

最終需要と経済指標

島 崎 豊 彦

最終需要と経済指標

はじめに

- I. 民間住宅投資と公的固定資本形成
 - 1. 民間住宅投資と新設住宅着工戸数
 - 2. 公的固定資本形成
- II. 海外需要—輸出と輸入—
 - 1. GDP 成長率と外需寄与度
 - 2. 輸出，輸入および貿易黒字
 - 3. 貿易数量指数と貿易価格指数
- III. 民間最終消費支出
 - 1. 民間最終消費支出と GDP 成長率
 - 2. 消費支出と可処分所得
 - 3. 民間最終消費支出と販売統計
 - 4. 消費関連販売統計
- IV. 民間企業設備投資
 - 1. 民間企業設備投資と GDP 成長率
 - 2. 機械受注と建設工事受注
 - 3. 民間企業設備投資と稼働率指数
 - 4. 民間企業設備投資計画

おわりに

はじめに

バブル崩壊不況とか、複合不況などといわれ、厳しい経済情勢を、くりひろげてきた平成不況

は底入れし、ゆっくりだが、回復過程にあると伝えられている。戦後の11番目の景気循環が谷を迎えて完結し、次の12番目の循環が始まっているということになる。

平成不況（第11循環の後退過程）は、いつ谷となったかが議論されるところであるが、93年10～12月期であるとか、94年4～6月期であるとか、論者で意見が異っている。たとえば、製造業の所定外労働時間指数は景気動向と一緒に動く一致指数とされ、これがすでに93年12月（指数は54.4、90年＝100）に底をうち増加に転じている。12月が谷の1つの候補である。

また、景気動向指数（DI）の一致系列は、94年3月から3カ月連続して50%をこえ、景気は回復局面にあると判断され、2月が谷となる。

景気総合指数（CI）の一致系列は、93年10月に底をうち、上下動をくり返しながらも回復傾向にある。したがって、10月が谷である。また、同じ景気総合指数の先行系列は、景気の谷よりも3カ月から4カ月先行して底入れするという。先行系列は一致系列と同じ10月に底となっており、以後顕著に回復を示している。これから判断すると、94年1月か2月が景気の谷ということになる。以上のように、指標によってもさまざまである。

平成景気（第11循環の拡張期）は86年11月の谷から回復がはじまり、91年4月の山までの53カ月の期間であることが、景気基準日付検討委員会（93年9月、経済企画庁が設置）によって、93年11月12日に発表された。したがって、平成不況は91年5月から始めて今日までに至っている。仮に、94年2月が谷であるとすれば、不況期間は34カ月であり、第9循環（1978年10月の谷～1983年2月の谷）の36カ月について2番目の長さである。

回復が始まっているとしても、最終需要が弱ければ、出荷も生産も増加を続けることはできず、在庫は増加して、景気回復はストップしてしまう。したがって、最終需要の動向が景気回復の本格化の鍵をにぎっている。そこで、この稿では、87～90年度を第11循環の拡張期（バブル拡大期）、91～94年を後退期として議論し、とくに、後退期における最終需要の動きに焦点をあわせて、各種の経済指標を用いて分析する。

最終需要は、GDP統計によると、民間・公的在庫品増加を除いた、民間最終消費支出（個人消費）、民間住宅投資、民間企業設備投資、政府最終消費支出、公的固定資本形成（公共投資）、財貨サービスの純輸出（輸出－輸入）である。

これらの最終需要のうち、GDP成長率の動きにとって、基本的に重要な項目を吟味する。Iでは、住宅投資と公共投資の金融政策や財政政策に依拠する最終需要を、IIでは財貨サービスの輸出と輸入の海外部門の需要を、III、IVでは平成不況を長く、深くした、個人消費と設備投資の不振について、順次検討する。

GDP統計を中心にして分析していくが、各需要をそれぞれの角度からとらえているいくつかの指標で補完することによって、最終需要の動きを具体的にとらえようとしている。なお、以下にあらわれるGDP統計では、ことわりがない場合には、すべて、1985年価格による実質値が用

いられている。

I. 民間住宅投資と公的固定資本形成

1. 民間住宅投資と新設住宅着工戸数

個人が居住する住居への投資、すなわち民間住宅投資は、「個人が住むために建てた住宅、個人や不動産会社などが賃貸用に建てた住宅、企業が従業員の住むために建てた住宅、住宅・都市整備公団などの分譲住宅（わが国の場合、建てた時点で計上される）の個人による購入、これらを全国的に足しあげた総額をいう。」¹⁾

住宅投資は、92年度名目で22兆8千億であり、実質でも表I-1にみるように20兆円前後である。最終需要の一つとして、GDPに対する比率は、およそ5～6%で変動している。比率は小さいけれども、住宅が新築されると、家庭家具・用品や電機製品などが新たに購入される傾向があり、消費支出を増加させる影響がある。

表 I-1 民間住宅投資と新設住宅着工戸数

(単位：万戸，%，兆円)

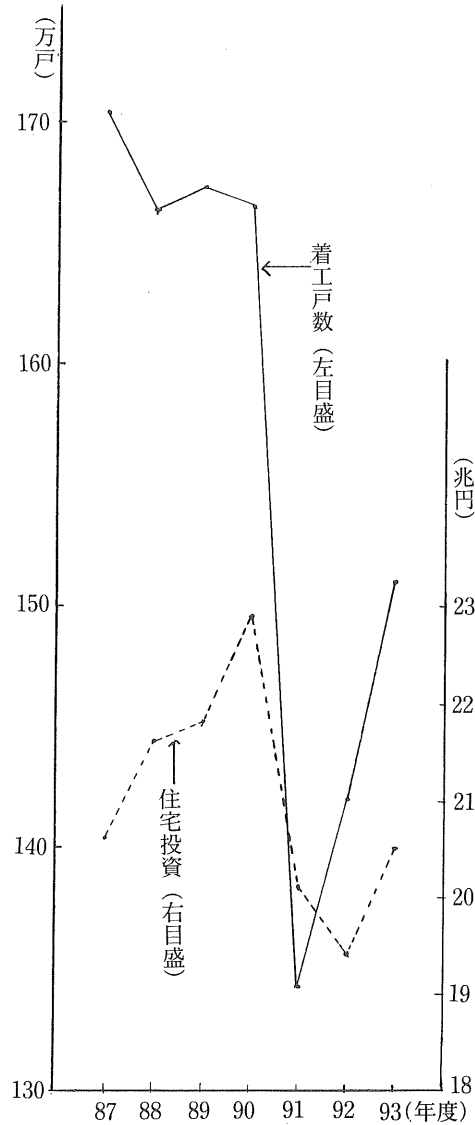
年度	新設住宅着工戸数		民間住宅投資			
	戸数	前年比	金額	前年比	対GDP比	寄与度
1987	172.9	23.5	20.6	26.3	5.9	1.3
88	166.3	-3.8	21.6	4.9	5.9	0.3
89	167.3	0.6	21.8	1.0	5.7	0.1
90	166.5	-0.4	22.9	4.9	5.7	0.3
91	134.3	-19.4	20.1	-12.1	4.8	-0.7
92	142.0	5.7	19.4	-3.6	4.6	-0.2
93	151.0	6.3	20.5	6.0	4.9	0.3

資料：建設省『住宅着工統計』
経済企画庁『国民経済計算年報』

第11循環の拡張期（平成景気）にあつては、いわゆるバブルの膨脹のもとで住宅建設は活発化した。新設住宅着工戸数で見ると、87～90年度で166万戸をこえる記録的な水準にあつた²⁾。好・不調の水準は140万戸といわれるから、地価上昇とともに投機的な要素も強い。GDPベースでも、87～90年度で住宅投資額は年々増加しており、景気拡大初期の87年度には26.3%と急増し、成長率（4.7%）への寄与度は1.3%と高い（表I-1，図I-1）。91年4月を山として、第11循環は5月以降に後退過程に入るが、バブルも破裂して、着工戸数が、91年度は前年度に比べ32.2万戸、19.4%減と、急低下している（図I-1）。これに対応し、GDP統計の住宅投資額も2.8兆円減少し、12.1%減であった。

しかし、不況の深刻化のさ中、着工戸数はいちはやく回復し、92、93年度は6%前後で増加し、

図 I-1 民間住宅投資と新設住宅着工戸数



注：表 I-1 により作成

好調を示す 140 万戸を上まわっている。これは92、93年度の景気対策で、住宅金融公庫融資条件の緩和、住宅減税拡充などの促進策が刺激になっていると考えられる。一方、住宅投資額は、92年度には3.6%減に回復した。93年度には6.0%と増加し、GDP 成長率0.03%のうち、0.28%の寄与であり、深刻な不況の中で公的固定資本形成（公共投資）とともに、最終需要をささえている。

92年度において、一方で着工戸数が増加し、他方で、住宅投資が減少したのは、註(1)にあげた二つの統計の相違のうえに、次のような理由がある。

92年度で総着工戸数が増加したのは、一方で、バブルの時代の87～90年度に大きな増加をし、91、92年度の不況では-29.5、-20.6%と分譲住宅が減少したのに対し、90、91年度と目立って落ちこんだ持ち家、貸家が、92年度に大幅に回復したためであり、貸家は18.0%と伸びた。戸数でいうと、分譲の5万戸減少に対し、持ち家3万戸、貸家11万戸と増加した（表I-2）。

この貸家が伸びたのには特別の事情がある。92年4月から、生産緑地法が改正され、三大都市圏の市街化区域農地について、保全すべき農地は生産緑地として都市計画で正式決定されることになった。緑地として指定されない農地は、宅地並み課税されることがきまった。生産緑地として指定されたのは、およそ3割で、残りは宅地並み課税となり、この税負担のために、駐車場や賃貸住宅を造って収益を高める必要が生れた。このようにして、近郊では、農地転用アパート・ワンルームマンションなどの建設ブームが起きた。こうして貸家建設の増加が、92年度の住宅建設をささえた。持ち家3万戸、貸家11万戸の数字にあらわれている。

さらに、これらの貸家は、持ち家や分譲住宅に比べ、一戸当りの床面積は狭く、建設費も低かった。景気の悪いときでもあり、建材や設備の費用も省略されたという。かくて、92年度は、着工戸数は増えたのに、実質住宅投資額は前年度比3.6%減少し、GDP成長率を0.2%引き下げたわけである。

93年度に入っては、反対に貸家は、アパート建設が一巡したこと、賃貸料の下落、入居率の低下、そしてストック調整といった理由から、前年同月比で5月から減少率（-4.1%）に転じ、以降連続して減少率が続き、93年度は-5.1%と低迷した（表I-2、図I-2）。

かわって、分譲住宅が5月以後、前年比で急激に増加し、30%以上の伸びが継続しており、93年度は34.0%と増加した。持家は93年4、5月に若干減少したが、6月以後は上下の大きな変動はあるものの増加を続け、93年度11.5%の増加である。

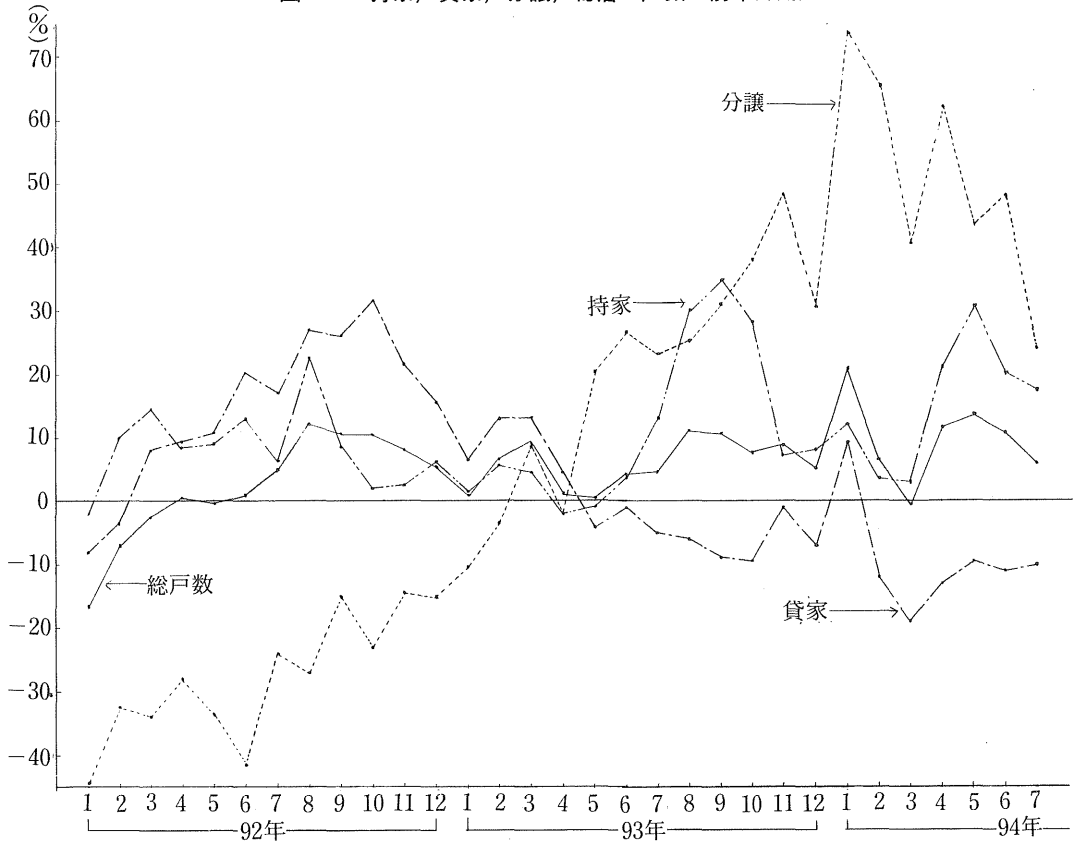
表I-2 新設住宅着工戸数 (単位：万戸，%)

年度	総戸数		持ち家		貸家		分譲住宅	
		前年比		前年比		前年比		前年比
1987	173	23.5	56	17.3	89	30.6	26	16.5
1988	166	- 3.8	50	11.7	84	- 5.1	30	16.7
1989	167	0.6	50	0.5	82	- 2.5	32	7.8
1990	167	- 0.4	47	- 5.0	77	- 6.5	39	20.3
1991	134	-19.4	45	- 5.6	58	-24.1	27	-29.5
1992	142	5.7	48	7.6	69	18.0	22	-20.6
1993	151	6.3	54	11.5	65	- 5.1	29	34.0

資料：建設省『建設統計月報』

このように、分譲、持ち家の建設がふえているのは、潜在的に取得意欲が高いことを背景に、バブル崩壊後の地価の下落および金利低下で、住宅の建設や取得が容易になったためである。分

図 I-2 持家、貸家、分譲、総着工戸数の前年同期比



資料：建設省『建設統計月報』

譲マンションなどでも、バブル期の高額な物件とは異なり、より手の届く物件が供給されている。

景気後退に対応した金融緩和策のもとで、公定歩合は、91年7月1日の第1次引き下げ（6.0→5.0%）から、93年1月21日（2.5→1.75%）まで7次にわたって引き下げられたため、民間住宅ローンも、住宅金融公庫金利も相次いでひきさげられた。とくに、金融公庫の金利は、93年11月25日には、3.9%まで下がり、住宅取得を容易にしたため、持家志向、マンション購入を刺激した。しかも、92、93年の大規模な景気対策³⁾により、住宅金融公庫融資条件の緩和（貸付枠拡大、各種限度額の引き上げ、申し込み期間の延長など）、住宅減税拡充などの促進策が取得を高めた⁴⁾。

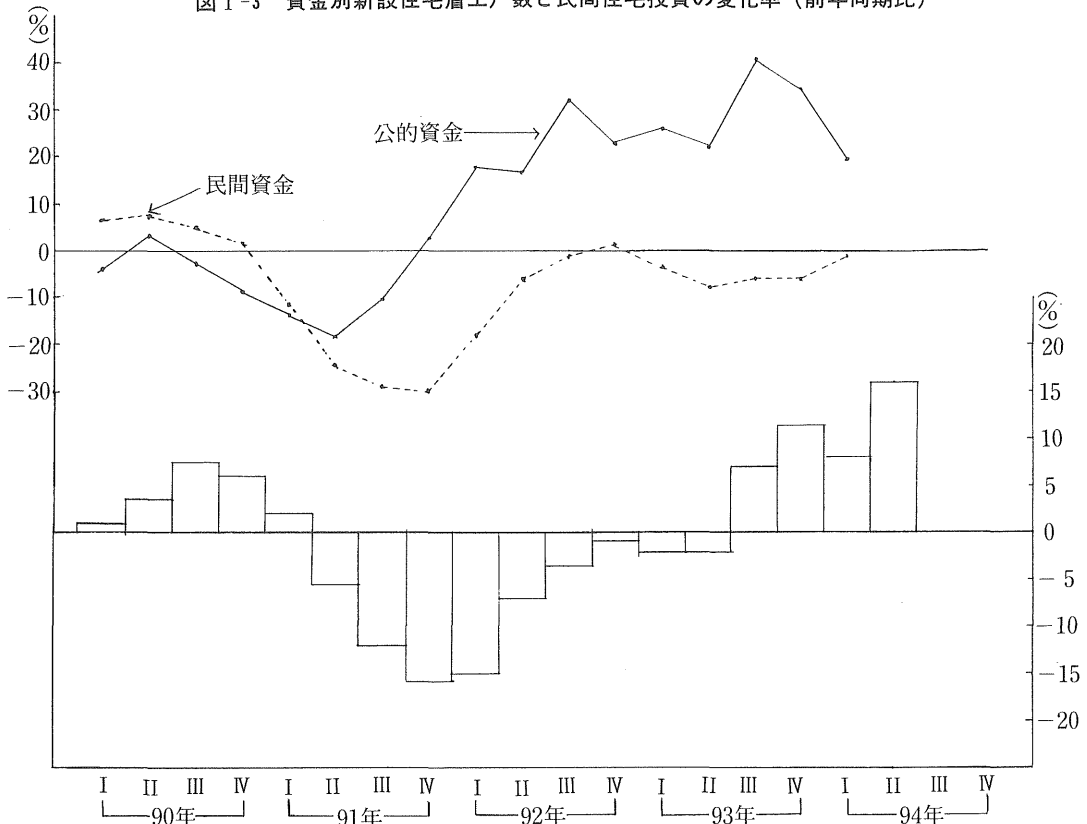
94年度に入っても、93年と同じような傾向が続いており、貸家は低迷だが、分譲、持家が好調である。このため全体の新設着工戸数も増加を続けている（図I-2）。94年7月をみると、勢は落ちているが、分譲、持ち家は、24.1%、17.3%と増加しており、総戸数も5.8%と伸びている。この7月の総戸数（14万5,373戸）を季節調整済の年率換算すると、約156万4,000戸にな

り、93年度実績の約151万戸を上回るペースである。

GDP統計の住宅投資について、四半期で前年同期比の変化を描くと、図I-3のような循環がみられる。第11循環の山である91年4月のII期よりも3期前の90年III期に、住宅投資はピークを迎えており、91年II期にはすでに後退過程半ばにある。そして同じ91年のIV期には底をうち、92年I期には回復をはじめている。92年IV期、93年I、II期では、回復に俊巡しているが、93年III期からは5%をこえて増加基調に転じている。94年I期では8.0%に少し伸びを下げたが、II期では16.2%へと倍に増加した。これは、前期比でみても10.5%と19年(1975年II期13.5%増)ぶりの高い伸び率であった。図I-2においても4~6月は、総戸数は10%をこえていることが対応する。このII期にGDP成長率は-0.4%であったが、個人消費-0.4%、設備投資-0.4%、外需-0.3%の寄与度と成長率を下げたのに対し、ひとり住宅投資は0.5%の寄与と貢献し、景気をささえている。

図I-3にみられるように、民間資金による新設住宅着工戸数の変動は、住宅投資の循環に平行している。91年IV期にともに底を同じくしている。民間資金も以後は回復の動きだが、93年III

図I-3 資金別新設住宅着工戸数と民間住宅投資の変化率(前年同期比)



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）建設省『住宅着工統計』

期に住宅投資は増加に転じているのに、民間資金はなお前年割れが続いている。

他方、住宅金融公庫に代表される公的資金による建設は、すでにみてきたような事情で、第11循環の後退のはじまるときに、はや回復に転じ、94年Ⅰ期に至るまで好調を継続している。しかし、金融公庫の融資枠や条件が今後きびしくなることが予想されることから、94年度下半期の住宅着工は下降することも予想される。

2. 公的固定資本形成（公共投資）

公的固定資本形成（以後、公共投資と呼ぶ）は、92年度名目で36兆7,346億8千万円という規模である。表Ⅰ-3にみるように実質では92年度32兆5,140億円で、対GDP比は6～8%台の割合である。

表Ⅰ-3 公的固定資本形成とGDP成長率

（単位：％，10億円）

年度	GDP 成長率	公的固定資本形成			
		金額（10億円）	対GDP比	前年比	寄与度
87	4.7	24,914.1	7.2	9.3	0.6
88	6.0	25,001.4	6.8	0.4	0.0
89	4.3	24,976.9	6.5	-0.1	-0.0
90	5.3	26,045.0	6.4	4.3	0.3
91	3.6	27,873.1	6.7	7.0	0.5
92	0.4	32,514.0	7.7	16.7	1.1
93	0.0	36,829.5	8.7	13.3	1.0

資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

第11循環の回復、拡張過程の87～90年度では、公共投資の伸び率が87年度を除き低くなっている。景気回復してしまえば、財政の出番はなく民間の活力にまかせればよいというわけである。第11循環は86年11月の谷からはじまり、87年Ⅰ、Ⅱ期を経て、Ⅲ期には本格的な回復が展開する。87年5月には、景気の動きにおくれて、6兆円規模の緊急対策がきまり、公共投資は5兆円の大きさであった。この金額が87年度の9.3%の伸び率にあらわれている。公共投資の伸び率が低ければ、成長率への寄与度は低いので、80～90年度では0.3%以下である。

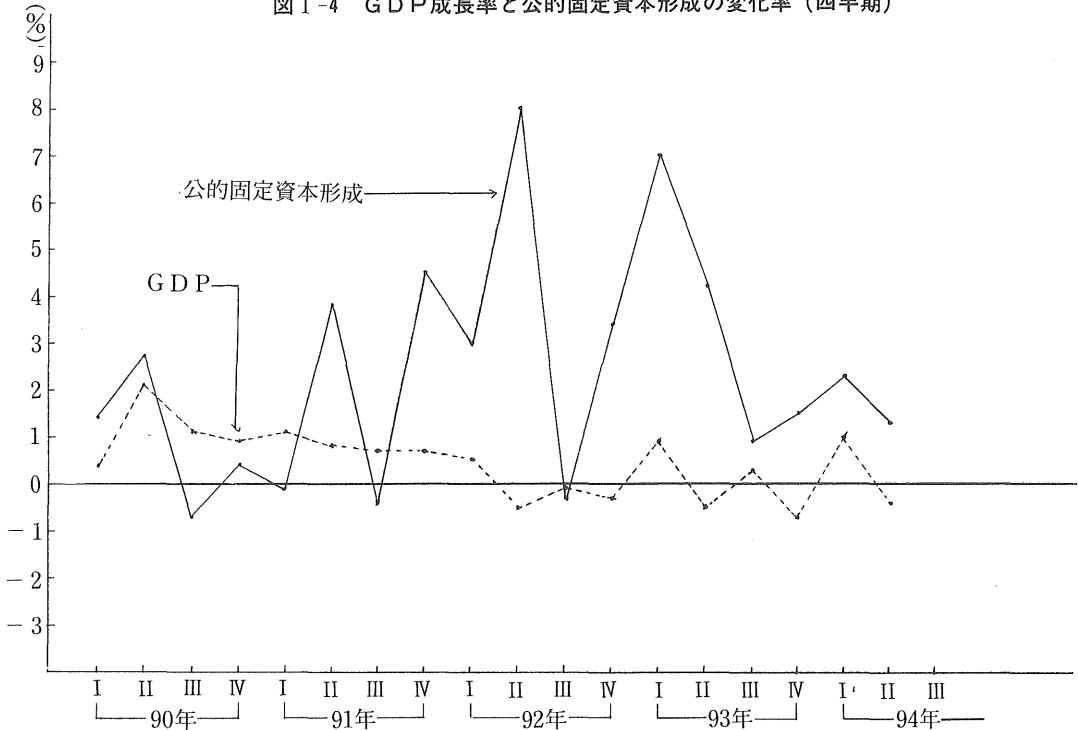
平成不況の91、92、93年度では、まさに財政の出番であり、6.7、7.7、8.7%と公共投資は伸びている。成長率への寄与度も0.5、1.1、1.0%と貢献し、住宅投資とともに不況を支えている。

図Ⅰ-4では、成長率と公共投資の変化を四半期で見ている。

Ⅱ、Ⅲ、Ⅳ期と前期比1%をこえる成長を示し、年度でも5.3%であった90年度では、平成景気の盛りで、公共投資の伸びは小さい。

しかし、91年Ⅱ期から平成不況のはじまりであり、成長率が目にみえて低下するなか、変動は

図 I-4 GDP成長率と公的固定資本形成の変化率（四半期）



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

あるけれども大きな伸びで公共投資は増加させられ、景気の下ざさえがはかられている。92年II期8.0%、93年I期7.0%と大きく伸びており、GDP成長率-0.5、0.9%に対し、いずれも0.5%と中心的に寄与している。いうまでもなく、景気対策が実施されたための公共投資の増加である。

まず、92年3月に、予算事業の上期前倒し執行を中心とする緊急経済対策がきめられた。次に、同年8月の総合経済対策で、公共投資8.6兆円、設備投資促進0.9兆円、中小企業対策1.2兆円、あわせて10.7兆円の規模の対策が組まれた。

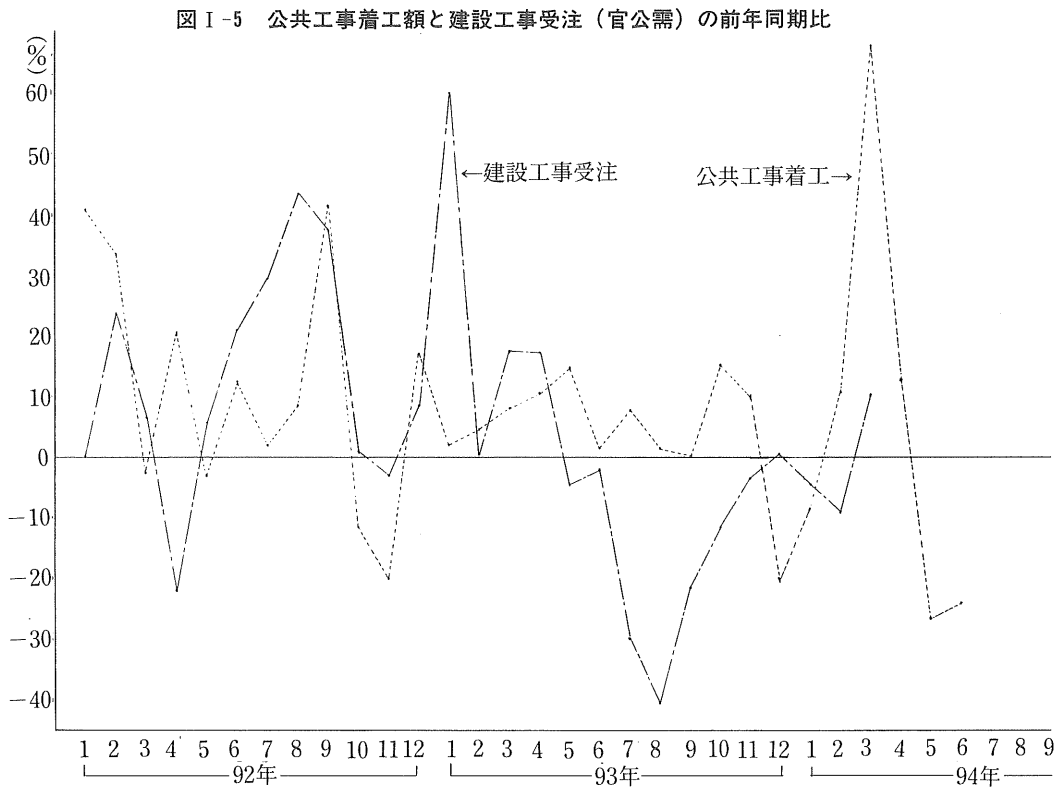
93年に入って4月には、公共投資10.62兆円、設備投資促進0.52兆円、中小企業対策1.91兆円、あわせて13.2兆円のさらに大型の新総合経済対策がきめられた。また、93年9月に細川内閣のもとで緊急経済対策が編まれ、公共投資5.15兆円、中小企業対策1兆円、あわせて6.15兆円の規模であった。以上の対策が公共投資増加にあらわれている。

94年2月には、一層規模が大きくなり、5.47兆円の所得減税を含め、公共投資7.2兆円、農業対策0.23兆円、設備投資0.1兆円、中小企業対策約1.30兆円の合わせて15.25兆円の規模の総合経済対策がきめられた。図I-4には、後の二つの対策の公共投資増加は、年度末やその他事情で表れてはいないと考えられる。

4つの対策をあわせると、45.3兆円の規模にのぼる。92年度の名目GDP 465兆円にくらべると、10%近い大きさである。累積した景気対策の大きさがわかる。過去に例をみない対策だが（円高不況のときは、前出の87年5月の約6兆円）、平成不況に対する効果はいまひとつであるといわれている。

図I-5には、公共投資の動きに関連する公共工事着工額と建設工事受注の変化を描いている⁵⁾。

92年3月に公共事業の上期前倒し執行がきめられたことで、9月までの間は、建設工事受注の伸びが高い。公共工事は9月に集中している。10、11月は上期への前倒しで事業不足のため、両指標も落ちこんだと考えられる。先だつことの8月に、公共投資8.6兆円の総合経済対策がきまり、その効果があらわれて12月に17.1%と公共工事着工が増加し、93年1月に2.2%増まで下がったが、以後5月まで伸びを高めている。5月は、国関連が、前年同月比2.4%増（3,424億円）、地方自治体関連は19.5%増（1兆647億円）と大きく伸び、全体で14.8%増（1兆4,071億円）であった。いわゆる大手ゼネコン4社の指名停止処分という事件が、地方自治体の公共工事着工を遅らせるという事態は5月にはみられないと思われる。大手50社の公共事業の建設受注



は1月(60.0%増)に集中している。

93年4月の公共投資10.62兆円の対策は事業前倒し策とともに4～6月の公共工事着工をふやしたものである。公共工事は7月も7.7%増と堅実であるが、その着工額が全体の2割といわれる大手57社の工事受注額は30%以上の落ち込みを示し、いわゆるゼネコン疑惑がゼネコン大手に影響したという⁶⁾。

一方、大手50社の建設工事受注の官庁分は、図I-5にみるように、ゼネコン汚職の影響があらわれて、8月に40.6%減と1959年の調査開始以来の最大の減少率である。8月の前後の月も落ちこみは目立っている。

93年9月の対策では、公共投資は5.15兆円であるが、10、11月の15.2、10.1%の公共工事の伸びにあらわれていると考えられる。

(註)

- (1) 文献4, 33ページ。ここにあげたものは、建物の購入額のみであり、土地の値段は含まれない。土地の売買は所有権の移転であり、経済全体では相殺されて、付加価値を生みださないためである。
- (2) 建設省「住宅着工統計」(A)と経済企画庁「国民経済計算」によるGDP統計(B)には次の違いがある(文献3, 42ページ)。1. Aは工事が着工した段階で一戸としてカウントされる。Bは、工事が実際に進行した段階で計上される。Aのほうがタイミングが早い。2. Aはバラックでもマンションでも同じ一戸としてカウントされる。Bは建設資金に応じて計上され、規模、質的要素が考慮されている。3. Aで、新設住宅は新しく建てたものだけが対象となるが、Bでは、増改築も含まれる。住宅投資の実体を示すものとしては、Bのほうが優れるが、毎月の状態が速報的にわかること、イメージ的にわかりやすいこと、内訳がわかることなどで、Aを活用することも多い。
- (3) 92年8月：総規模10.7兆円総合経済対策
93年4月：総規模13.2兆円新総合経済対策
93年9月：総規模6.15兆円緊急経済対策
94年2月：総規模15.25兆円総合経済対策
と、過去に例のない規模の財政出動である。
- (4) 民間金融機関では、バブル期が残した不良債権にお苦しみ、貸付態度が慎重化していることも、公的金融依存する程度を高めている。
- (5) 公共工事の着工額は、建設省「公共工事着工統計」で、1カ月10日ほどの遅れで速報値が公表される。調査対象は「公共機関が発注する工事の元請の完成工事高について、年間2,000万円以上～2億円未満の業者については、4分の1, 2億円以上についてはすべての業者」である。発注者別、工事種類別、地域別に動きがわかる。建設工事受注は、建設省の「建設工事受注統計」による。この調査は、建設業者の毎月の建設工事の受注額を調査したもの。調査は2つあり、A調査は大手の建設業者50社を対象とし、翌月の下旬頃発表される。B調査は中小の建設業者465社を対象とし、2カ月後の下旬に公表される。A調査で、民間からの受注と官公庁からの受注がわけられており、前者は後にみるように民間企業設備投資の先行指標とされる。後者は公共事業の動きに対応するもので、ここでの議論の対象である。
- (6) 日本経済新聞平成6年9月11日

III. 海外需要—輸出と輸入—

1. GDP 成長率と外需寄与度

財貨サービスの輸出と財貨サービスの輸入は、88年度以降、GDP に対し、どちらも13ないし14%台と比較的安定した割合を示している。輸出から輸入をひいた純輸出は、GDP に対し、91、92年度で0.5、1.1%と小さい規模である。

純輸出についてみると、87～89年度では-1.1と-1.0のマイナスの成長寄与度である。平成景気の本盛りで、国内の生産増加と所得上昇を反映して輸入が大きく伸びたためであり、88年度には19.2%と2割近い増加を示し、成長率を引き下げている（表II-1）。

表 II-1 GDP 成長率と内需、外需の寄与度等 (単位：10億円，%)

年度	GDP 成長率	内 需 寄与度	財貨・サービスの純輸出		財貨・サービスの輸出			財貨・サービスの輸入		
			金 額	寄与度	金 額	伸び	寄与度	金 額	伸び	寄与度
1987	4.7	5.8	3,631.2	-1.1	44,701.9	1.2	0.2	41,070.7	11.8	-1.3
1988	6.0	7.1	359.8	-1.1	48,611.0	8.7	1.1	48,970.8	19.2	-2.3
1989	4.3	5.2	-3,895.4	-1.0	52,622.6	8.3	1.1	56,518.0	15.4	-2.0
1990	5.3	5.1	-2,969.6	0.2	56,170.9	6.7	0.9	59,140.5	4.6	-0.7
1991	3.6	2.4	1,915.8	1.2	59,083.2	5.2	0.7	57,167.4	-3.3	0.5
1992	0.4	-0.3	4,789.6	0.7	61,795.2	4.6	0.6	57,005.6	-0.3	0.0
1993	0.0	0.6	2,330.8	-0.6	61,918.4	0.2	0.0	59,587.6	4.5	-0.6

資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

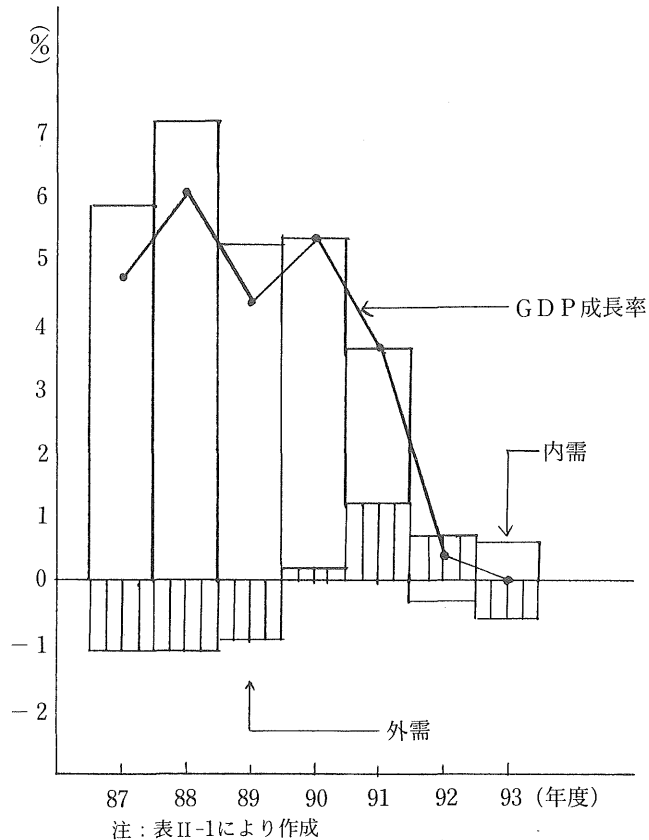
不況過程に入った91、92年度は、輸出が伸び率を減少させたが、輸入の減少への転換で純輸出は増加になり、成長への寄与は1.2、0.7%とプラスである。しかし、93年度には、輸出が横ばいに対して、再び輸入が増加して成長率を下げている。輸入が増加したのは、後にみるように円高によって輸入品の価格が低下したためと考えられる。

図II-1は、第11循環におけるGDP成長率と内需、外需の成長寄与度を示している。拡張過程にある87～90年度は、GDPの高い成長率を上まわって内需がふくらみ、輸入を増加させて外需をマイナスか若干のプラスとしている。

91、92年度には不況で内需が大きく落ちこみ、外需は1.2、0.7%と成長に寄与している。とくに、92年度の内需は-0.3%と成長率を引き下げ深刻な情勢であり、第1次石油危機後の74年（-2.1%）以来のマイナスである。

93年度のGDP成長率は0.0（0.03）%とひき続き低下し、内需0.6%、外需-0.6%である。内需は、民間住宅投資（6.0%の伸び、寄与度0.3%）、と公共投資（13.3%の伸び、寄与度1.0%）の政策に依拠する需要によっている。

図II-1 GDP成長率と寄与度

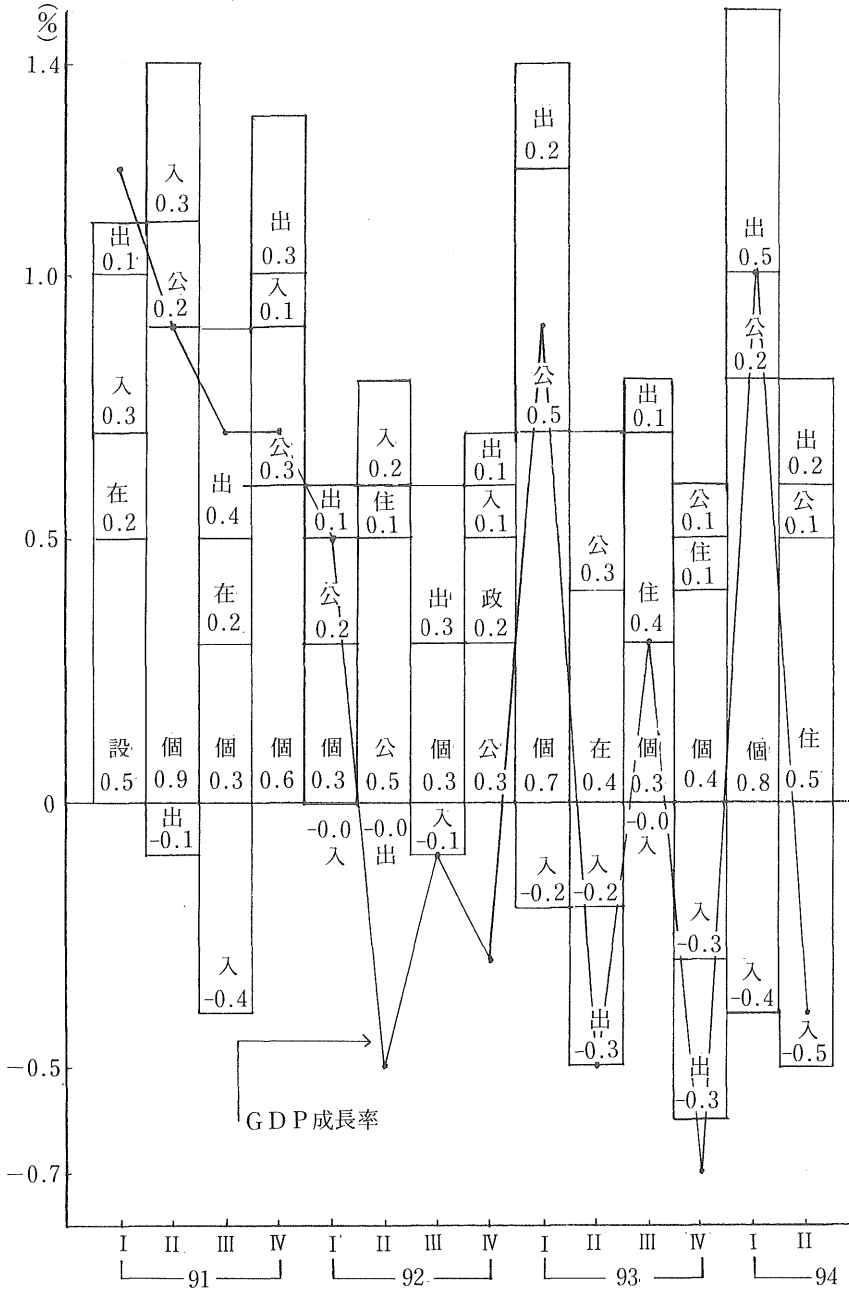


図II-2は、「財貨・サービスの輸出」と「財貨サービスの輸入」の成長率への寄与度、および寄与度の高い内需のそれを示している。

各四半期で輸出は成長率にかなり貢献している様子がみられる。93、94年のI期は個人消費、公共投資とともに輸出が成長を高めている。これは年度末の決算期対策で、企業が消費財の販売、公共事業の年度内着工、輸出のかけこみなどに集中するためと考えられるが、輸出は不況期には必須の需要項目である。実際のところ、輸出が落ちこんだときは、GDP成長率はマイナスになっている。成長率が93年II期 -0.5% 、IV期 -0.7% のときには、輸出の寄与度は両期とも -0.3% である。

他方、輸入の増加が輸出の減少にあわさると、成長率を大きく引き下げる。93年II、IV期では、輸入は -0.2 、 -0.3 とマイナスである。また、輸入は93年I期以降、増加が目立ち、94年II期には -0.5 と大きく成長率をさげている。後にみるように、円高の進行が輸入をふやしていると考えられる。

図 II-2 輸出入と主要内需の成長寄与度



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

注：出＝輸出，入＝輸入，個＝民間最終消費支出，住＝民間住宅投資
 設＝民間企業設備投資，在＝民間在庫品増加，公＝公的固定資本形成，政＝政府最終消費支出，の略

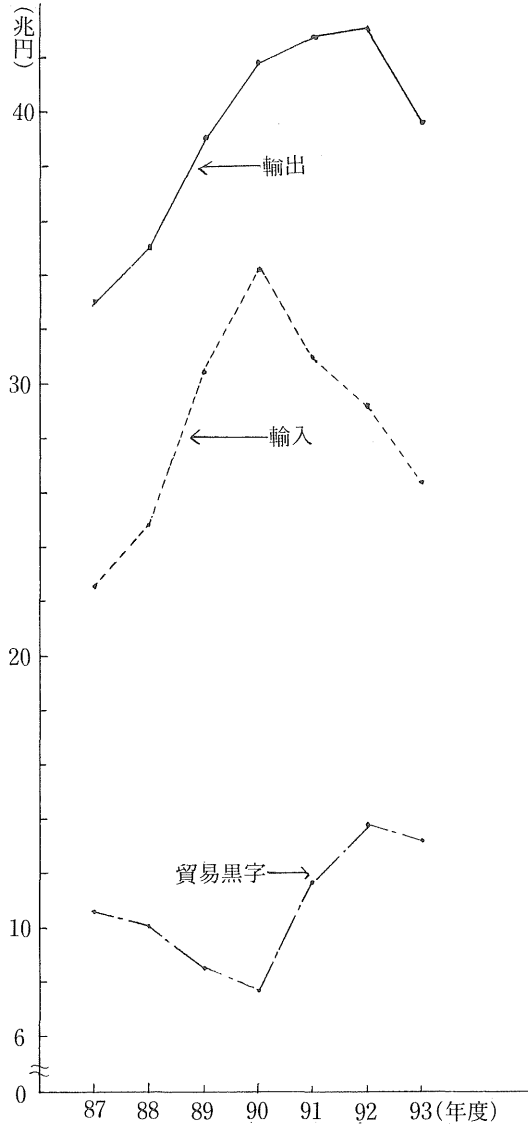
2. 輸出，輸入および貿易黒字

GDP 統計とは異なる通関統計によって貿易の様子を図II-3 に示す¹⁾。

90年度までの好況時には、輸出，輸入とも毎年増加しているが、輸出の伸びより輸入の伸びが大きいために、輸出マイナス輸入の貿易黒字は年々減少し、10.6兆円から7.7兆円まで下っている。

不況に入って、91，92年度では、輸出は若干伸びているものの、輸入が急速に落ちこんだため、

図II-3 輸出，輸入および貿易黒字の推移



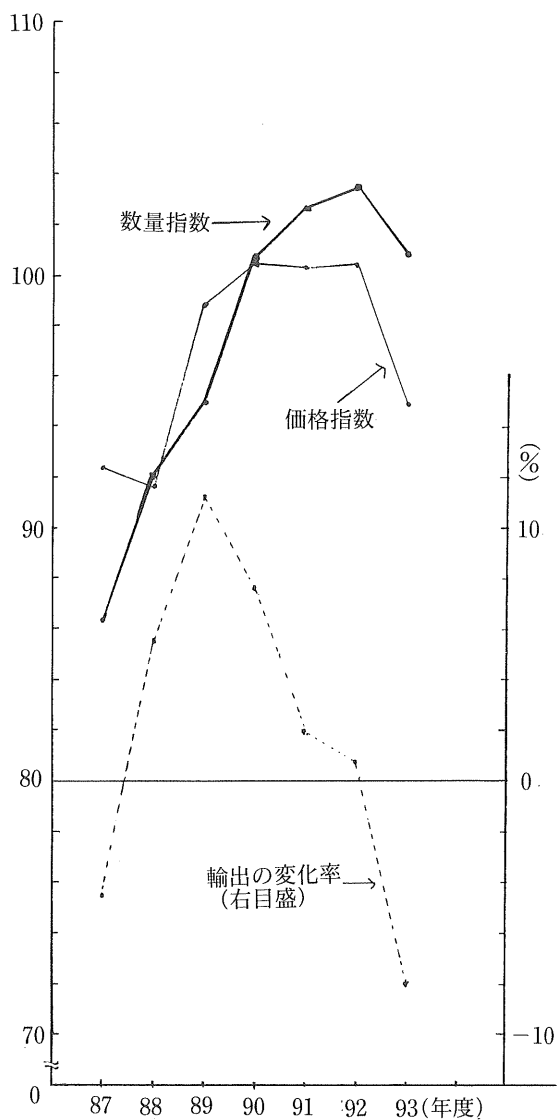
資料：大蔵省『外国貿易概況』

貿易黒字は反対に増加し、92年には13.8兆円となった。しかし、93年度は、輸出が減少（-8.0%）へと転じたために、黒字額は若干減少した。

以上のような輸出額、輸入額の変化は、数量と価格の要素に分解して考えることができる。

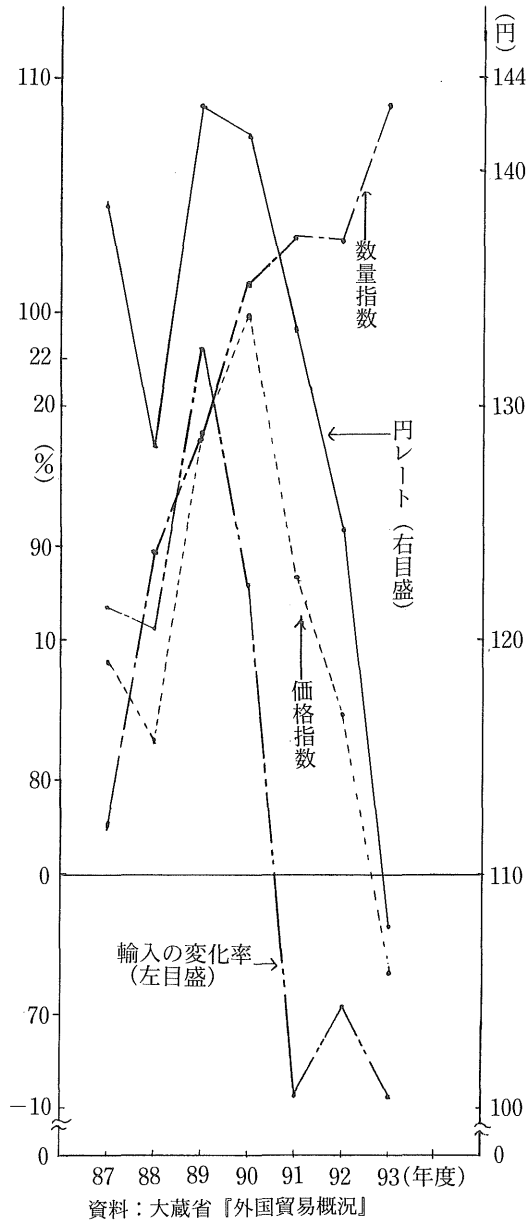
輸出額の変化について考えると、91、92年度と価格指数は横ばいであり、数量指数も伸びが小さい（図II-4）。このために金額の伸びは少ないわけである²⁾。実際、図II-4で輸出の変化率は、2.0、0.8%と小さい増加率である。93年度では、価格指数、数量指数が、-5.5、-2.7%と低下したことを反映して、輸出は-8.0%と減少している。輸出価格指数の低下は、円高の進行

図II-4 輸出数量指数、輸出価格指数および輸出の変化率



資料：大蔵省『外国貿易概況』

図II-5 輸入数量指数，輸入価格指数，輸入変化率および円レート



に対し、円レート上昇分の価格への転嫁が抑制されているためである³⁾。

図II-5にみるように、輸入の変化率は、不況の影響で91年度からマイナス(-9.4%)であるが、これは価格要因を反映していると考えられる。つまり、数量指数の増加率を価格指数の減少率が上まわっているためである。92年度の輸入の減少も同じことがいえる。93年度は、数量指数の増加は5.5%と大きかったが、価格指数が-14.3%と大幅に低下し、その差は-8.8%で、これは、輸入の変化率-9.5%に対応している。

以上のことから、輸入については、近年顕著に輸入価格が下がっているために、輸入数量が増加するようになっているといえる。

それでは、輸入価格指数の低下はなぜかといえば、円高ドル安の進行を反映したものと考えられる。年間でみて、90～93年度まで連続して円高になっている。とくに、93年度は春先に回復しかけた景気を再び悪化させるほどに円高が進行し、年間で15.7%とレートが上がった。円レートの上昇はそのままドル建て輸入価格をひき下げるのであるから、原油値下りのような個別の場合に比べて、なおいっそう輸入物価指数を低下させる。93年度の輸入価格指数の低下は-14.3%、輸入物価指数（円ベース）の低下は-12.4%であった。

他方で、93年度に輸入数量指数は顕著に伸びているが、これも円高の影響と考えられる。円高により、相対的に輸入品が安くなったため、消費財や中間財と原材料など、消費者も企業も海外により多く依存するほうが有利になったといえる。

3. 貿易数量指数と貿易価格指数

図II-6、II-7は、第11循環の後退過程での輸出、輸入の貿易指数を四半期で描いたものである。

図II-6の輸出の場合では、91年I期まで好況を反映して、輸出の貿易数量指数は前年同期比の高い水準にある。このため、貿易価格指数が景気に先行してマイナスに落ち込んでも貿易金額指数は91年I期まで増加を続けている。

91年II期からの後退過程で数量指数は4%未満だが増加を続けている。他方、価格指数は変動はあるが横ばい傾向で、金額指数は5%未満の増加にある。

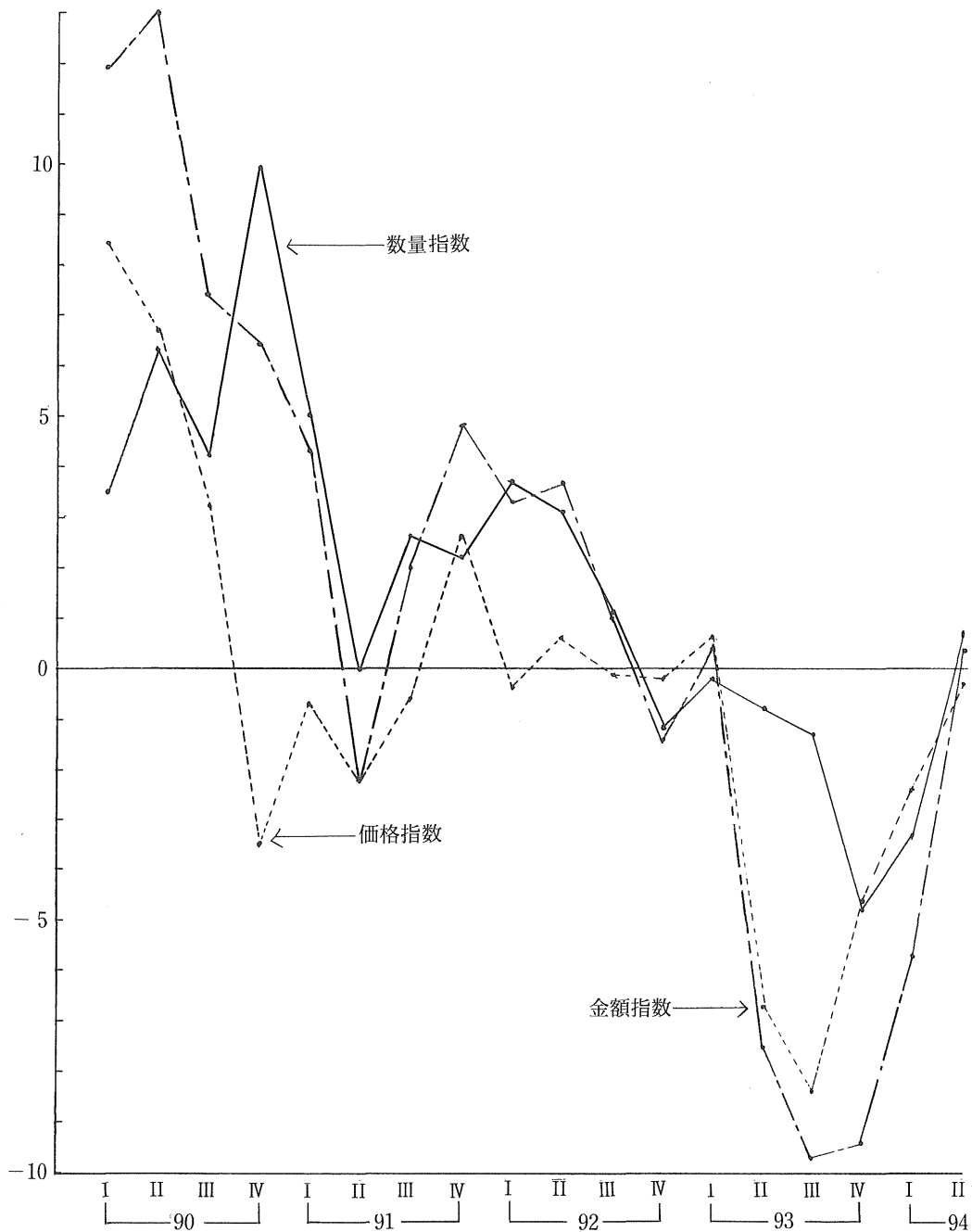
数量指数は92年I期にピークをつけ、それ以後、トレンドとして減少傾向にある。93年I期になって、価格指数、金額指数とともに回復への転換を示したが、93年II期にはいずれも前年水準を割り、とくに価格指数が大きく落ち込み、金額指数も-9.4%と減少である。価格指数の落ち込みは、前に指摘したとおり円高の進行に対し、輸出品のドル建価格をひき上げなかったためと考えられる。

しかし、93年III、IV期には、価格、数量指数が底入れし、回復の様相を呈している。94年II期には、数量指数は若干のプラスに転じている。

図II-7の輸入の場合では、数量指数は91年I期まで好況時を反映して、好調に伸びている。91年II期以後は、景気後退とともに92年IV期まで減少トレンドを描いている。不況時に輸入数量が減ることは過去においてもそうである。しかし、92年IV期を底に、93年I期より上昇トレンドにあり、数量指数の伸びが顕著である。

価格指数は大変いちじるしい変化である。90年I期から91年IV期まで伸び率を急速にダウンしている。92年以降も大幅に前年割れを続けている。貿易金額は貿易価格指数の動きに大きく左右

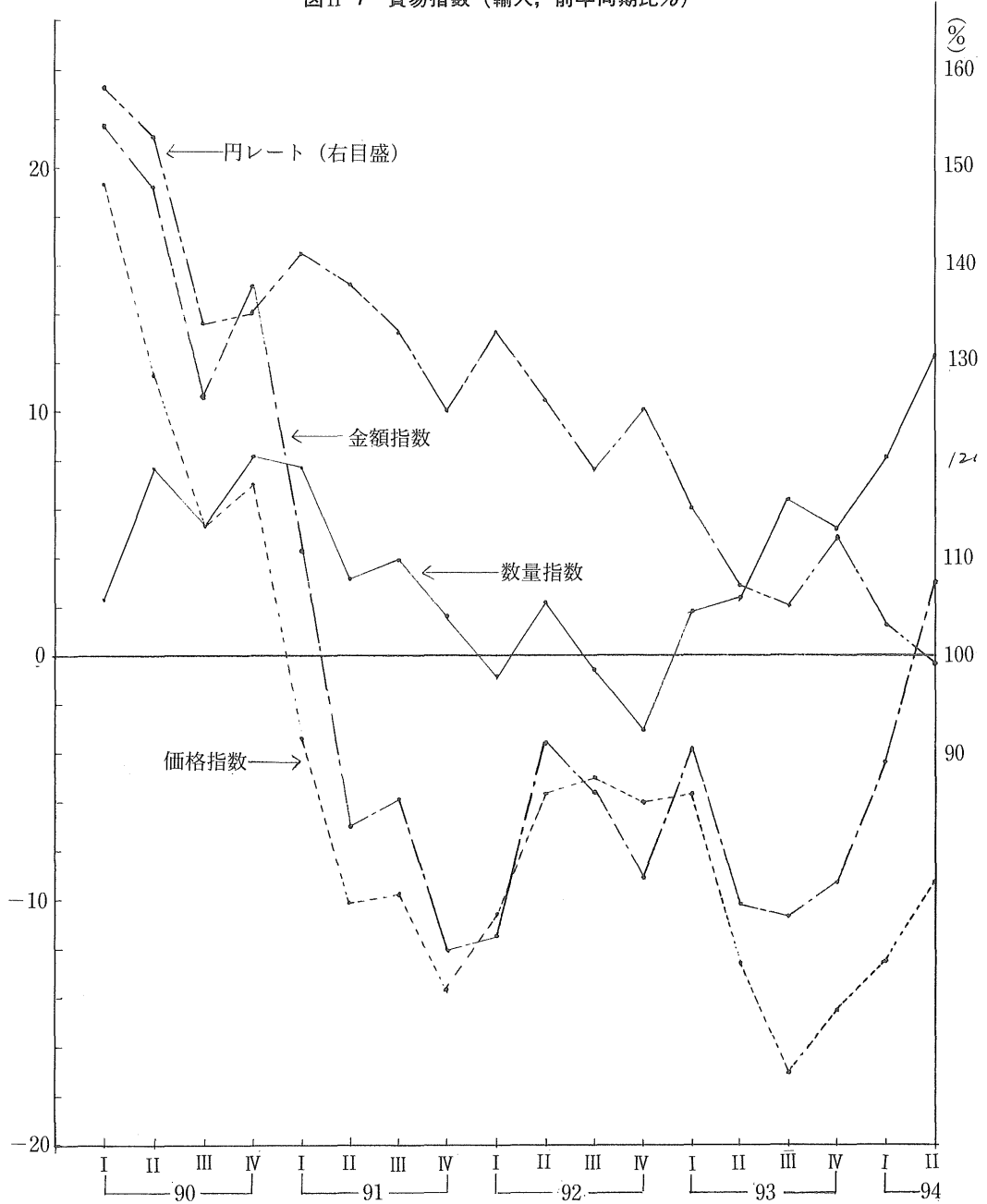
図II-6 貿易指数（輸出，前年同期比％）



資料：大蔵省『外国貿易概況』

注：金額指数の変化率＝価格指数の変化率＋数量指数の変化率

図II-7 貿易指数（輸入，前年同期比%）



資料：大蔵省『外国貿易概況』

注：金額指数の変化率＝価格指数の変化率＋数量指数の変化率

されて、併行するように低迷している。94年II期になって数量指数の伸びが高いため、水面上に浮上している。

貿易価格指数は図II-7における円レートの動きを反映していると思われ、90年I期から94年II期まで、図の上で円高が継続的に進行している。4年と6カ月の間に1ドルが155円をこえる水準から99円まで56円も値上りしている。輸入の貿易価格指数はこの間、およそ、19%増から-17%減の幅で前年比の変動をしており、最近でいう“価格破壊”といった消費財の価格低下に寄与していると考えられる。

(註)

(1) 「通関統計」あるいは「貿易統計」は、わが国から輸出された貨物、また外国からわが国に輸入された貨物のすべての動きをつかむための統計で、大蔵省関税局『外国貿易概況』に発表される。別名を通関実績といい、全国の税関が実際に輸出入される貨物の動きを把握、集計してまとめる。調査項目は、輸出入総額、国別・商品別輸出入額、輸出入価格、輸出入数量などである。調査対象は、輸出入される貨物のすべてを原則とするが、20万円以下の少額貨物、見本品、寄贈品、旅客携帯品、国連軍・在日米軍関係貨物、運搬具としてくりかえして使用されるコンテナなどは、統計除外貨物として除かれる。調査における価格が、輸出はFOB価格（Free on Board、本船渡し値段）、輸入はCIF価格（Cost Insurance and Freight、運賃・保険料込み値段）に統一されている。他方で、国際収支表におけるIMF方式の貿易収支は、どちらかもFOB価格によっている。したがって、通関統計での貿易黒字は、国際収支表の貿易収支黒字よりも小さく出る。

(2) 輸出入の金額をR、価格をP、数量をQとすると、

$$R = P \times Q$$

が成立する。また、rを金額の変化率、pを価格の変化率、qを数量の変化率とすれば、変化後には、

$$R(1+r) = P(1+p) \times Q(1+q)$$

となる。まえのR=PQを使って整理すると、

$$r = p + q + pq$$

ここで、pqは小さい数値どうしの積であるからこれを無視すると、

$$r \approx p + q$$

となる。つまり、金額の変化率は、価格変化率と数量変化率の和で近似できる。

(3) たとえば、輸出業者が、1\$=110円の円レートのとき、ドル建て価格1ドルの製品を輸出していたとする。その後に円高が進行して1\$=100円になったが、彼は同じ製品をなお同じ1ドルで輸出していたとすればどうなるか。レートの上る前には、製品輸出で1ドル取得し、国内で110円の日本円に代えることができた。レート上昇後は同じ製品輸出で1ドルを得ることは同じだが、国内で円に代えると100円となってしまう。このケースにおいては110円から100円への輸出価格の低下である。輸出業者には、円高を輸出価格に転嫁すると輸出競争力を失い、輸出数量が減少するだろうという不安がある。

III. 民間最終消費支出

1. 民間最終消費支出と GDP 成長率

民間最終消費支出（以下、個人消費と呼ぶ）は、最終需要のうちの最大項目であり、92年度で、名目値266兆円、実質値242兆円の規模である。GDP に対する比率は、50%をこえており、87年度には59.1%におよんだ（表III-1）。

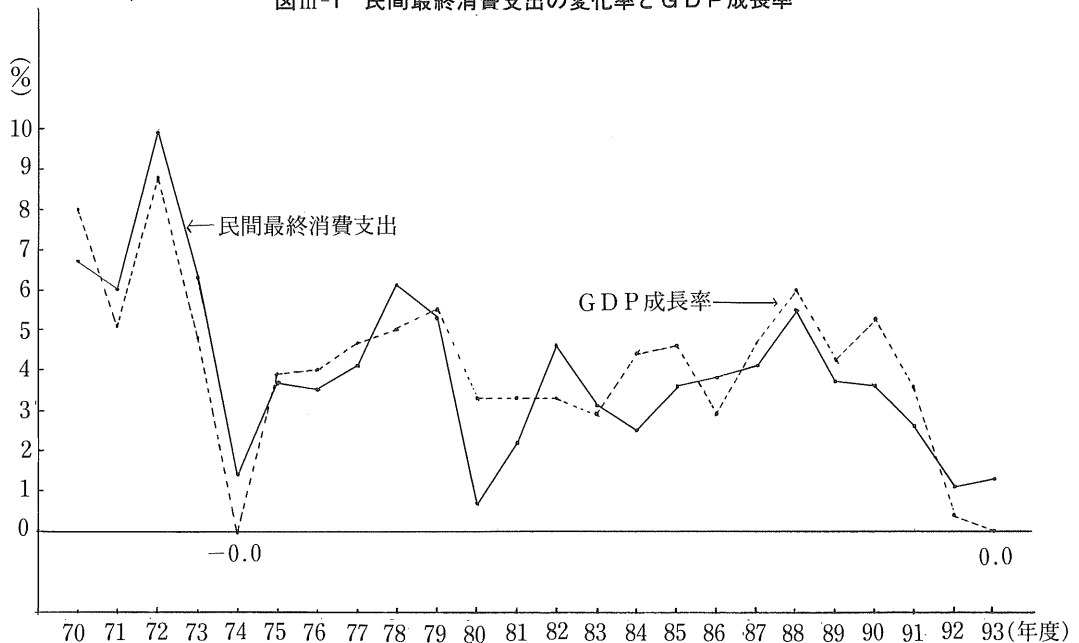
表III-1 民間最終消費支出と GDP 成長率

（単位：10億円，%）

年度	GDP 成長率	民間最終消費支出			
		金額（10億円）	対GDP比	伸び率	寄与度
87	4.7	205,472.1	59.1	4.1	2.4
88	6.0	216,811.1	58.9	5.5	3.3
89	4.3	224,852.4	58.5	3.7	2.2
90	5.3	232,965.5	57.6	3.6	2.1
91	3.6	239,016.5	57.0	2.6	1.5
92	0.4	241,588.5	57.4	1.1	0.6
93	0.0	244,817.5	58.2	1.3	0.8

資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

図III-1 民間最終消費支出の変化率と GDP 成長率



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

平成景気の折にはバブルがふくらみ、大型景気で消費も活発化し、90年度まで年々高い伸び率を示し、88年度には5.5%も増加している。GDP 成長率への寄与度でも、89年度までは成長率の半分をこえる貢献である。

しかし、91年度になると、景気の後退過程とともに消費は落ちこみはじめる。91年度は84年度(2.5%)以来の低率の伸び2.6%となり、さらに、92年度は深刻な消費不況に陥り、第2次石油危機後の80年度(0.7%)以来の1.1%の低さである。93年度も消費は落ちこみ、1.3%増にとどまっている(図III-1)。

図III-1によると、92、93年度と2年間続いて消費の低い伸び率が続くのは、過去に例をみない。第1次石油危機後の74年度でも1.4%にとどまり、翌75年度には3.7%へと急伸しているし、第2次石油危機のときの80年度は大きく落ちこんだものの、81年にはすぐに2.2%へと回復している。2回の石油危機のときよりも低迷が長く、次にみる設備投資の減少とともに、個人消費は、深刻な不況の原因になっている。

図III-2によって、消費関連販売統計をみると、個人消費の伸び率の動きを裏づけるような傾向をみいだす。90年度をピークとして、百貨店売上高、チェーンストア売上高、サービスへの支出である旅行者取扱高と、91年度に伸び率を下げる。とくに乗用車販売台数は、89年をピークとして、91年にはすでに-5.7%と減少に転じている。自動車に続いて、百貨店売上高、チェーンストア売上高、旅行者取扱高が、92年度に増加率から減少率へ大幅にダウンする。93年では、自動車は若干減少を縮小したが、他の3つは減少幅を拡大し、消費不況を象徴している。電機製品は除かれているが、耐久消費財(自動車)、衣料品、家庭用品、日用品、サービス支出など、いずれも不調であり、家庭におけるストック調整、家庭におけるリストラといった状況を呈していると思われる。

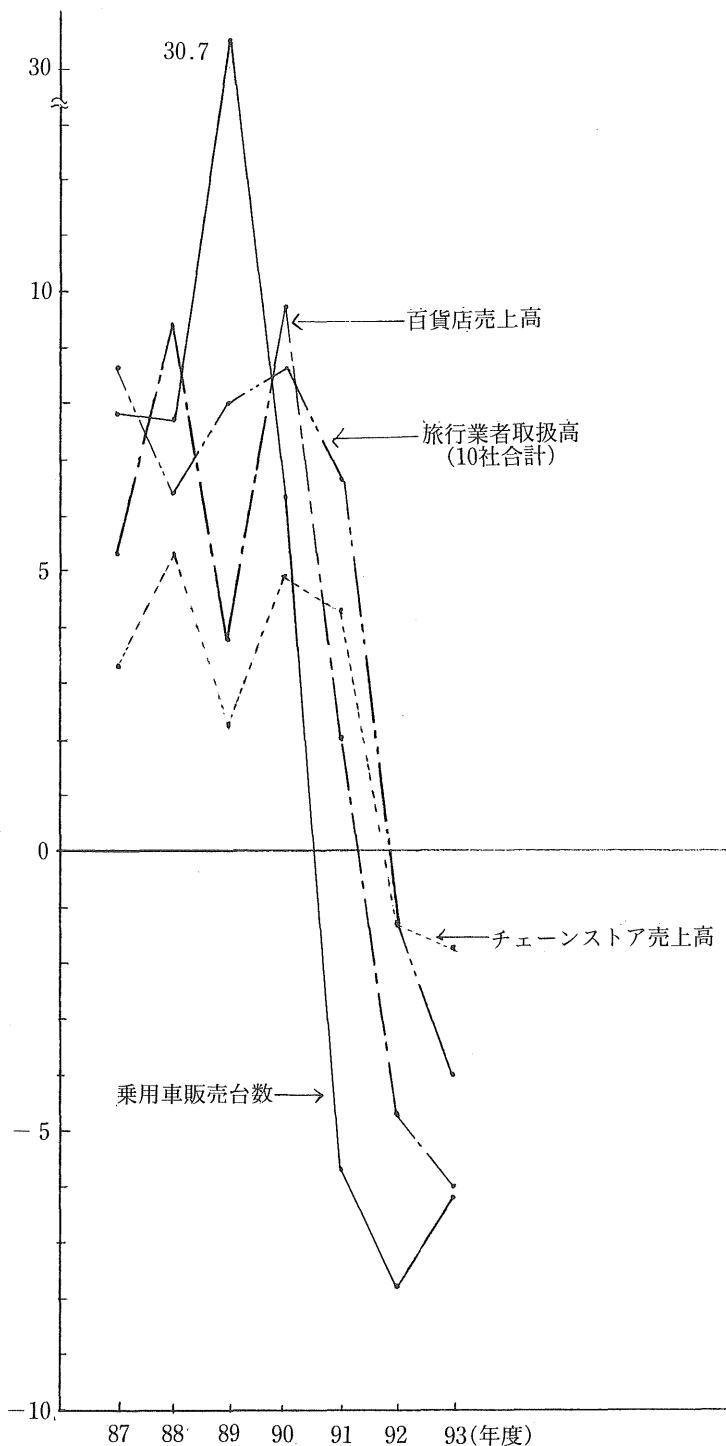
2. 消費支出と可処分所得

GDP 統計ベースの個人消費とは異なるが、総務庁の『家計調査』によっても、消費支出の変化を知ることができる¹⁾。

図III-3には、全国の全世帯、勤労者世帯、一般世帯の名目消費支出の変化を示している。勤労者世帯はサラリーマン世帯であり、一般世帯は、個人営業世帯(商店主等)、自由業者(弁護士等)、会社の重役といった人々の世帯である。

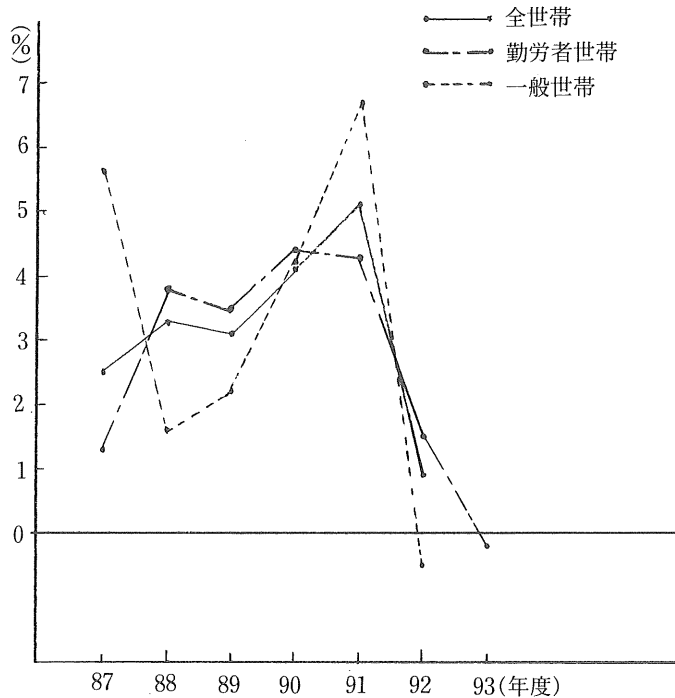
全世帯と勤労者世帯の消費支出の変化は、比較的類似している。一般世帯は、それぞれ変化に富んだ世帯で、変化の振幅がはげしい。景気後退のはじまる91年度では3種類の世帯において、名目消費支出は大きく伸びており、消費活動の水準は高いものがある。しかし、翌年には、大幅にダウンし、一般世帯では-0.5%と前年割れとなった。急激に消費が冷えこんでいる。93年度になると、勤労者世帯もマイナスである。

図III-2 消費関連販売統計



資料：日本百貨店、日本チェーンストア協会、日本自動車販売協会連合会、鉄道旅客協会の各資料

図III-3 全世帯、勤労者世帯および一般世帯の消費支出（全国、前年比）



資料：総務庁『家計調査』

図III-4では、勤労者世帯について、消費者物価の上昇を除いた実質消費支出と実質可処分所得が描かれており、平均消費性向も示している。

バブルの盛りの88年度に、勤労者世帯の実質の消費支出は、3.2%の伸びを示したが、その後は勢を失っている。その5月から後退のはじまる91年では1.4%の伸び率にあるが、92、93年度と急速に落ちこむ。92年度は横ばい、93年度は-1.3%である。

図III-4の実質可処分所得の変化に対し、実質消費支出は平行的な動きである。所得の伸びが鈍化し、これに対応して、消費の伸びも落ちている傾向がグラフにみられる。

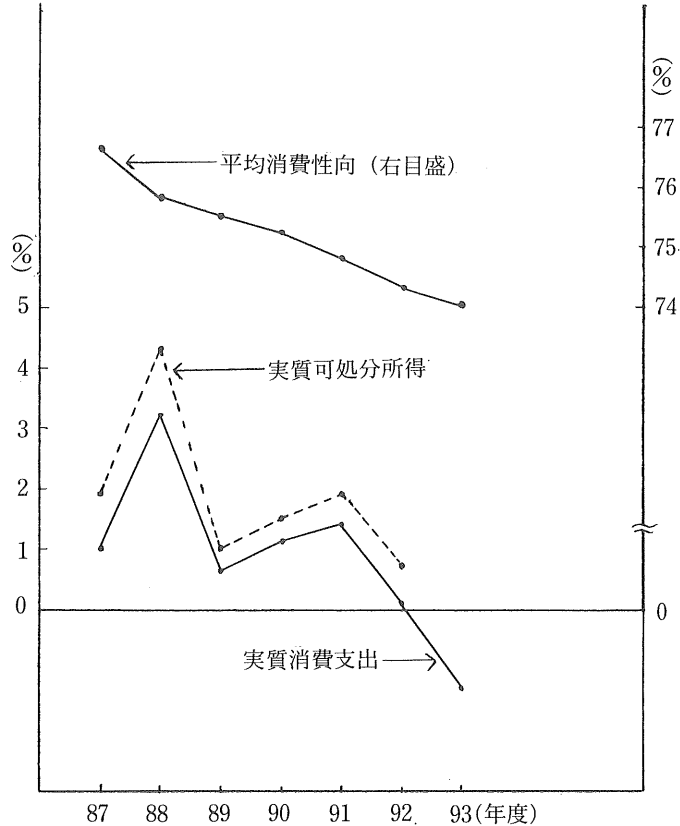
さらに、処分可能な所得のどれくらいの割合を消費に向けているかを示す平均消費性向は、グラフ上、連続的に減少している。かりに、所得が一定で変らないとすれば、消費支出が年々減少していることを示している。平成の消費不況は、この消費性向の低下が、大きく左右したといわれる。一方では消費のもととなる可処分所得が伸びず、他方では消費支出の意欲の低下が、全体の消費需要を低下させてきたといえる。

3. 民間最終消費支出と販売統計

図III-5には、個人消費とGDP成長率の四半期の変化が示されている。

第11循環の山は91年4月であるが、91年II期からGDP成長率がトレンドとして低下傾向にあるように思われる。93年I期に成長率は0.9（年率3.5）%と突出したものの、次のII期には再び

図Ⅲ-4 実質可処分所得、実質消費支出および消費性向



資料：総務庁『家計調査』。

マイナス成長に落ちこみ、Ⅲ期0.3%上昇、Ⅳ期反転-0.7（年率-2.2）%と、ならしてみれば低率である。

93年Ⅰ期の高い成長率は、92年度末の決算期対策として、生産や出荷が伸び、製造工業の鉱工業生産指数と出荷指数は前月比で、2、3月ともに増加に転じ、景気回復を思わせたという背景がある²⁾。

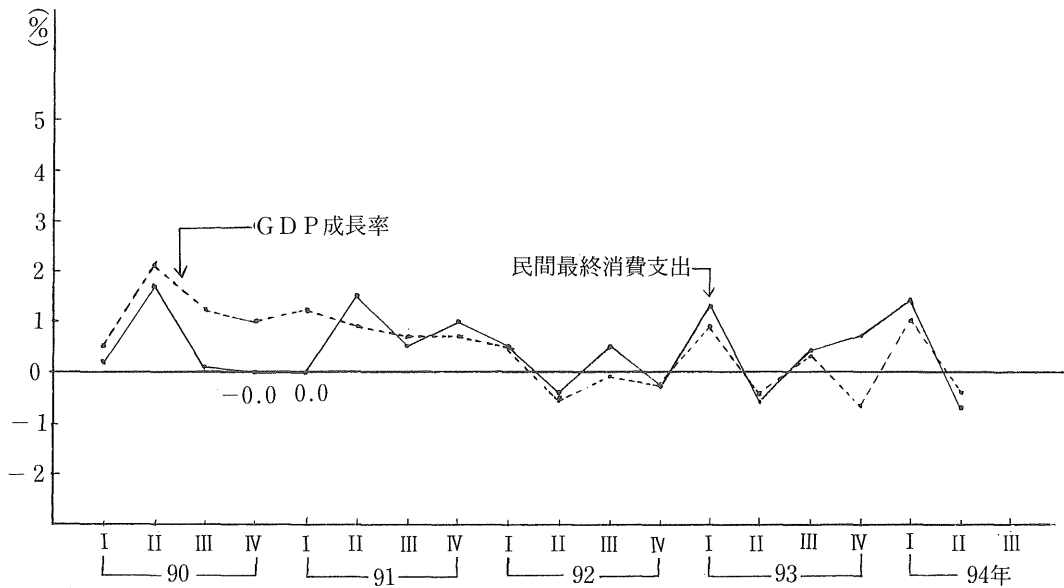
しかし、93年2月から進んだ急速な円高で景気は冷やされ、さらに、長雨、冷夏の不順な気候が景気を悪化させ、生産、出荷の増加に対応して、減少していた在庫水準を再び高くし、再度在庫調整が余儀なくされたという事情が、Ⅱ期以降の成長率の結果となっている。

個人消費の変化についてみると、好況時であった90年Ⅲ期、Ⅳ期、91年Ⅰ期において、消費は停滞している。90年Ⅲ期では、家電製品などの耐久消費財の不振が影響し、Ⅳ期では、暖冬によって衣料品や暖房器具の売れ行きが落ちこんだこと、乗用車販売の不振だったことが影響した。

図Ⅲ-6の消費関連統計によると、90年Ⅳ期に百貨店売上高やチェーンストア売上高の伸び率が顕著に落ちたこと、自動車も前期10.8から2.8%へと急速に落ちこむことが、個人消費の落ち込みに対応していると思われる。91年Ⅰ期では、自動車販売と旅行業者取扱高がマイナスである。

個人消費は、91年Ⅱ期に1.5（年率6.1）%と伸びて後、GDP成長率をひき下げるかのように、

図III-5 民間最終消費支出の変化率とGDP成長率（四半期）



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

伸び率を下げていく。92年には、II、IV期で前年同期を下まわっている。

いちはやく91年I期に前年割れとなった乗用車販売台数は、II期以降-6%前後で前年を下まわり、92年では急速に落ちこみ、92年IV期では-12.6%と大幅な減少である。百貨店売上高、チェーンストアも連続的に伸び率を下げ、前者は92年I期に、後者は92年IV期に減少率に転じている。旅行業者取扱高は、湾岸戦争のあった91年I期に大きく落ちこんだ後には、回復していたが、92年III期からは前年を下まわっている。

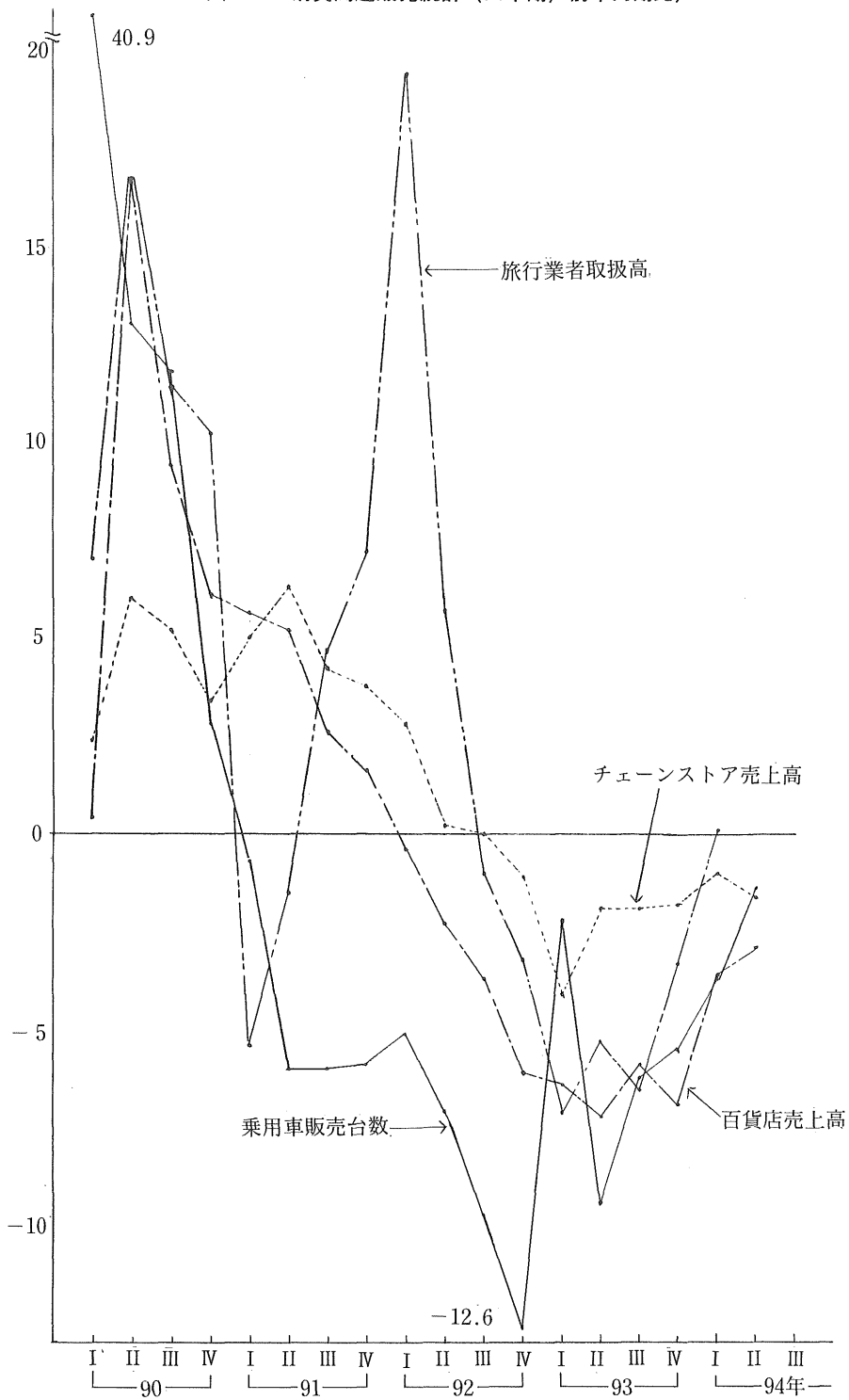
図III-6には示されていないが、家庭電機の売上のうち2割を占めているといわれるエアコン販売は、86冷凍年度（85年10月～86年9月）に350万台のレベルにあったが、91冷凍年度（90年10月～91年9月）には694万台とピークになった。92、93冷凍年度では連続して前年を下まわった。冷蔵庫や洗濯機も92年II期には10～30%の減少となった。

以上のように、92年の各四半期で、生活必需品中心のスーパー売上高、百貨店の衣料品、宝飾、家具などの半耐久的財、乗用車や家電などの耐久消費財のいずれも落ちこんでいる。

93年に入って、前述のように、I期には経済は回復するかにみえて、個人消費も久々に1.3%増となったが、IIIII期と停滞した。

この個人消費の動きに対応して、乗用車販売台数は、前期の-12.6%から-2.2%へ大きく改善した³⁾。しかし、II期には乗用車は再び落ちこむ。他の売上高も底入れ、回復を感じさせるものの振るわず、93年では水面下に落ちこんだままである。

図III-6 消費関連販売統計（四半期，前年同期比）



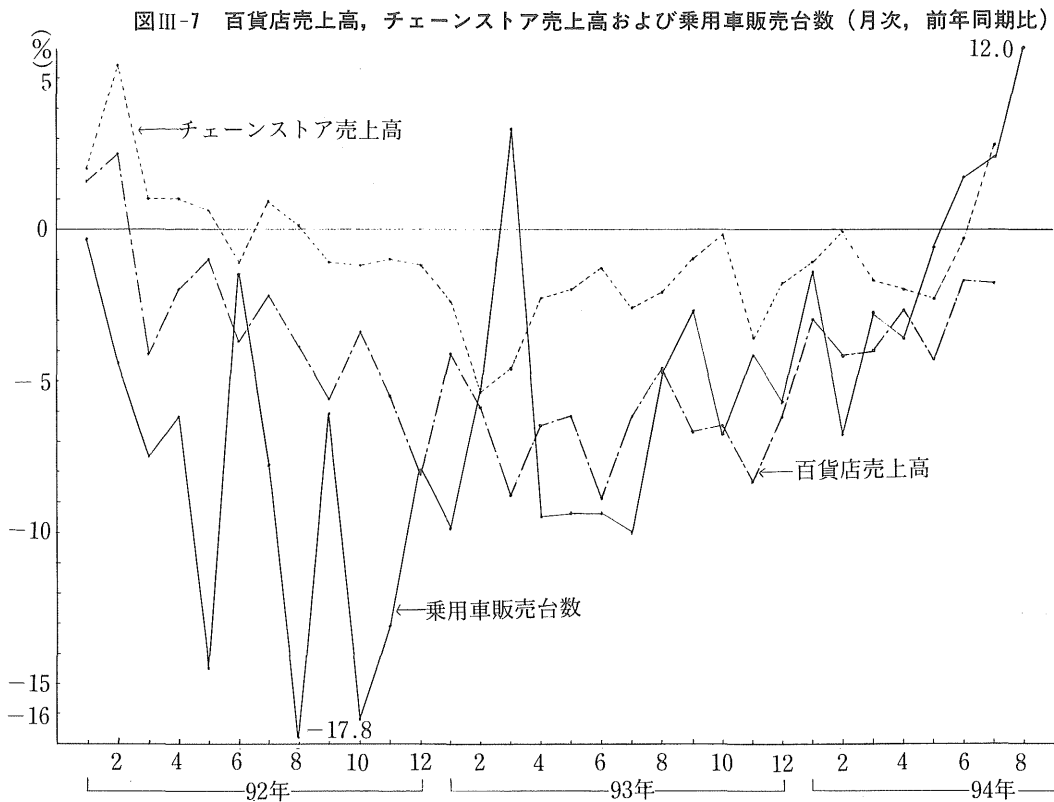
個人消費は、93年IV期、94年I期と伸び率を高め、回復したかと思われるが、II期には再び-0.7%と大きく下がっている。GDP成長率も-0.4%である。II期での個人消費の減少は、I期においても年度末のために1.4%と急増したことの反動であると伝えられる。

個人消費関連の統計も、94年I、II期で、回復の傾向にあるが、旅行を除いて水面下であり、回復のペースは鈍い。

4. 消費関連販売統計

図III-7では、百貨店売上高、チェーンストア売上高、乗用車販売台数の前年同月比の推移を示している。

衣料品や家庭用品など、半耐久財を扱う百貨店売上高は、消費不況を象徴し、長期にわたって前年割れの販売が続いている。92年3月に-4.1%と減少してから、連続して29カ月の間前年割れが続いている。94年6月の所得・住民減税の実施や7月の猛暑で売上が回復してきたが、いまだ増加に転じていない。6月以降に進んだ円高により、低価格の輸入品が入ってきており、ディ



資料：「日本百貨店協会」「日本チェーンストア協会」「日本自動車販売協会連合会」

スカウント・ショップなどとの競争で売上金額が伸びない傾向にある。

生活必需品主体のチェーンストア（スーパー）売上高は、百貨店と同様に低迷を続けてきたが、減少の水準は百貨店より深刻でない。92年9月に-1.1%と減少に転じてから、94年6月まで22カ月前年割れが続いた。7月の23カ月目によりやく前年同月比2.8%増と伸びて、減税、猛暑の一時的影響が指摘されている。

耐久消費財の代表である乗用車の販売は近年落ち込みが目立つ。その販売台数は、いちはやく、91年3月に-1.9%と減少し⁴⁾、以後連続して93年2月まで24カ月前年割れが続き、年度末の3月に3.3%と前年を上まわったが、4月から再び販売台数を大幅に落している。94年5月まで14カ月の水面下が続いたが、6月によりやく前年水準をこえ(1.7%)、底入れしたと思われ、7月2.8%、8月12.0%と前年実績をこえて回復がはっきりした。2ケタの増加は90年8月以来、4年ぶりである。自動車の販売の落ち込みの極立っている様子が知られる。

耐久消費財である家庭電機の販売で全体の2割を占めるエアコンは、家電景気の動向を左右するといわれる。94冷凍年度(93年10月~94年9月)のルームエアコンの国内販売台数は640万~650万台(前年度比25~29%増)となる見通しという⁵⁾。6月まではエアコン販売がむしろ落ちこんでいたが、7月に入ってから猛暑によって好転し、200万台以上が販売されたといわれることが主因である。エアコンの生産台数は、94年3月に21カ月ぶりに前年水準を上まわっている⁶⁾。

AV(音響・映像)機器といわれるVTR、カラーテレビも低迷を続けてきた。普及率75%の家庭据え置きVTRの国内出荷台数は、93年11月から8カ月(94年4月は横ばい)連続して前年同月を上まわり、94年6月には9.3%と伸びている。また、普及率99%のカラーテレビも出荷台数は前年水準を上下しているが、94年6月には1.5%増と伸びて回復傾向がみられる⁷⁾。

以上のように、基本的な消費関連の統計は93年11月頃から次第に回復をはじめ、94年夏頃では顕著な増加もみられるようになり、個人消費の回復傾向の背景となっている。

(註)

- (1) 総務庁『家計調査』では、全国から8,000世帯を抽出し、毎月家計簿をつけてもらって統計を取る。全国の全世帯、勤労者世帯、一般世帯の消費の動きをとらえることができる。勤労者世帯はサラリーマン世帯である。一般世帯は、個人営業世帯(商店主等)、自由業者(弁護士等)、会社重役といった人々の世帯が含まれる。所得については、勤労者世帯のみ調査していて、一般世帯ではとられていない。したがって、平均消費性向も勤労者世帯のみである。
- (2) 成長率0.9%に対し、個人消費0.7%、公共投資0.5%、輸出0.2%と寄与している。消費の伸びは図III-5にもみられるように突出している。
- (3) 決算期対策で、1~3月期には、販売生産活動は活発になる。自動車のEU(欧州連合)向けの輸出の場合、年度ではなく、暦年によって輸出台数の枠がきめられており、年末の輸出枠の不足で、年初に輸出が急増するといわれる。
- (4) 1,2月にはすでに0.1, 0.6%と低い伸びである。

- (5) 日本経済新聞平成6年8月24日。
 (6) 同5月26日。
 (7) 同8月3日。

IV. 民間企業設備投資

1. 民間企業設備投資と GDP 成長率

設備投資は、最終需要として需要につけ加わり、出荷を動かす。他方で、将来の生産力として資本財ストックにつけ加わり、成長能力を高める。景気のエンジン役としての力を発揮するのである。

表IV-1が示すように、GDPに対する設備投資の比率は、高まる傾向にある。つまり、資本係数（産出量1単位当りの資本）が高くなり、一定の産出量を生みだすのに資本がより多く必要になっているといえる。91年度では対GDP比は21.8%に及ぶ。設備投資の金額は、1985年価格で、91年度には91兆円にのぼる。

表IV-1 民間最終消費支出とGDP成長率

(単位：10億円，%)

年度	GDP 成長率	民間企業設備投資			
		金額 (10億円)	対GDP比	伸び率	寄与度
87	4.7	59,328.8	17.1	8.6	1.4
88	6.0	69,306.3	18.8	16.8	2.9
89	4.3	79,248.0	20.6	14.3	2.7
90	5.3	88,270.4	21.8	11.4	2.3
91	3.6	91,390.5	21.8	3.5	0.8
92	0.4	86,160.2	20.5	-5.7	-1.2
93	0.0	78,373.6	18.6	-9.0	-1.9

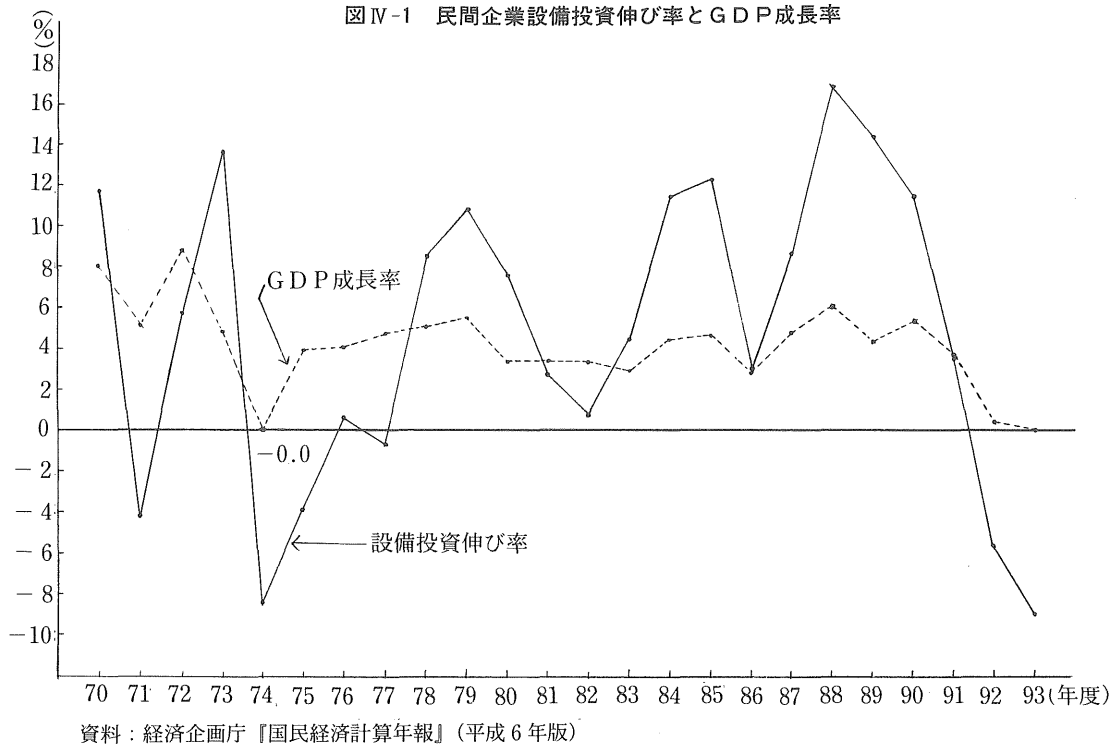
資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

久々の大型景気とさわがれた第11循環の好況期には、毎年設備投資が大幅に増額された。88年度から90年度まで、16.8、14.3、11.4%と2ケタの伸びが続いた。成長率への寄与度も高く、89年度には4.3%成長に対し6割をこえる寄与であった。

投資増加は乗数効果をもってGDPを拡大し、次いで、これが需要を増加させ、さらに投資を誘発させ、生産が拡大されていく。が、その減少は乗数効果の波及を反対に作用させ加速度的に需要を縮小させていく。景気後退過程で、91年度には3.5%増へと大幅に鈍化し、92、93年度に-5.7、-9.0%と加速度的に減少率を伸ばし、記録的な悪化である。設備投資の大幅な減少は、個人消費の冷え込みにも負けない、深刻な平成不況の主犯といえる。

このことは図IV-1でも明らかである。まず、86年11月の景気の谷から回復しての設備投の伸

図IV-1 民間企業設備投資伸び率とGDP成長率



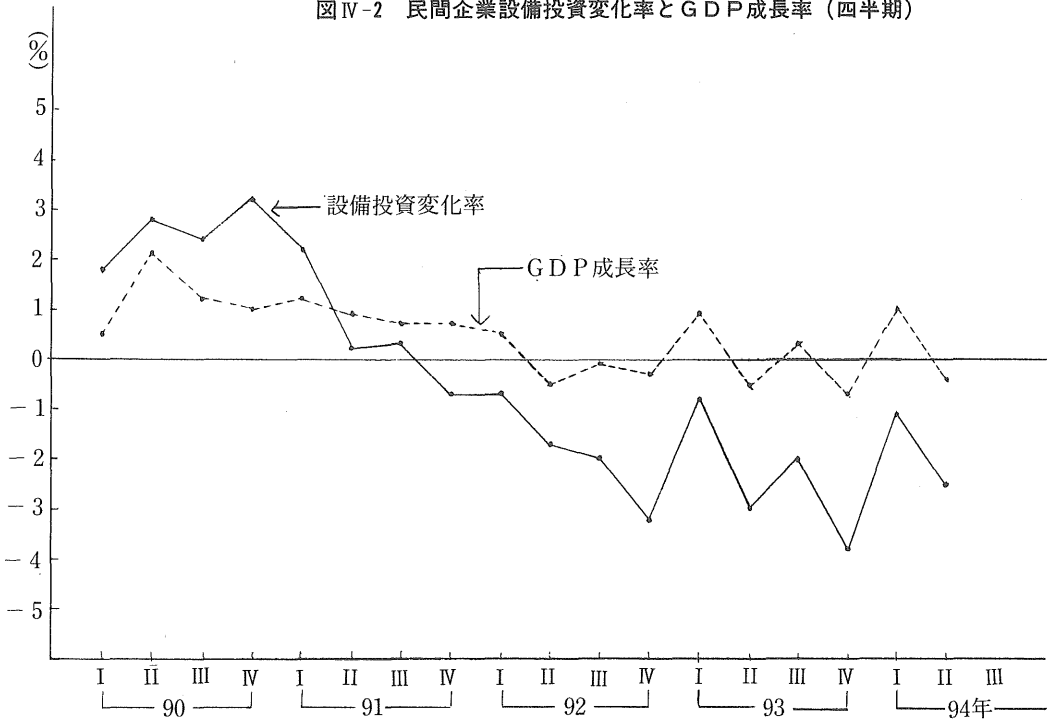
びの連続は、70年以前の高度成長期に匹敵するものであり、久しぶりのことである。「日本列島改造論」時代の財政拡大期にある73年度も高揚したが、短期間であり、比較にならない。

今回の落ち込みについては、第1次石油危機後の74、75年度に比較できるが、75年度は回復に向っているのに対し、今回は93年度（-9.0%）に減少幅を拡大している。94年度も減少の予想であることを合わせ考えると、より一層事態は厳しい。

また、第9循環の山80年2月から谷83年2月までの後退期間は36カ月であるが、これに対応させて、91年4月を山とする第11循環の後退が94年4月までかりに続いたとすれば、期間は同じ36カ月である。それでも第9循環の場合には、設備投資は増加を続けており、減少していない。第11循環は高揚も高かったが、落ち込みも深い。このため、GDP成長率は、92、93年度と例をみない連続しての低率である。

図IV-2では、四半期によって設備投資の累積的な減少と、これに平行するかのように低下したGDP成長率の推移を見ることができる。設備投資は91年I期にはまだ高い伸びである。次のII期の4月が景気のもで、5月から後退に入るが、II、III期では横ばい状態にあり、なお高水準の設備投資である。しかし、IV期に-0.7%と減少に転じ、以降92年には連続して悪化した。92年IV期の-3.2%から93年I期の-0.8%へと持ち直しがみられたが、以後再び悪化した。93年I期は、いままで言及したように、鉱工業生産指数や出荷指数が上向き、在庫調整も進んで一時

図IV-2 民間企業設備投資変化率とGDP成長率（四半期）



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』（平成6年版）

的に景気回復感が出たことを反映している。94年I期で、-1.1%に改善したが、II期は-2.5%と戻し、増加率に転じる様子ではなく、景気を押し上げる力はない。

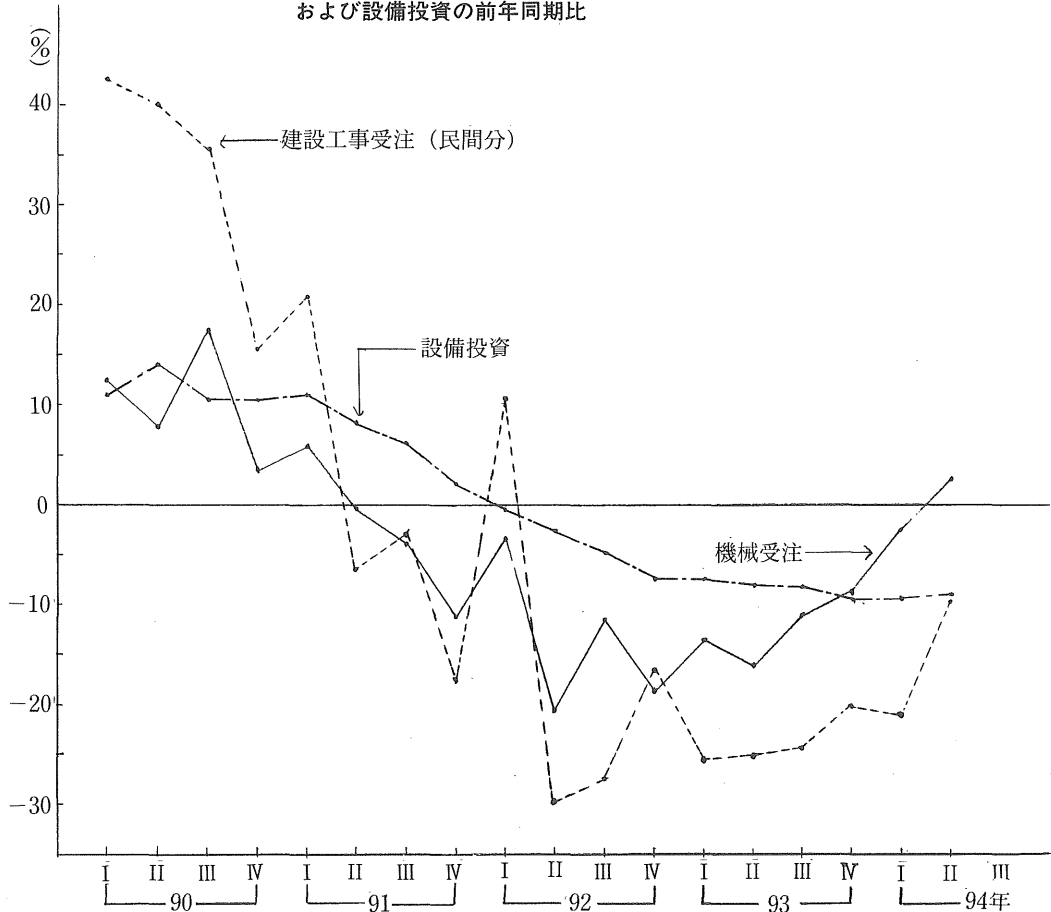
2. 機械受注と建設工事受注

機械受注（船舶、電力を除く民需）と建設工事受注（民間分）は、民間設備投資の先行指標といわれる。機械受注は、設備投資に6カ月から9カ月先行性があるという。機械に対する注文は、設備投資として実際に具体化されることになるから、信頼性のある指標である。設備投資の55%は機械、残り45%は工場などの建物といわれる。後者の45%の建物に対する先行指標としては、建設工事受注（民間分）が利用される。これは3カ月くらいの先行指標とされる。

これら2つの受注と設備投資の前年同期の変化率を図IV-3に示している。2つの受注は、91年II期からはやくも減少率に転じている。91年II期の4月が景気の山、5、6月と景気後退に入ったことをちょうど対応するかのようである。設備投資が減少に転じたのは92年I期であり、これに対しては、2つの受注は3四半期（9カ月）先行している。

2つの受注は、91年II期から92、93年と前年割れが長く続いている。前年比減少幅が一番大きいのは、ともに、92年II期で、I期の反動が出ている。機械受注は-20.4%、建設受注は-

図Ⅳ-3 機械受注（船舶・電力を除く民需）、建設工事受注（民間分）
および設備投資の前年同期比



資料：経済企画庁『機械受注統計』，建設省『建設工事受注統計』，経済企画庁『国民経済計算』

29.9%である。

機械受注は、93年III期以降連続的に減少幅を低下させ、回復を予想させる。建設受注は93年度では-20%をこえる減少に停滞している。

しかし、94年II期に至って、建設受注は-9.9%とおよそ10%改善し、機械受注は2.4%増と13四半期、39カ月ぶりにプラスに転じている。機械受注のプラスは、4月-2.5%、5月-0.3%、6月9.5%と、6月に飛躍したためである。

この期に、機械受注の達成率（機械受注の当初見通しに対して受注額がどの程度に達したかを示す。実績／見通し）は100.1%になり、3年9カ月ぶりに100%をこえた²⁾。したがって、今後の設備投資の計画実現の確実性も増したと考えられる。また、94年IV期の機械受注見通しも、前期比で1.1%増である。機械受注の下降程は終りに近づいたように思われる。設備投資の機械面では、94年度中に前年水準をこえる可能性があろう。

前年同期比でみた設備投資は、グラフにみるように連続的減少を示しているが、93年Ⅲ期-9.3%、94年Ⅰ期-9.4%、Ⅱ期-9.1%と下げ止まりの様子である。回復の期待を抱かせる。

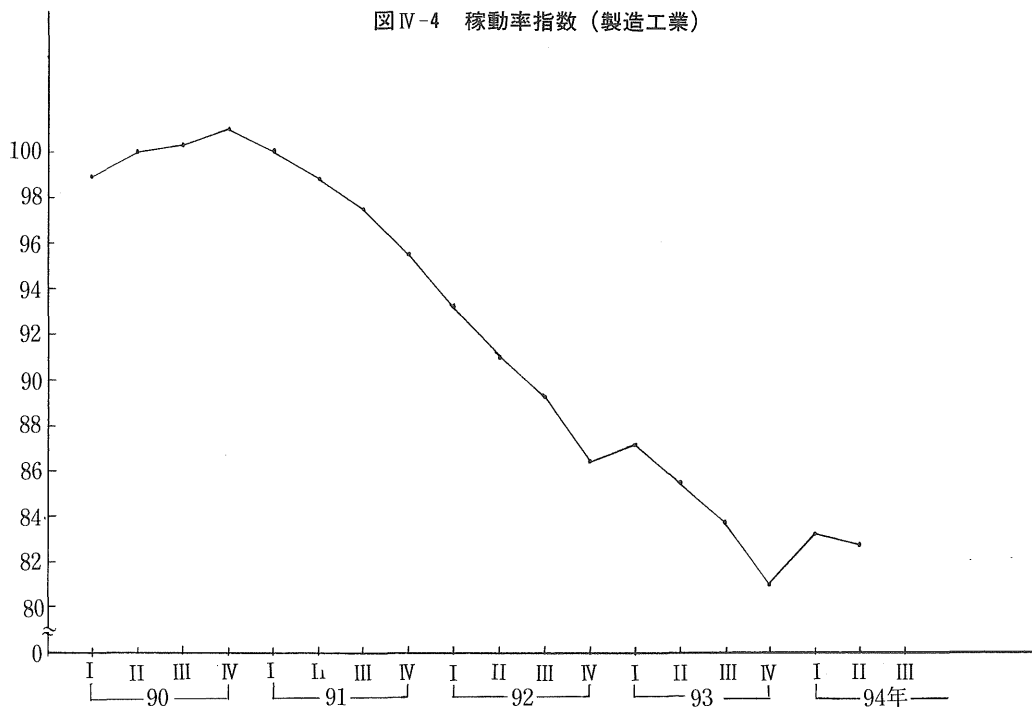
3. 民間企業設備投資と稼働率指数

製造工業の稼働率指数も設備投資の先行指標と言われている。過去の経験によると、稼働率が上昇しはじめてから、3カ月か6カ月遅れて、設備投資が動き出すとされる。稼働率が上昇してくると、需要増加がさらに見込めるとして、生産設備を拡大していこうとするわけである。

図Ⅳ-4では稼働率指数の見事な動きがみられる。90年Ⅳ期をピークに指数は低下しており、91、92年と連続8四半期、丸2年の間低下を続けている。これは図Ⅳ-2の設備投資の伸び率の減少に対応している。すでに言及したように、決算期の93年Ⅰ期に指数は若干高まったが、再びⅣ期まで稼働率は下っている。しかし、94年Ⅰ期になって、2ポイントほど増加に転じ、Ⅱ期で若干下げているものの、設備投資の回復が1ないし2四半期後に予想される。

しかし、94年に入って、100円を突破した円高が続く状況で、輸出企業は価格競争力の低下から、海外へ生産をますますシフトさせ、国内の新規投資に積極的でない。また、いわゆる「価格破壊」といわれ、消費者が低価格商品を志向するなかで、消費財、原材料や部品などの中間財が

図Ⅳ-4 稼働率指数（製造工業）

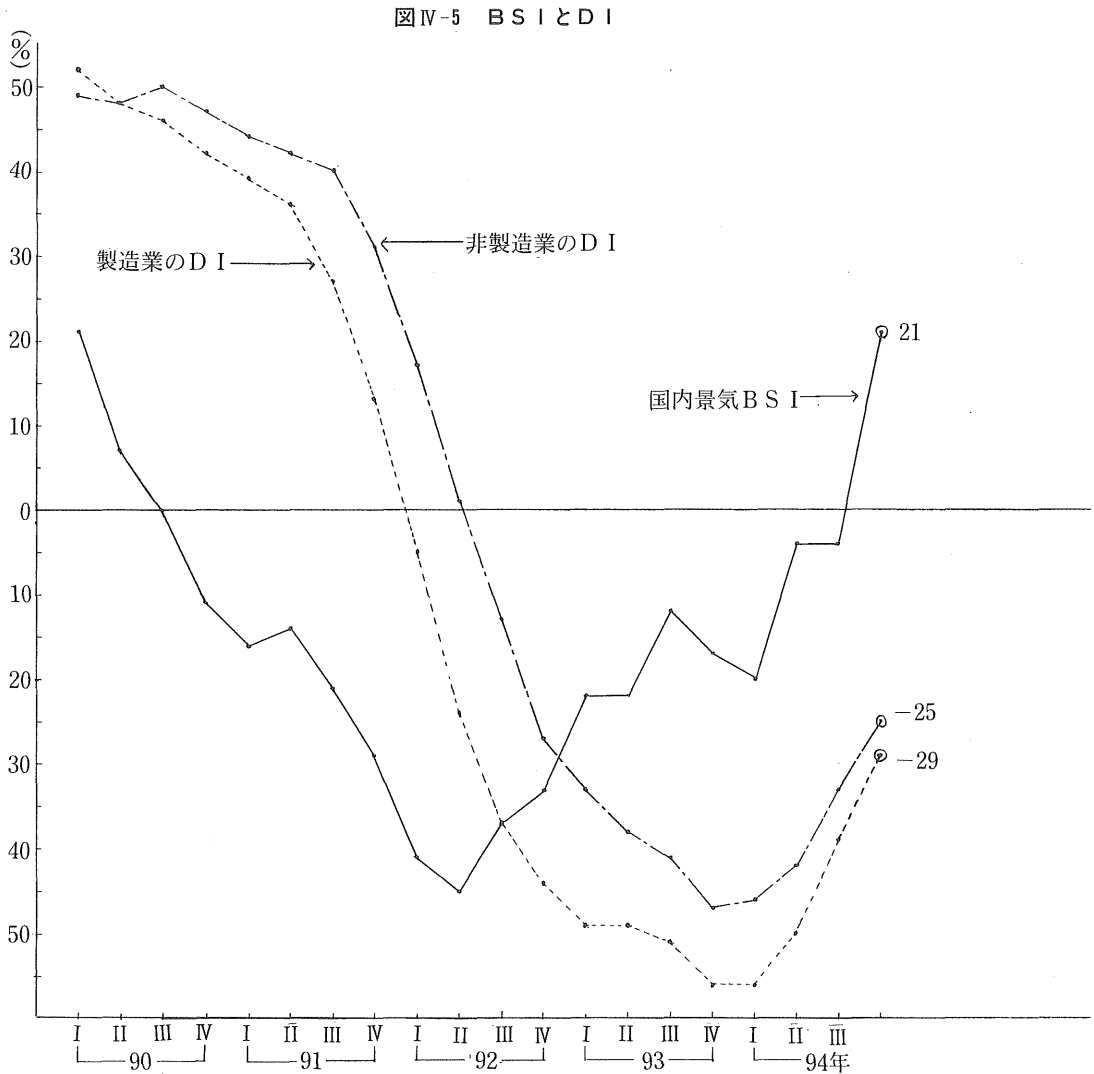


資料：通産省調査統計部『通産統計』

低価格で輸入されるようになり、国内供給にとって変ろうとしている。こういった状況では、当面の需要増加には稼働率を高めて対応するものの、今後の需要拡大が明確にならないかぎり、設備を増設しないだろうといわれる。しかも、稼働率指数が90にのらないと、設備投資は活発化しないとされる。

4. 民間企業設備投資計画

企業についてのサーベイの代表的なものは、経済企画庁の『法人企業動向調査』と日本銀行の



資料：経済企画庁『法人企業動向調査』，日本銀行『企業短期経済観測調査』

『企業短期経済観測調査』（以下、短観と呼ぶ）である。

前者における企業の景況感については、国内景気判断指標（BSI：ビジネス・サーベイ・インデックス）があり、後者には、業況判断DI（ディフュージョン・インデックス）がある。これらを図IV-5に示している。

BSIでは、「国内景気の見通し」について、「上昇」と答えた企業の全体回答企業に対する割合（%）から「下降」と答えた企業の割合をさしひいた%をBSIの指標にしている。DIでは、業況について、「よい」と答えた企業の割合（%）から、「悪い」と答えた企業の割合をひいた%をDIの指標とする。

図IV-5にみるように、BSIのほうが、DIより先行する傾向があるが、これは、BSIでは「上昇」、「下降」という変化の方向が問題とされるのに対し、DIでは、「よい」、「悪い」という水準が問題とされるからである。

図IV-5のBSIにおいて、94年II期では、調査時点（6月1日実施）の判断指標で-4である。III期-4、IV期21は経営者の6月1日時点の見通しである。円レートが100円をこえた6月下旬より前の見通しであることに留意する必要があるが、年度後半から景気が回復することを期待している。「上昇」はIII期10、IV期28、「下降」はIII期14、IV期7%であり、IV期には28%の経営者が回復を予想している。

このBSIに対応して、自らの会社の売上高や経常利益も同様の結果がみられる。売上高は、III期-1、IV期7%、経常利益はIII期-2、IV期6%となっており、年度後半から回復するとしている。

景況や収益見通しの以上のような背景の下で設備投資計画をみると、製造業、III期前期比7.0%増、IV期同-9.9%、非製造業、III期同-6.4%、IV期0.9%となる見通しである。製造、非製造業とも、設備投資の下げ止り、回復はみえていない。

一方、日銀短観の業況判断DIは、第11循環の後退のはじまり（91年5月）に先だって低下を続けてきたが、93年IV期、94年I期に製造、非製造業とも底をついたと思われる。94年II期（5月調査）で、製造、非製造業ともにはじめて回復をみせた。次のIII期（8月時点調査）も続いて改善し、DIは、-39、-33となっている。先行の予想を示す12月までの業況予測も-29、-25と改善の方向である。過去において、DIの回復は先行、遅行はあるものの、景気回復に対応しており、今回の場合も確度が高いと思われる。

設備投資の意欲に結びつく収益の面では、製造業全体の経常利益は前年度比18.2%増と5年ぶりの増益見通しである³⁾。非製造業では同3.7%減の見通しである。電機、自動車、金属製品などの加工業種は同23.3%の予想、鉄鋼、化学などの素材業種は販売価格の低下で、5月短観よりも8月短観で予想増益幅を縮めている。

景気の本格回復を握る設備投資の94年度計画は全産業で前年度比-7.6%である。製造業で

同-5.6%、非製造業で-8.5%と、3年連続でマイナスの見通しである。景気回復を先行、リードする中小企業の場合は、5月調査時点より4.8%回復をみせたが、全体で-14.7%と落ち込む模様。

日銀短観は8月上旬に調査が回収されており、6月の円高進行を考慮に入れての回答であるが、景況に大きな影響は出ていないと伝えられる。しかし、設備投資は、円高への対応でリストラの折、国内での積極化はなかなか困難のように思われる。

日本経済新聞(94年8月16日)の94年度設備投資修正計画調査の中間集計によると、「設備投資底入れの兆し」と報じている。調査に対する回答企業は1,567社で、国内投資総額は前年度実績比-2.4%となった。3年連続の減少である。2月調査の当初計画(同-6.1%)より、マイナス幅は3.7%改善した。

製造業では、同-3.2%であるが、食品・繊維など過半数の業種が当初計画を上方修正している。円高の攻撃をうけた輸出産業でも、世界的なパソコン熱のため半導体、液晶の需要が増加し、電機業界では投資拡大(11.7%増)の動きがある。また、自動車でも前年度比プラスとなった。素材産業の鉄鋼、化学などの業種では、過剰設備をかかえ、設備投資は抑制されている。

非製造業では同-1.9%である。夏の猛暑、減税で、個人消費が活発だったことに対応し、小売業では同13.4%増とプラスになっている。流通の活発化のもとで、陸運業界もプラスである。しかし、不動産はビル不況が深刻であり、3割近いマイナスである。

(註)

- (1) 92年I期の建設工事受注(民間分)は例外的に10.3%と増加したが、月ごとにみると1月-13.7%、2月7.1%、3月22.7%と、年度末3月に集中している。
- (2) 日本経済新聞1994年8月14日。
- (3) 同9月7日。

おわりに

以上、I~IVを通じて最終需要の動向を研究してきた。住宅投資は、分譲住宅(建て売りマンション)が販売好調で、とくにマンションは年間の数字が記録的になりそうである。しかし、9月下旬の公庫融資の第2回募集は融資枠不足で条件も厳しくなり、購入、意欲が減退するかもしれない。過熱気味な状況のため、下半期は衰えるかもしれない。

公共投資は、今までの大規模な対策の効果が持続するだろうとはいえ、なお一層の景気の下ざさえを期待できないだろう。

海外部門については、アメリカ、東南アジアや中国などの好況で、半導体、液晶といった電機の輸出がふえ、また、鉄鋼や化学の素材もアジア向けに輸出が伸びてきている。この輸出の増勢

と個人消費が景気回復に貢献しているとも言われる。しかし、むしろ、輸入の方が伸びていく情勢にある。昨年来の円高の進行で、輸出関連産業はとくに、海外生産にシフトしており、東南アジアから低価格の消費財が輸入されるようになってきた。米欧からも折あれば円高で有利な輸入品をふやそうとする傾向がある。したがって、趨勢としては、輸出はふえにくく、輸入はふえやすい。それゆえに貿易黒字は減少を続けるであろう。必ずしも外需は期待できない。

個人消費は、6月の減税と猛暑によって盛り上がり、エアコンや家庭電機、夏物飲料など売上を伸ばし、自動車販売も回復してきている。しかし、失業率は2.96%（7月）といまだ高く、有効求人倍率も0.62（7月）倍で、2月から下げ続けている。このため、雇用面では不安があり、したがって所得面でも大きな伸びは望めない。個人消費とても目立った増加はむずかしい。

円高によって企業が海外生産にシフトするという状況では、設備投資は国内で行うのか、海外で行うのかといった問題があり、国内の設備投資が本格化する状況にはないだろう。アジア諸国との産業面の関係が緊密になるなかで、産業の住み分けが必要とされ、産業構造の変革が近年になかったほどにはげしく進む状況では、先を見通した大規模な設備投資の計画、実行は困難な仕事であると思われる。

参考文献・資料

1. 『経済指標を読みこなす』（講談社新書）。
2. 『経済指標の見方，上下』（日本経済新聞社）。
3. 『経済データの読み方』小峰隆夫著（日本評論社）。
4. 『経済統計の手ほどき』白川一郎著（中央経済社）。
5. 『日本経済穏やかなる復活』金子雄一著（日本経済新聞社）。
6. 『経済統計年監'94』（東洋経済新報社）。
7. 『東洋経済統計月報』（東洋経済新報社）。
8. 『国民経済計算年報』平成6年版（経済企画庁）。
9. 『経済統計月報』（日本銀行）。
10. 日本経済新聞。