

消費増税後の在庫への関心と 在庫循環

2014年8月

(鉱工業指数 6月確報段階)

97年増税後の在庫調整への「関心」

- 前回の消費税率引き上げ時は、翌月の5月が景気基準日付上の「山」
- この景気後退の原因、あるいは景気後退期の特徴として、在庫調整が長引いたことが指摘されている。
- 97年当時の増税前の2、3月には在庫は低下したが、5月には前年末の水準を超え、それ以後の1年間ほどは、接続指数上で在庫指数が最も高い時期となる。
- この期間の在庫指数の平均値は133.2で、これに匹敵するのは、91～92年頃のバブル崩壊後の不況期のみ。

1998年版 「我が国産業の現状」

(通商産業大臣官房調査統計部編)

• p8 「2. 在庫の動き」 過去最高の水準となった在庫

97年の鉱工業生産活動の特徴のひとつは、在庫が前年末比6.0%と大きく上昇し、過去最高の水準となったことである。

四半期別にみると、1～3月期に、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により大きく低下したものの、4～6月期には、前期に低下した在庫復元の動きに加え、駆け込み需要の反動による内需の低下により、在庫の水準は大幅に上昇した。7～9月期には、一旦在庫の増勢に鈍化が見られたものの、10～12月期に入ると、アジア経済危機や金融不安等の影響から、企業経営者や消費者の投資・消費マインドが悪化し、内需の低下が顕著となったため、生産は前期比▲2.5%と低下し、在庫水準は引き続き上昇した。

また、98年1～3月期には、内需が引き続き低下となるなかで、これまで好調に推移していた外需も低下に転じ、在庫は97年4～6月期以降4四半期連続で上昇し、**在庫水準は108.4と引き続き過去最高の水準となった。**

※2010年基準の接続指数でみると、97年第2四半期の在庫指数は、130.0となる。同年5月に129.9となった後、1998年8月に129.8となるまでの1年以上、130越えの状態。現在の6月確報の水準は、110.6。

平成10年版 経済白書（年次経済報告書）

第1章 景気停滞が長びく日本経済

第4節 減少する生産と企業収益

1. 長期化する在庫調整と減少する鉱工業生産

(長期化の様相を呈する在庫調整)

97年度に入った当初は家計を中心に国内の最終需要が落ち込んだが、製造業は輸出の好調の継続、**内需の回復期待から、むしろ高水準の生産を続けた。**

在庫は3月までの駆け込み需要で低水準となったため、意図的な積み増しの動きもあって大幅に増加した。7～9月期には、出荷は若干回復の動きをみせたもののその動きは鈍く、最終需要財産業を中心に逆に在庫過剰感が高まった。このため耐久消費財産業においては生産調整によって一時在庫の調整が進んだが、生産財産業は耐久消費財産業の減産などの影響から、在庫が積み上がった。

そこに秋以降の民間最終需要の落ち込みと、これまで出荷を下支えしてきた輸出の鈍化が加わり、減産を上回る勢いで出荷が減少した。

この結果、鉱工業全体としては、出荷が急速に減少するなかで依然在庫の増加が続き、**在庫率が第一次オイルショック時に次ぐ水準にまで高まるなど在庫が極めて高水準となり、一段の生産調整を余儀なくされるとともに在庫調整は長期化の様相を呈している。**この結果、企業の在庫過剰感も高まっており、生産活動は低下している。

平成9年版 経済白書（年次経済報告書）

第1章 バブル後遺症の生産から自律回復へ

第1節 つながってきた自律回復のリンク

1 在庫調整一巡と輸入鈍化により増加傾向となった鉱工業生産

(今次回復局面における鉱工業生産の動き)

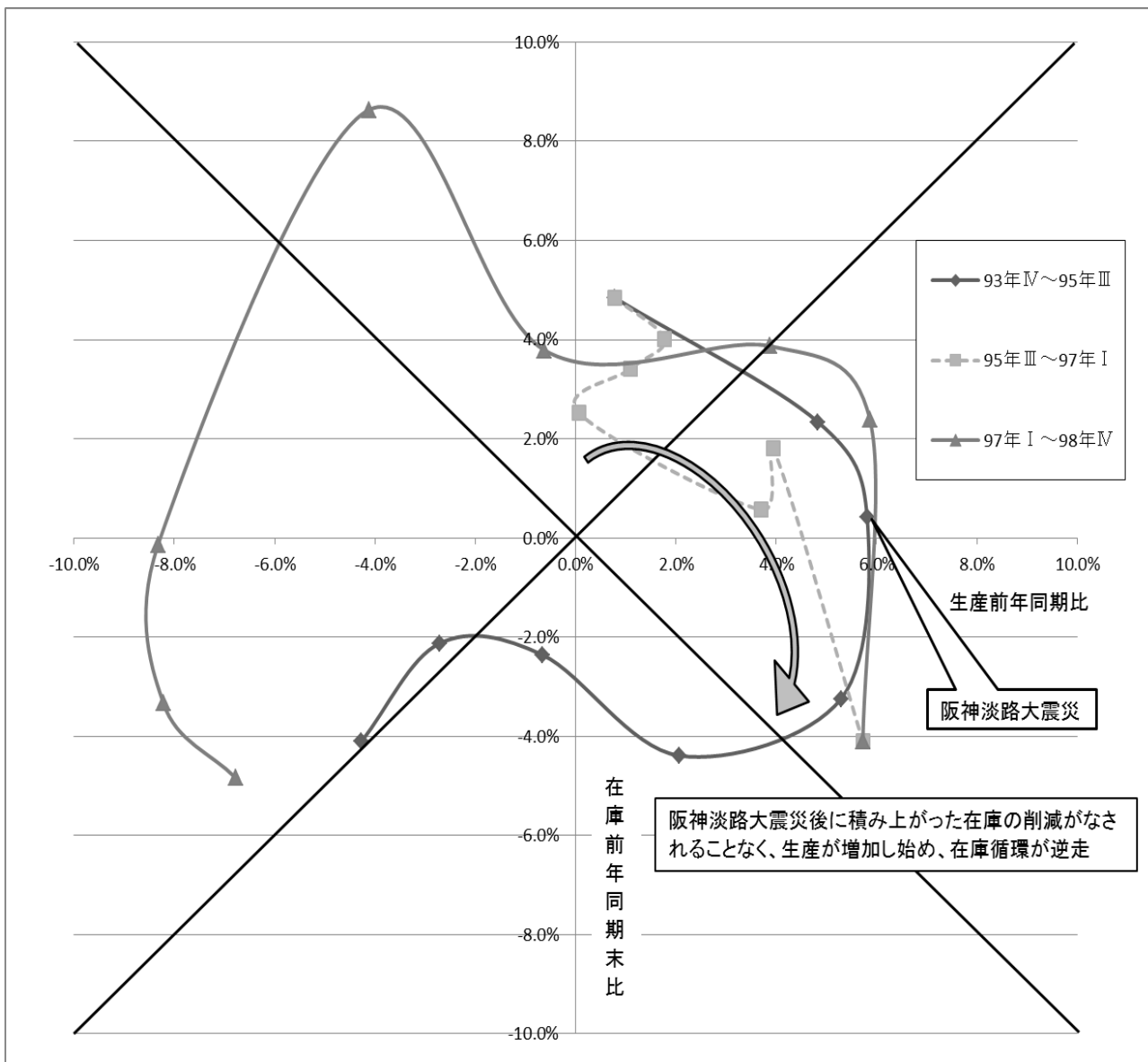
今次景気回復過程では最終需要の回復と比べて鉱工業生産のもたつきが目立った。鉱工業生産の動きをみると、93年秋の景気の谷から徐々に回復しはじめたものの、急速な円高や阪神・淡路大震災等の影響で95年度上半期には早くも在庫がたまって生産調整が行われた。その後、95年夏から一度生産は回復の動きをみせたものの、生産財のうち、震災の復興需要を当て込んで増産した鉄鋼や、世界的な需給バランスの崩れた半導体等で在庫の積み上がり、市況悪化がみられ、再び95年末に在庫水準が高まった。こうして、今次回復期には製造業は2度のミニ調整を余儀なくされ、生産の回復も遅れたのである。しかし96年夏には、長引いていた生産財の在庫調整もほぼ一巡し、設備投資等国内需要の好調と円安等による外需の上向きを背景に、7～9月期以降は増加傾向で推移している。

(生産の増加傾向は持続的か)

上述のように、96年夏以降は、鉱工業生産は順調に増加を続けてきた。在庫調整の一巡と、総供給の伸びに対する輸入の寄与の縮小により、最終需要の増加が生産増に直結するようになっている。このような状況は今後も持続すると考えてよいのだろうか。

この点については、第一に、堅調な需要を背景に在庫率は低下してきており、全面的な在庫調整に至る危険は小さいと思われる。第二に、企業も二度にわたる在庫積み上がりの経験から大幅な増産には慎重であると考えられる。～

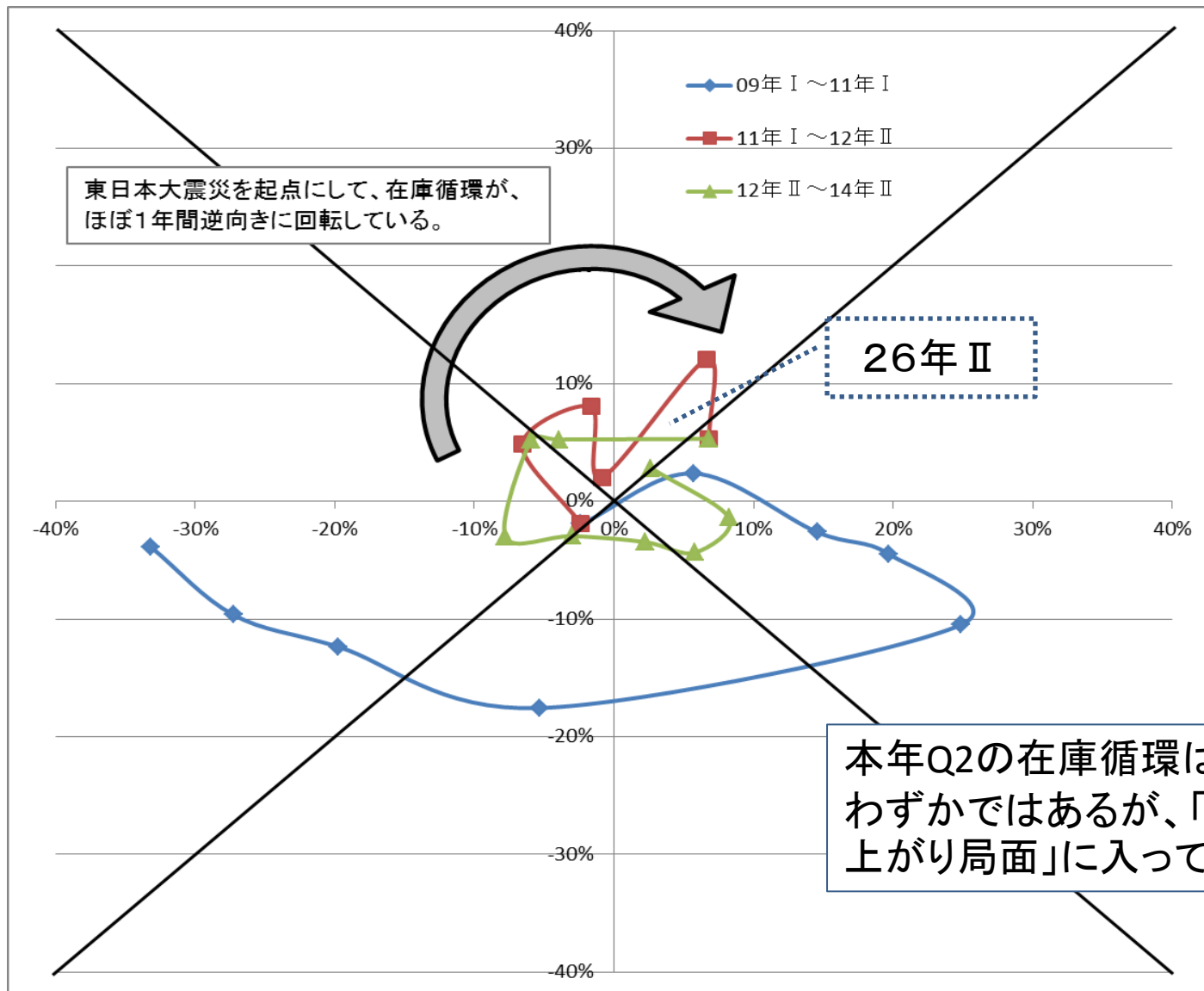
1993～98年当時の在庫循環の状況



阪神淡路大震災後に生産が抑制されたが、95年第4四半期には、Windows95の発売によるパソコン、携帯電話関係の通信機器によって電気機械が特に上昇、設備投資に牽引された一般機械も上昇したが、その後2度目の生産抑制局面入り。その後、再び生産が増加し、結局、在庫調整による在庫水準の圧縮が進まない状態で、消費税の増税を迎えている。

つまり、増税前のほぼ2年間、在庫水準は常に前年水準を上回り続けていた。

26年第2四半期までの在庫循環



26年4月の増税後の在庫の状況

- 本年4月の在庫指数は105. 2であり、5月は108. 4、6月は110. 6と大きく上昇している。
- 4—6月期の在庫循環図においても、「在庫積み増し局面」入り。
- 増税2四半期前の前年第4四半期に「在庫積み増し局面」に入り、その後、増税後の4—6月期に「在庫積み上がり局面」境界に移動するというタイミングは、実は97年当時と同じ。
- 在庫の物理的な水準は、97年当時よりも低いですが、出荷の勢いが弱く、在庫積み上がりのペースは同じ若しくは速い。