推計									
前期比	1.4%	1.0%	0.8%	0.2%	1.9%	1.1%	1.3%	0.8%	0.6%
前年同期比	2.2%	3.1%	2.2%	1.0%	2.0%	3.0%	2.5%	1.8%	2.9%
帰属家賃	4,253	4,258	4,264	4,269	4,275	4,276	51,039	51,244	51,372
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.2%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%

(注) 家計消費(除く帰属家賃)には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)