

第12循環と経済指標

島 崎 豊 彦

はじめに

I 経済成長率と景気循環

1. GDP成長率と循環
2. 四半期成長率と需要の寄与度
3. 在庫循環

II 景気指標

1. 鉱工業生産指数
2. 在庫率指数
3. 稼働率指数
4. 有効求人倍率
5. 景気動向指数
6. 景気総合指数

III 個人消費と設備投資

1. 個人消費と設備投資の変化
2. 個人消費と消費関連指標
3. 設備投資と受注統計

おわりに

はじめに

20世紀を残すこと2年と少しになり、日本経済も大不況に落ち込んでいる。第一次石油危機の1973年度には-0.5%と、戦後初めてのマイナス成長を記録し、戦後最悪といわれて、産業社会は激しい変容をせまられた。しかし、平成景気とバブル崩壊を経て、今回の不況で、昨年には-0.7%の成長率となり、石油不況をしのいで、文字どおり戦後最悪の経済状況である。昨年の第4四半期から、今年の第1、2四半期と連続して3四半期マイナス成長であり、景気は深く落ち

こんでいる。落ち込みのいちじるしさは、以下の分析に見ることができる。

経済企画庁の公表する日本の景気循環は、バブル景気とその崩壊の第11循環(1986年11月(谷)、～1991年2月(山)、～1993年10月(谷))を経て、今や第12循環に入っている。この第12循環は、93年10月にはじまり、97年3月で景気の山を迎え、4月から後退局面に入り、現在、不況のまっただ中にある。

この稿では、第12循環の様相について、各種景気指標、及び景気動向を支配的に左右する個人消費、設備投資の変化によって分析していく。

I では循環とともに、経済成長率の推移をとらえ、在庫調整の動きを吟味する。

II では、景気指標の中で、とくに、景気動向指数の一致系列に属する個別の指標によって、第12循環の性格や特徴をとらえる。

III では、主要需要項目である個人消費と設備投資の変化とそれらの関連指標の動きを検討している。

I 経済成長率と景気循環

1. GDP成長率と循環

86年11月の谷から、54カ月にわたって拡大した平成景気は、91年2月を景気の山とし、平成不況へと急速に後退した。この間、実質経済成長率(GDP成長率)は、表I-1にみるように、90年度の5.5%から91年に2.9%へと半減し、92、93、94年度とゼロ%成長が3年続いた。93年10月は景気の谷であり、バブル景気と呼ばれた第11循環が終了した。同11月から第12循環の回復過程に入ったが、94年は低迷したままであった。95、96年度に2.8、3.2%と成長率は高まったが、回復感のとほしい景気であった。この第12循環は、97年3月の山に至るまで、3年5カ月の間、景気は回復、拡大したが、これは、景気拡大感に乏しいものの、岩戸景気(第4循環の拡張期)の3年6カ月につぐ4番目の景気であった。さらに、第12循環は、97年3月をピークとして、4月から後退し、98年2月から急速に落ちこみ、8月で1年7カ月の後退局面が続いている。97年度の成長率は、-0.7%を記録し、第一次石油危機後の74年度の-0.5%よりも悪化して、戦後最悪の不況となった。

表I-1で成長率への寄与度を見ると、91年度民間住宅投資の落ちこみ(-0.7%)が平成不況をリードした。平成不況の92、93、94年度は、いうまでもなくバブル崩壊後の民間需要の落ち込みが成長率を引き下げている。とくに、民間企業設備投資は、ストック調整が続き、3年にわたって大幅減少(-7.2、-10.4、-2.5%の減少率)で、-1.4、-1.9、-0.4%と大きく成長率を引き下げた。このマイナス分は公的需要によってカバーされている。とくに、92、93年度では、公共投資(公的固定資本形成)が増加されて、不況対策が行なわれた。このため、成長率はゼロ

表 I - 1 実質GDP成長率に対する寄与度（年度）

	90	91	92	93	94	95	96	97
国内総生産	5.5	2.9	0.4	0.5	0.6	2.8	3.2	-0.7
国内需要	5.2	2.2	-0.2	0.6	0.9	3.8	3.5	-2.2
民間需要	4.7	1.7	-1.6	-0.6	0.7	2.9	3.7	-1.6
民間最終消費支出	2.4	1.6	0.7	1.0	0.9	1.9	1.7	-0.7
民間住宅投資	0.3	-0.7	-0.2	0.2	0.4	-0.4	0.7	-1.1
民間企業設備投資	2.1	0.5	-1.4	-1.9	-0.4	1.2	1.5	0.1
民間在庫品増加	-0.1	0.3	-0.7	0.0	-0.2	0.2	-0.1	0.1
公的需要	0.5	0.5	1.4	1.2	0.3	0.9	-0.2	-0.6
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.1	-0.0
公的固定資本形成	0.3	0.5	1.1	1.0	-0.1	0.7	-0.2	-0.6
公的在庫品増加	0.0	-0.1	0.0	-0.0	0.1	-0.0	-0.0	0.0
財貨・サービスの純輸出	0.3	0.7	0.6	-0.1	-0.3	-1.0	-0.4	1.5
財貨・サービスの輸出	0.7	0.6	0.5	0.1	0.7	0.6	0.6	1.1
財貨・サービスの輸入	-0.4	0.2	0.1	-0.1	-1.0	-1.5	-1.0	0.3

資料：「国民経済計算年報」平成10年版（経済企画庁）

%をこえることができた。94年度には、公共投資は年間では減額されており、輸入と設備投資が成長率をさげ、ひとり家計部門の消費、住宅が支えたが、94年度の回復ははかばかしくなかった。

95、96年度は、いわゆる価格破壊のもとで、輸入が大きく伸び、マイナスの寄与となったが、内需がこれを上まわった。とくに、消費と設備投資を中心とする自律的成長となった。95年度は公共投資、96年度は住宅投資も成長に寄与している。とくに96年度は、公的需要と外需がマイナスのなか、民需3.7%の成長であった。

97年度には、事態は一変する。96年度までは、設備投資の伸び率の変動が、GDPの変動をもたらしてきたが、97年度は家計部門が主役で、戦後初めての消費の減少（-1.2%）は成長率を0.7%引き下げた。住宅投資も-1.1%の寄与度で、家計部門の需要の落ち込みが不況の第一原因である。4月からの消費税率の5%への引き上げ、特別減税の廃止、秋からの銀行・証券の大型倒産による金融不安、アジアの経済危機などが、家計の行動を萎縮させたといわれる。政府は、財政再建の目標のために、公共投資も減らしており、需要不足に加担している。円安という状況もあって輸出のみが需要を支えた。

2. 四半期成長率と需要の寄与度

表 I-2 では、四半期の GDP 成長率と各需要の成長率への寄与度を示している。

93年では、バブル崩壊後でいまだ設備投資が減少していて、各四半期とも成長率を引き下げている。成長率は図 I-1 にみるように、93年Ⅳ期に-0.1%と落ち込み、景気の谷に対応している。

94年Ⅰ期から第12循環がはじまるが、回復は弱く、民間需要は-0.5とマイナスの寄与で、輸

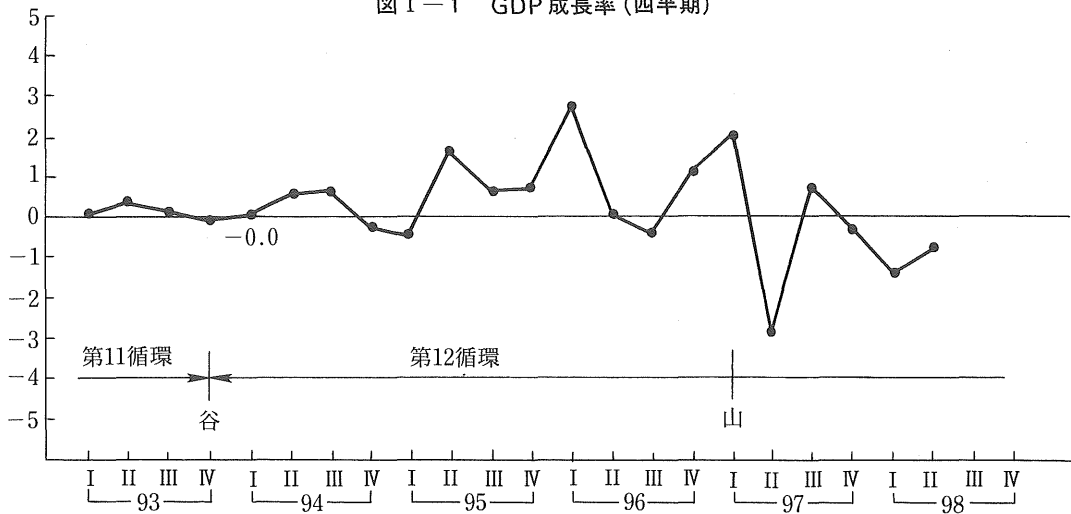
表 I-2 需要の成長率寄与度（四半期）

四半期	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	民間需要	政府支出	公共投資	輸出	輸入	純輸出	経済成長率
93 Ⅰ	0.2	-0.1	-0.5	-0.2	-0.6	-0.1	0.5	0.2	-0.0	0.1	0.0
Ⅱ	0.2	0.1	-0.6	0.7	0.4	-0.1	0.0	-0.2	0.1	-0.1	0.3
Ⅲ	0.4	0.4	-0.4	-0.7	-0.3	-0.1	0.4	0.1	-0.1	-0.0	0.1
Ⅳ	0.5	0.1	-0.5	0.1	0.2	-0.0	0.1	-0.3	-0.1	-0.4	-0.1
94 Ⅰ	0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.5	0.0	0.1	0.4	-0.3	0.2	-0.0
Ⅱ	-0.0	0.4	0.0	-0.0	0.4	0.1	0.0	0.2	-0.3	-0.0	0.5
Ⅲ	0.7	0.2	-0.1	0.1	0.8	-0.0	-0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.6
Ⅳ	0.0	-0.3	0.0	0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.2	-0.2	-0.1	-0.3
95 Ⅰ	-0.3	0.0	0.2	0.0	-0.1	0.2	-0.3	0.1	-0.4	-0.3	-0.5
Ⅱ	1.2	-0.3	0.5	-0.0	1.3	0.0	0.2	0.4	-0.4	0.0	1.6
Ⅲ	0.6	-0.2	0.1	0.1	0.6	0.1	0.6	-0.1	-0.5	-0.6	0.7
Ⅳ	0.2	0.3	0.4	0.0	0.9	-0.1	0.3	0.0	-0.5	-0.5	0.7
96 Ⅰ	1.1	0.4	0.5	0.1	2.1	0.1	0.7	0.0	-0.3	-0.3	2.7
Ⅱ	-0.4	0.2	0.2	-0.1	-0.0	-0.0	0.4	0.0	-0.3	-0.2	0.1
Ⅲ	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.6	0.0	-1.3	0.3	-0.0	0.3	-0.4
Ⅳ	0.6	0.1	0.5	-0.1	1.1	0.1	-0.5	0.6	-0.2	0.4	1.1
97 Ⅰ	2.3	-0.3	0.2	-0.0	2.2	-0.1	-0.3	0.2	-0.1	0.1	2.0
Ⅱ	-3.2	-0.5	-0.3	0.3	-3.7	-0.1	0.0	0.7	0.3	1.0	-2.8
Ⅲ	1.0	-0.5	0.2	0.0	0.7	0.1	0.1	-0.2	0.1	-0.1	0.8
Ⅳ	-0.5	-0.2	0.1	-0.1	-0.7	0.1	-0.1	0.4	0.2	0.6	-0.2
98 Ⅰ	0.2	0.1	-0.9	-0.0	-0.7	-0.1	-0.2	-0.6	0.2	-0.4	-1.3
Ⅱ	-0.5	-0.0	-0.9	-0.1	-1.5	-0.1	0.0	-0.1	0.8	0.7	-0.8

資料：経済企画庁『国民経済計算年報』平成10年版

：日本銀行『経済統計年報』平成9年

図 I-1 GDP 成長率 (四半期)



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』平成10年版
 ：日本銀行『経済統計年報』平成9年

出のみ0.4%と寄与している。94年II期は住宅投資(0.4)、III期は個人消費(0.7)が景気回復をリードし、0.5、0.6%と成長した。94年IV期、95年I期とマイナス成長となり、景気はつまづいている。住宅、公共投資、個人消費の減少、および輸入の増加が原因である。消費主導型のもと弱景気回復が挫折し、94年度下期の公共投資失速も回復を抑制した。また、円高の進行は輸入をふやしている。

95年II期になって、ようやく1.6(年率6.6)%と成長したが、消費の1.2%、設備の0.5%とやっと民間需要が伸びた。しかし、またIII、IV期では成長率を落し、景気の中休みである。公共投資がめだって増加したにもかかわらず、春以降の急速な円高の悪影響が出て、輸出の減少、製品輸入の増加が成長率を下げている。

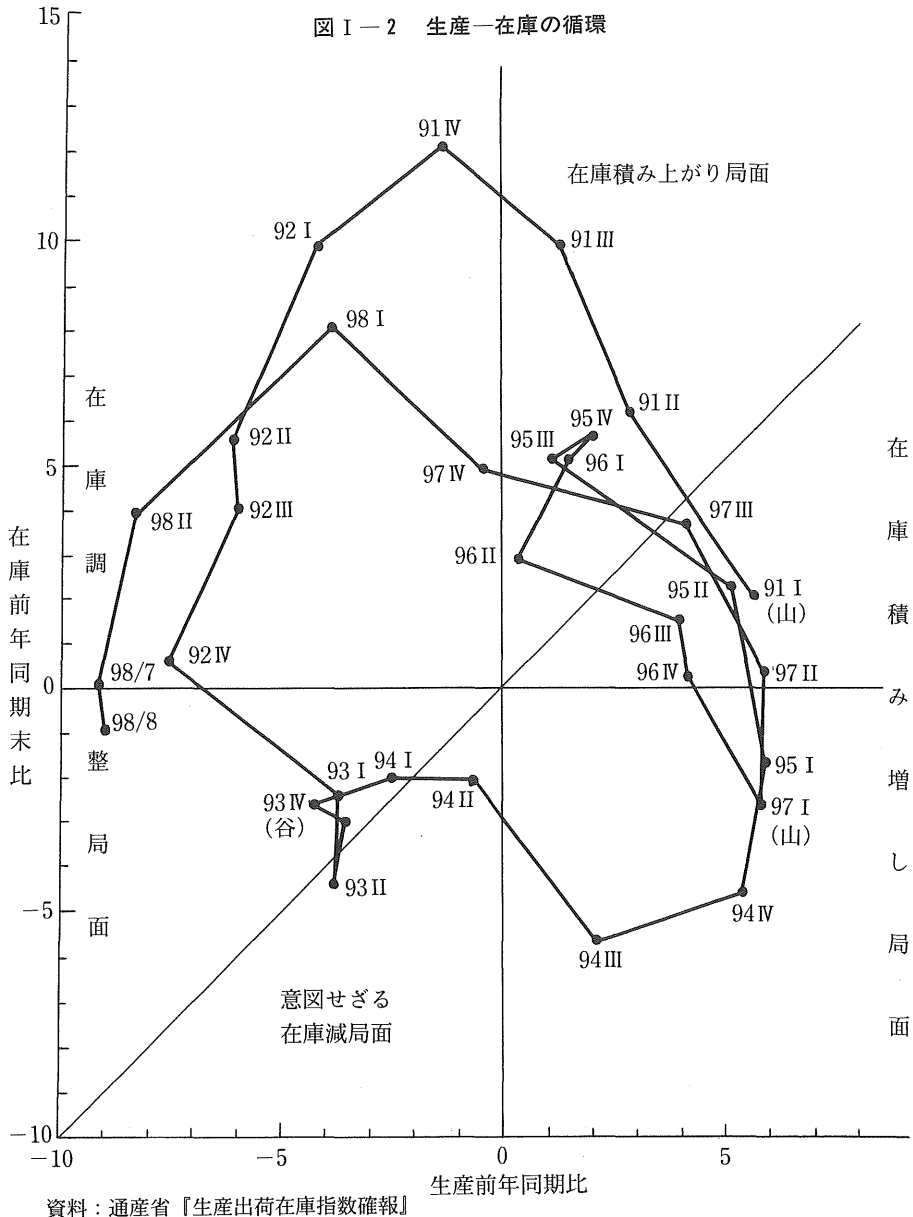
96年I期には、消費、住宅、設備の民間需要と公共投資によって、2.7(年率11.2)%とハイペースの成長であった。うるう年であったがプラスになっている。消費は民需の半分を占め、公共投資は95年秋の大型補正予算の効果が出た。II、III期で景気は2度目の中休みである。II期では公共投資の増加にもかかわらず、消費の減少と輸入が増加したためである。III期は、95年以降好調である設備投資0.5%の寄与にもかかわらず、追加効果の切れた公共投資の落ち込み-1.3%のためである。

96年IV期は再び1.1(年率4.5)%の成長にもどった。前期に「O-157」の食中毒などで低迷した消費がもどしたこと、継続して勢いのある設備投資によっており、とくに輸出が円安で徐々に強かったためである。97年I期は2.0(年率8.2)%と高成長であったが、これは、ひとり個人消費の伸びによっている。すなわち、4月からの消費税率引き上げ前のかげ込み需要の一時的増加

である。後に見るように、耐久消費財を含めて、消費財への支出が殺到した。

かけ込み需要の反動は致命的である。97年II期は消費が-3.2（年率-13.4）%と記録的に落ちこんだ。家計は住宅投資も減らし、企業は設備投資（-0.3）を減らした。成長率の-2.8%は、年率では-11.7%と大きな減少である。輸出の増加（0.7）と輸入の減少（0.3）で落ち込みを下げさせた。

第12循環の落ち込みのスピードは早い。97年IV期は、銀行や証券会社の大型倒産による金融シ



ステム不安のもとで、家計は再び支出を抑制しはじめた。純輸出の0.6が大きなプラスの寄与だが、成長率は-0.2%である。98年に入ると、設備投資は2四半期続けて-0.9と大きく減少して、景気の悪化を加速している。東南アジア諸国の経済の混乱で、輸出も悪化して、マイナス要因になり、三四半期連続してマイナス成長であり、大不況の様相である。

3. 在庫循環

すでにみてきたように、現在は第12循環の後退局面にあるが、日本の景気循環の各循環は在庫調整の循環に対応している。図I-2では、生産-在庫によって在庫調整の循環を描いており、鉱工業におけるその循環が、景気の第11循環の後退過程と第12循環の動きと対照できる。

第11循環の山である91年I期は、在庫積み増し局面にあるが、II期以降は一気に在庫が積み上がりを見せ、生産増加も鈍化し景気の後退過程になる。IV期には在庫調整局面に移行してしまい、在庫の増加率は12.1%の高さを記録している。これ以後92年IV期まで、まる1年の間、生産の抑制と在庫の圧縮が極立って進行している。93年I期から在庫は減少率に転じ、在庫調整は最後の局面を迎える。

93年II期には意図せざる在庫減局面、すなわち回復のはじめの局面に入った。このために、当時の経済企画庁長官は6月に底入れ宣言を出した。しかし、冷夏などのため景気は回復力を失い、93年IIIから三四半期逆もどりをしてしまった。これはすでに見たゼロ成長とマイナス成長に対応している(図I-1)。やっと94年II期で在庫調整は終了し、回復に向っている。成長率のところでみられたように、93年IV期の谷からの景気回復力が弱いことがわかる。

以上が第11循環の後退過程で、在庫循環の動きがあざやかに表れている。しかし第12循環では環が2つあって変則的な形である。あるいは、後述の景気指標のところでもみるように、景気回復は盛り上りに欠けて中途半端であり、中休みをする。

94年II期から回復局面にあり、95年II期までは生産増加が加速して在庫積み増しが進んでいる。しかし、早くも、95年II期を山とするかのようにIII期には在庫積み上がり局面に移行する。以後96年II期までの一年間、生産の伸びはたかだか2%以内で、この局面に渋滞する。

96年III期から生産増加に転じて、在庫積み増し局面にもどり、在庫の減少が進む中で97年I期に山を迎える。II、III期は在庫積み増し局面にあるが、IV期には積み上がり局面を飛びこえて、生産抑制の在庫調整局面に入っている。この局面では、第11循環の場合よりも、生産抑制、在庫圧縮が深く急速であり、深刻さを思わせる。98年8月では前年比在庫水準を減らしはじめたばかりである。

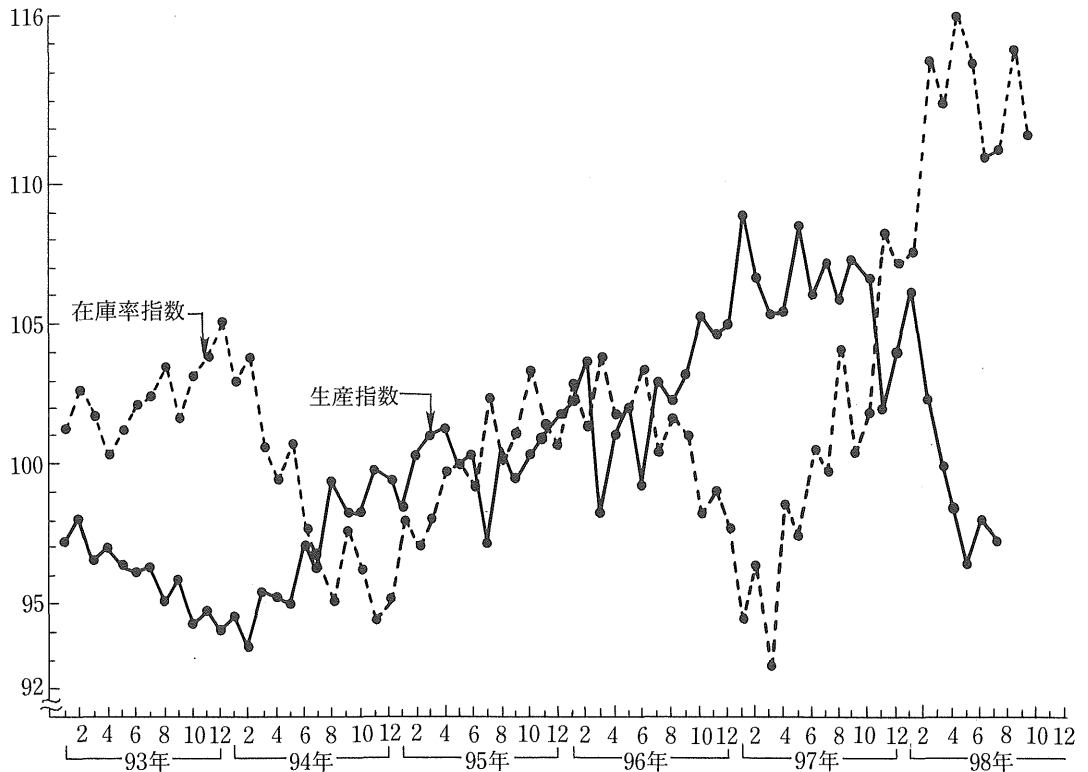
II 景気指標

1. 鉱工業生産指数

国内総生産（GDP）の約3割を占める鉱工業生産の動向は、GDPの変動の主因の一つとされ、景気の動きを見るのにまず注目される。鉱工業生産指数は、景気動向指数（DI）の一致系列の11本の指標のうちの一つであり、景気の動きと一致した動きをする。また、在庫率指数は、鉱工業の在庫指数と出荷指数の比率を指数化したもので、出荷（需要）の動きとの関係で在庫水準をとらえるものである。これは、景気の先行指標とされ、DIの先行系列13本の1つである。景気上昇のときは分母の出荷はふえるが、分子の在庫はこれに追いつかず、在庫率は先がけて減少する。反対に、景気が後退するときには、分母の出荷は減少するのに対し、分子の在庫は積み増しされており、在庫率は上昇する。

図II-1に見るように、両指数とも、第11循環から第12循環への変動をあざやかに示している。まず、生産指数では、93年の間は、上下変動はあるものの、トレンドとしてきれいに低下してお

図II-1 生産指数と在庫率指数（鉱工業）



資料：通産省『生産、出荷、在庫指数確報』

り、バブル崩壊後の減産のプロセスが示されている。94年2月になって、はじめて生産は底に到達し、これ以降は、95年7月、96年3月、6月に大きく落ち込むものの、上昇のトレンドを示し、97年1月でピークになっている。これは公表されている景気の谷から山までの動きに対応している。

第11循環の谷は93年10月とされているので、2月は若干遅れている。しかし、四半期で生産指数をみると、93年Ⅳ期94.3、94年Ⅰ期94.4であるから、93年Ⅳ期が底であり、景気の谷に一致する。また、第12循環の山は3月と発表されているので、1月のピークは2カ月早い。しかし、同じように、四半期の指数では、97年Ⅰ期106.9、Ⅱ期106.5とⅠ期がピークで山に一致する。第12循環の景気回復の動きを鉱工業生産で見ると、3回も大きく落ち込んでおり、力強さのない景気回復期であったことが知れる。

ピーク後では97年10月まで不安定な変動で生産水準は横ばいだが、11月には待っていたように大きく落ち、98年2月から生産は短期間でさらに大きく減退する。1月の指数106.0から5月の96.3まで4カ月で9.7、9.2%の低下である。5月の水準からみると10.1%の下落である。

95年の4月～7月の生産の落ち込みは、4月19日には1ドル=79円75銭にまでなった年初来の急激な円高がひびいている。円高のための需要不足で自動車などで生産調整されたためである。また、阪神大震災の復興需要が見込みより少なく、鉄鋼業は減産体制に入ったといわれる。実質金利が高いこと、公共投資の遅れなども理由である。しかし、8月には猛暑による個人消費の伸びと、急速に反転した円安の影響で生産増加に戻している。

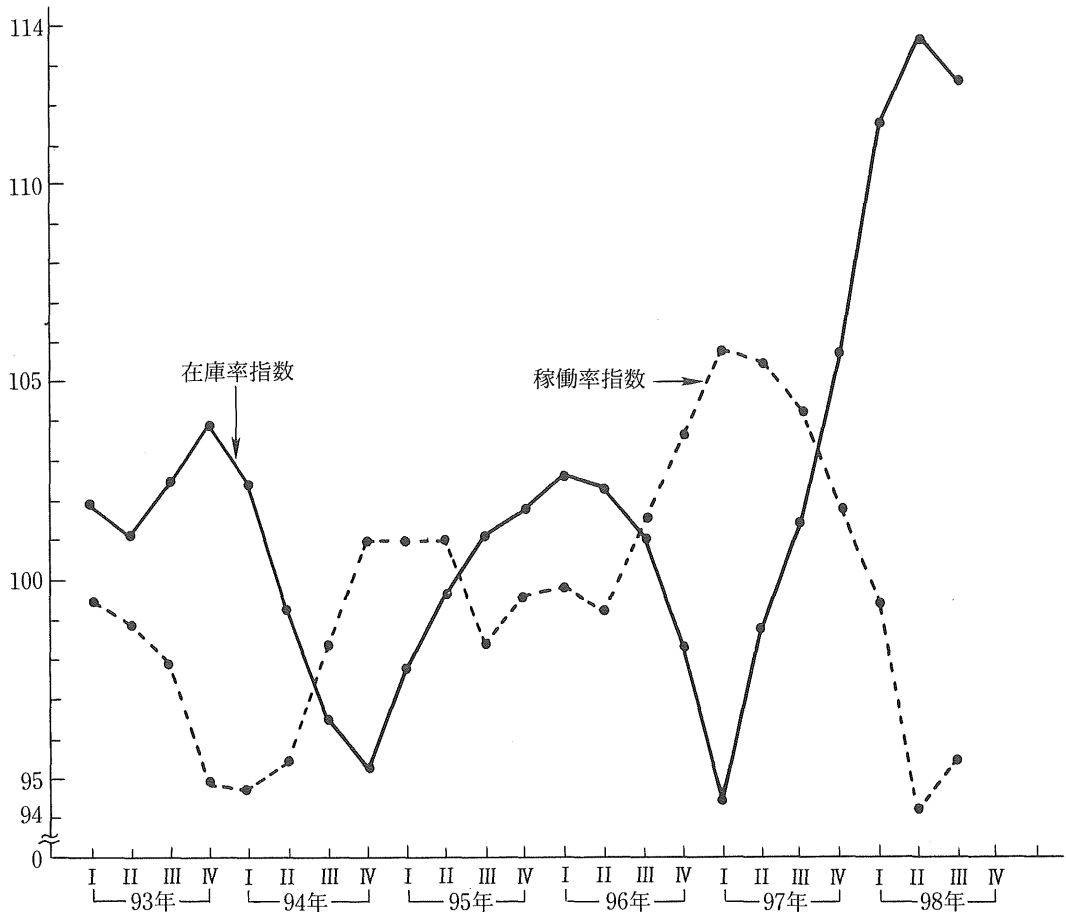
96年の3月には指数は103.6から98.1へと5.5ポイント下げて、最大の下落幅であった。輸送機械や非鉄金属などすべての業種で落ちこんだ。理由として、96年3月は例年より休日が多かったこと、決算期末なのに駆け込み生産がなかったなどである。

2. 在庫率指数

次に、在庫率指数は、93年12月にピークとなり、以後94年11月まで低下して、景気回復を示しているが、12月からは反対にかなり急ピッチのトレンドで上昇し、出荷に対する比率で在庫が積み上がり、回復とはうらはらに景気後退の様相である。その後、96年3月くらいにピークとなり、再び、97年3月まで下降し、ちょうど第12循環の山に一致している。4月からはすさまじい勢いで在庫率は上昇している。生産指数に比べると景気の後退はいちはやく、先行性を示している。

図Ⅱ-2の四半期の変化によると、在庫率指数はさらにあざやかな変動をみることができる。93年Ⅳ期がピークで、97年Ⅰ期が底であることは、第12循環の谷、山にそれぞれ対応しているが、在庫率はこの間にもう一つの循環を持っており、景気回復の弱さ、需要の増加の鈍さを物語っている。このもう一つの循環は、94年Ⅳ期から97年Ⅰ期までの山をなす循環である。これは景気回復がそもそも弱く、96年になってやっと回復の力がいちじるしくなったことを示すものである。

図II-2 在庫率指数と稼働率指数(四半期)



資料：通産省『生産、出荷、在庫指数確報』

すなわち、一方では、在庫指数が94年Ⅳ期（96.0）から96年Ⅰ期（102.9）まで連続して上昇し、そのあと、97年Ⅰ期（100.2）まで連続して低下していること、他方では、出荷指数は94年Ⅳ期（99.6）から96年Ⅱ期（100.8）まで、増加のペースが弱く、そのあとの96年Ⅲ期（103.0）からようやく97年Ⅰ期（109.1）まで急速に高まったからである。97年Ⅱ期から98年Ⅱ期までの在庫率の高まりは、一直線に急速である。景気後退のいちじるしい速さを示している。

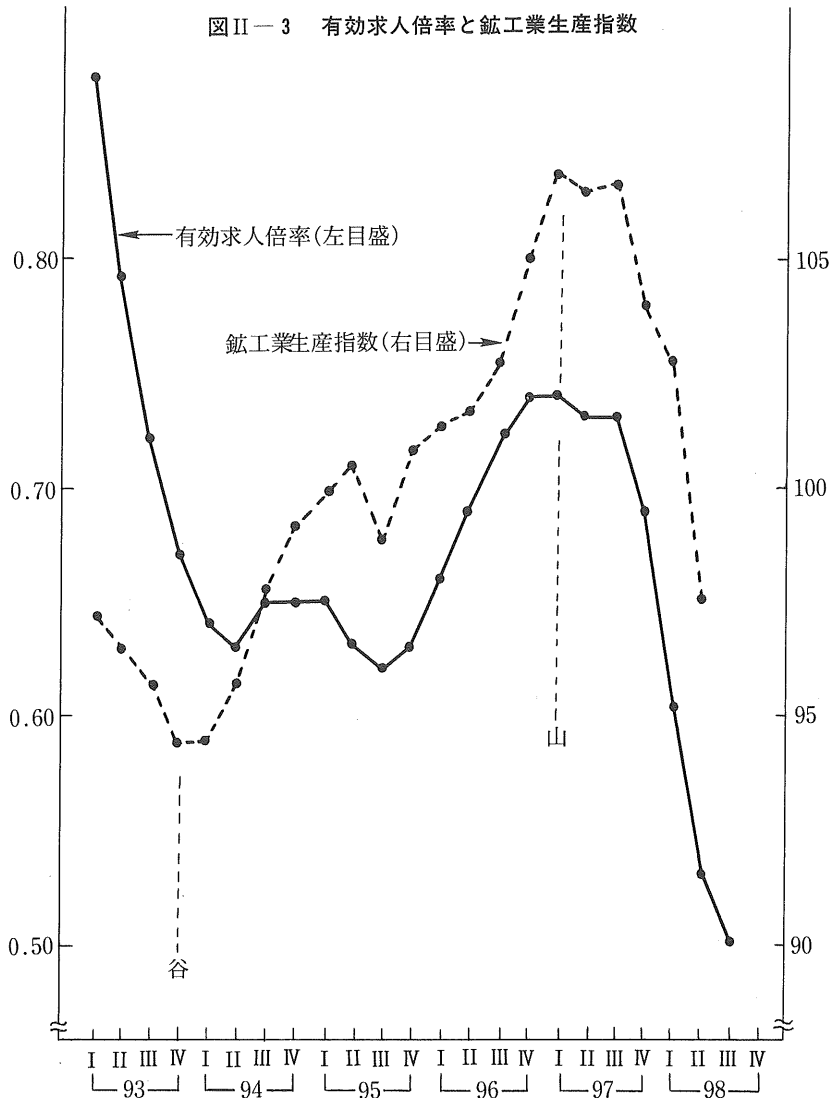
3. 稼働率指数

製造業の稼働率指数は、DⅠの一致系列に採用されている指標であるが、そのピークと底は、景気の山と谷にほとんど一致してきた。第12循環でもほぼ一致している。図II-2に見られるように、底は93年Ⅳ期（94.8）あるいは94年Ⅰ期（94.7）であり、ピークは97年Ⅰ期である。しかし、景気回復は在庫率指数と同じように、中断あるいは中休みを示している。95年Ⅰ期から96年

II期にかけての6 四半期の間製造業では、稼働率が高まらず、かえって下がり、生産の抑制が見られる。すでに見た鉱工業の図 I - 2 における95年 I 期から96年II期における生産の増加の抑制に対応するものがある。それ以後は、在庫率指数とは対照してきわだった反対の動きで景気後退を示している。

4. 有効求人倍率

公共職業安定所による雇用統計の有効求人倍率は、D I の一致系列の一つに採用されている。



資料：労働省『労働統計年報』，通産省『生産，出荷，在庫指数確報』

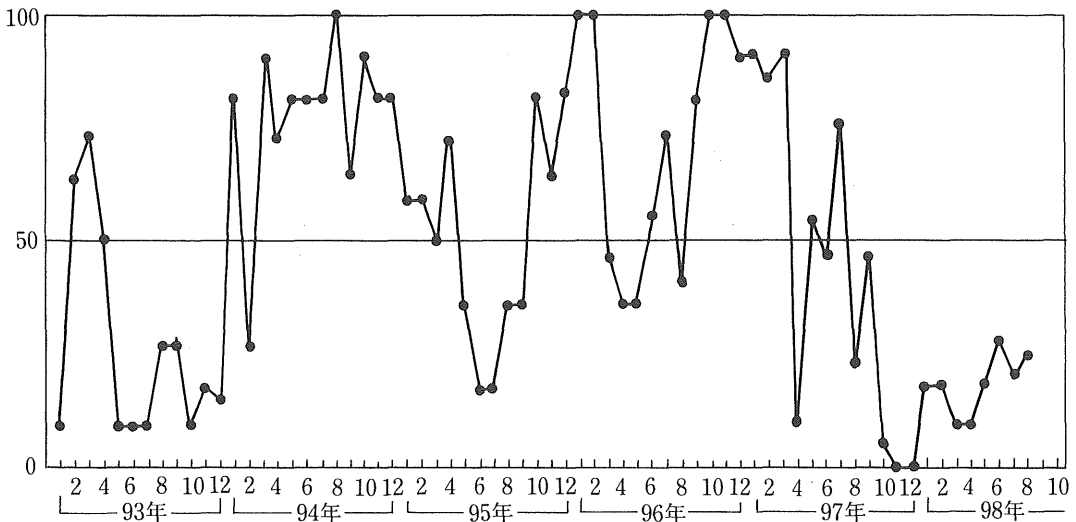
有効求人数を有効求職者数で除して倍率を求める。この倍率が1.0であれば、労働需給がバランスした状態である。有効求人倍率は、過去においては、景気の動きとほぼ同じ動き方をしてきた。しかし、バブル崩壊後は雇用状況は大きく変調をきたし、雇用調整の時代にあつて、求職者にとって困難な状態が続く。

図II-3では、有効求人倍率の四半期の動きを鉱工業生産指数と合わせて描いている。鉱工業生産の動きは景気の谷と山に一致しているのに対し、有効求人倍率は、93年Ⅳ期には底入れせず、94年Ⅱ期に底入れの形を示したが、中断して低迷し、95年Ⅲ期の2番底でようやく回復している。第12循環の回復がはっきりした実感がなかったことに対応している。回復後のピークでも、倍率は0.74であり、50人の求職に対し37の求人があるだけである。しかも、第12循環の後退後は、急速な落ち込みで、98年Ⅲ期には0.50となり、2人に1人の求人に過ぎない。

5. 気動向指数

景気動向指数(DI, Diffusion Index)は、50%以上であれば景気は回復あるいは拡張の状態であり、50%より小さければ悪化の状態にあるとする。50%を下から上へ切るときは、景気の回復と、上から下へ切るときは景気の後退と判断する。とくに3カ月連続することが一つの目安とされる(図II-4)。

図II-4 景気動向指数(一致系列)



資料：経済企画庁『景気動向指数』

第11循環の後退過程で、93年2、3、4月と3カ月連続して50%以上になったことから、ときの経済企画庁長官は景気底入れを宣言した。しかし、長雨、冷夏の影響で、再び景気は戻り、5月から50%を切ることになった。このため、景気回復宣言は取り消されたという経緯がある。

その後、93年には50%を超えることがなく、94年1月にやっと50%を超え、2月は50%以下になったものの、3月以降は連続して50%を超えて、景気の回復が示された。景気回復力が弱いために、93年10月の底入れをD Iでは示すことが出来なかった。在庫調整が完了せず、生産が動かず、設備投資も動かなかったのである。すでに見たように在庫調整の終了は94年のⅡ期であった。

95年には円高が進んだために景気の腰折れが言われ、5月から9月までD Iは50%を割った。その後もどしたが、96年3、4、5月と8月は50%を割って、産業間で景気回復力に強弱があることが示されている。96年9月から97年3月までは景気拡張期にあることが示されている。

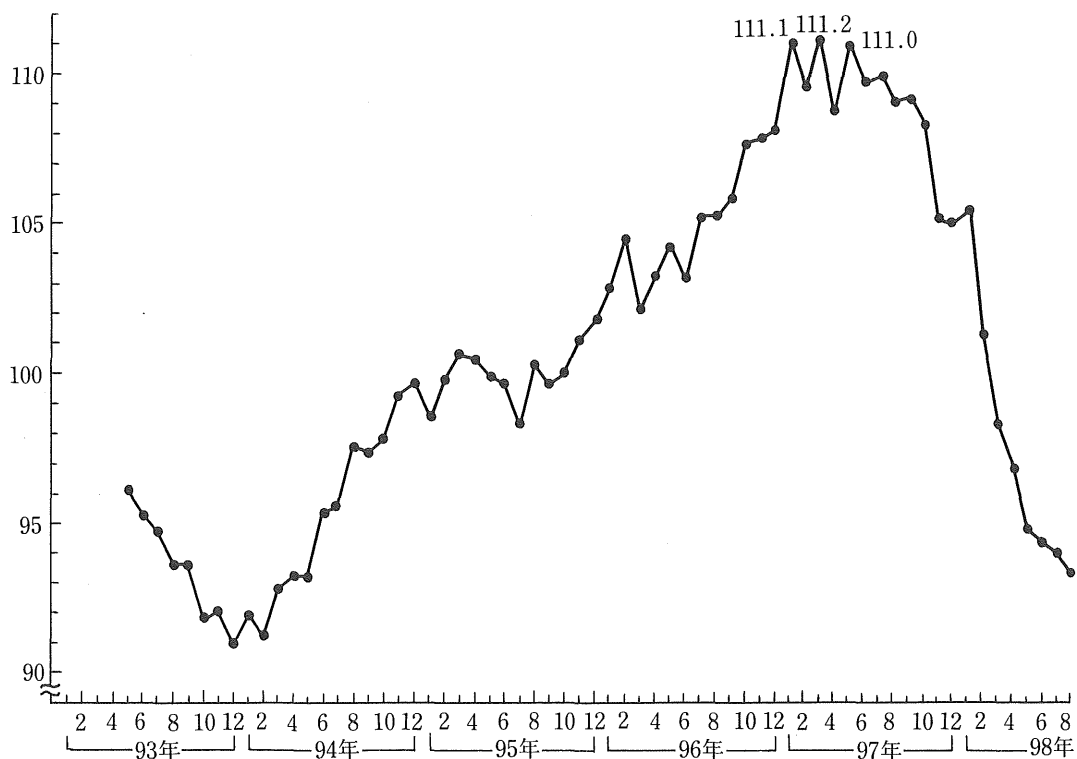
97年4月からのD Iの動きは、景気後退局面にあることが明確であり、3月が景気の転換点であることがわかる。なお、D Iの先行系列は、97年1月から50%を割りはじめていた。

6. 景気総合指数

景気総合指数 (Composite Index) は、実質GDPの代理変数とみられる。前月比で増加しているときは、拡張局面、減少しているときは後退局面である。

図Ⅱ-5でC Iの一致系列を見ると、循環の動きはあざやかである。93年12月を底にして回復しており、94年は比較的順調だが、D Iでもみたように、95年の中ばと、96年のはじめに景気の

図Ⅱ-5 景気総合指数 (CI, 一致系列)



資料：経済企画庁『景気動向指数』

かげりがある。96年の後半から97年にかけては回復の強いものがある。しかし97年の初めは振幅が激しく、不安定さを示している。3月の111.2がピークで、第12循環の山に一致する。4月は消費税率の5%への引き上げを反映しているが、5月に戻したものの、景気は後退する。銀行や証券会社の大型倒産による金融システム不安のため、景気は悪化し、11月に大きく落ち込み、98年に入って2月以降は深刻な後退がはじまっている。

III 個人消費と設備投資

1. 個人消費と設備投資の変化

経済の総需要のうち、およそ6割を占める個人消費の動向は、景気の動きの基調をなす。消費の高まりは経済を活性化させるし、消費が抑制されるときには、販売面も生産面も勢いを失う。平成景気が崩壊して後は、消費不況が言われて長く、マイナス成長、低成長が目立つ。設備投資は、景気のエンジンともいわれて、経済の駆動力である。設備投資が好調になると生産側が勢を増し、好況は加速する。しかし設備投資は資本財を蓄積して、やがて過剰になることから、ストック調整に見まわれることになる。第12循環でも設備投資の循環の高まりが見られたが、11循環ほどの勢はなかった。

図III-1は、四半期GDP成長率と二つの需要の変化を前期比で描いている。

92, 93, 94年とバブル崩壊のあと、成長率と個人消費は小さな変化で停滞している。設備投資は過剰設備の調整のもとで減少率が続き、その分景気を下方へ引き下げている。

しかし、93年Ⅳ期から、設備投資は減少率を改善する方向に転換し、増加方向へ動く。94年Ⅳ期に0.2%とプラスに転じてから、12循環の回復期の間、97年Ⅰ期まで増加が続いた。95年Ⅱ期の一番高い伸び率は前期比3.4（年率では14.3）%であった。

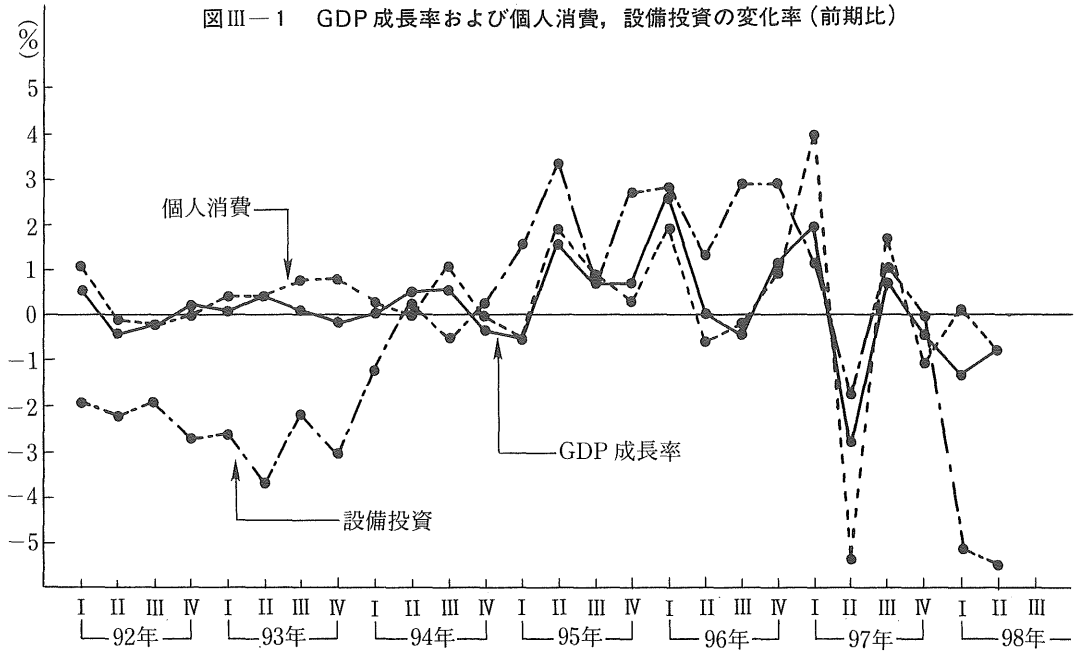
設備投資の増加のもとで、95年Ⅱ期、96年Ⅰ期には個人消費の伸びも増加して、成長率が高まった。しかし、個人消費は、95年Ⅰ期、96年Ⅱ, Ⅲ期で減少しており、成長率をマイナス成長に引き下げている。

97年Ⅰ期には、個人消費は4.0%の伸びを記録し、成長率も2%であったが、前述のように、消費税引き上げ前のかげ込需要である。97年Ⅱ期の落ち込みは、大きな反動で、個人消費は-5.4%と極立っている。後に見る消費関連統計でもこの反動の顕著さを見ることができる。設備投資も同じ期に-2.8%と減少し、次の期にプラスにもどしたものの、景気を下方へとけん引しはじめている。

2. 個人消費と消費関連指標

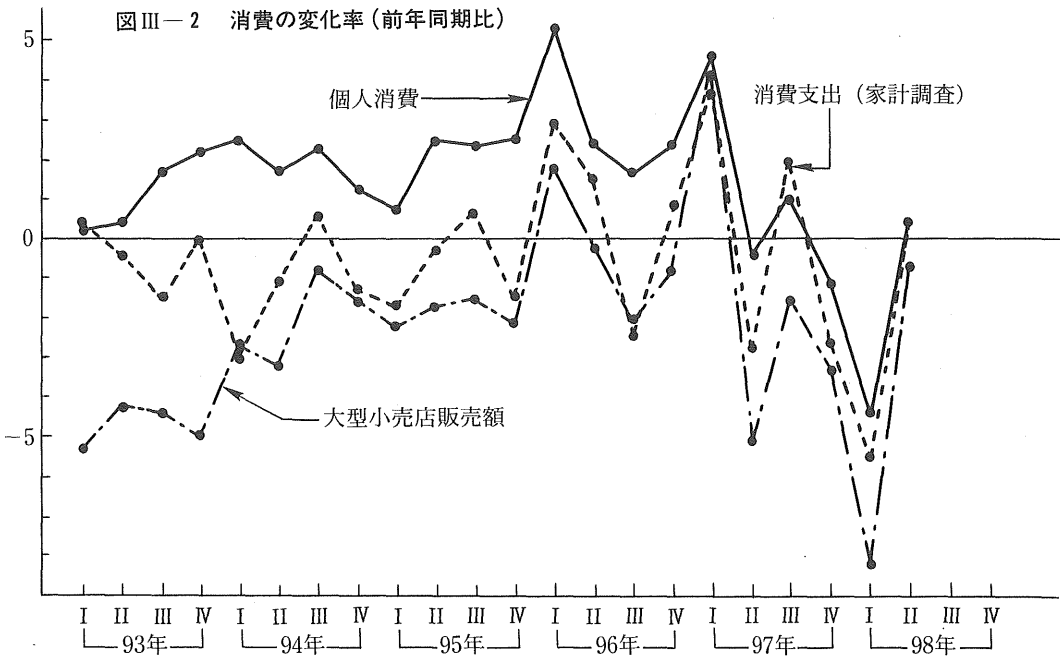
図III-2には、GDP統計の個人消費に家計調査の消費と大型小売店販売額を加えて、変化を

図Ⅲ-1 GDP成長率および個人消費，設備投資の変化率（前期比）



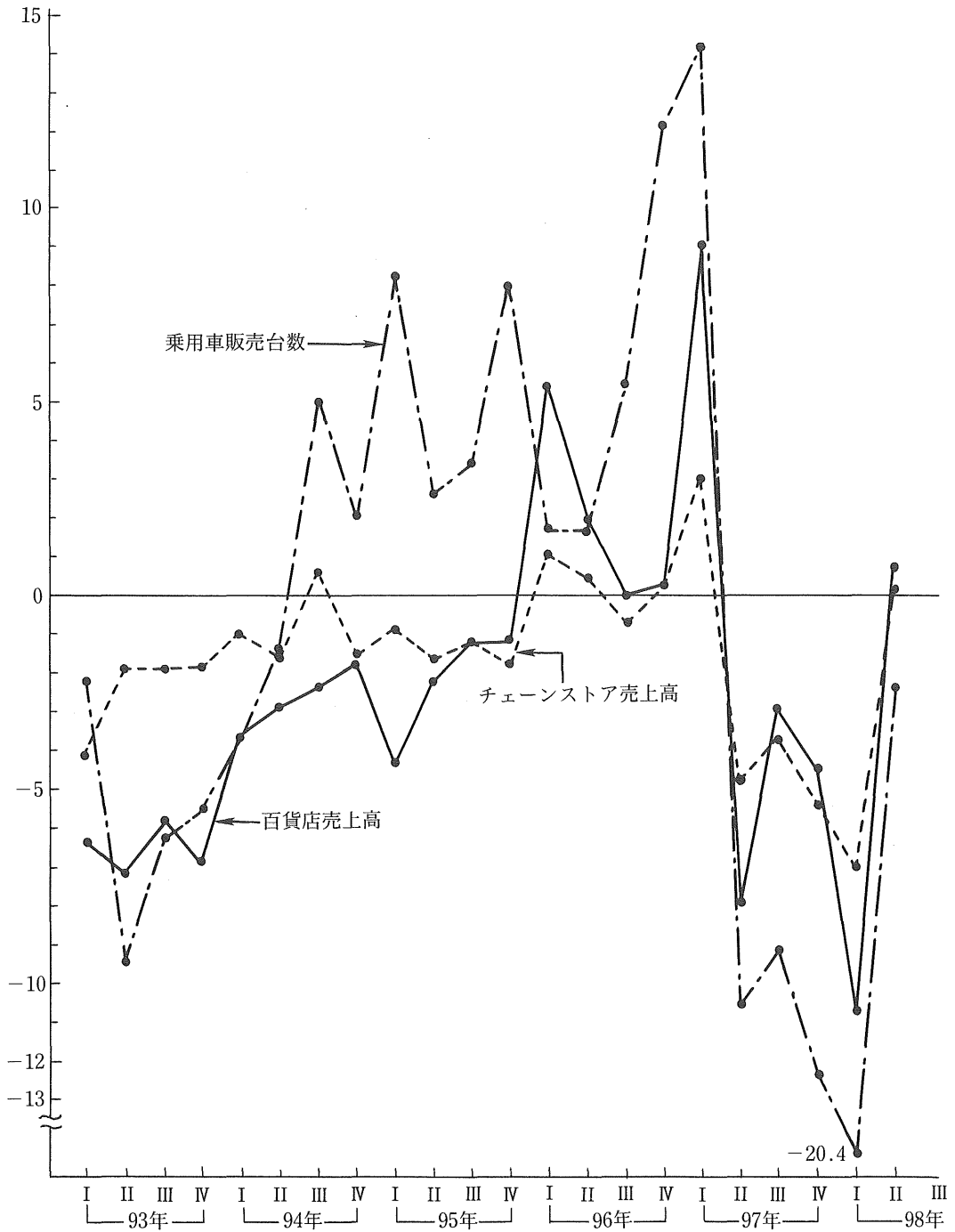
資料：経済企画庁『国民経済計算年報』平成10年版

図Ⅲ-2 消費の変化率（前年同期比）



資料：経済企画庁『国民経済計算年報』平成10年版 総務庁『家計調査』
通産省『大型小売店販売統計』

図III-3 消費関連販売統計(前年同期比)



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

描いている。

前年同期比で個人消費の動きをみると、93年Ⅲ期くらいから水面上で目立ち始めるが、勢はさほど強くない。96年Ⅰ期は5%を超えて突出しているが、家計調査の消費も同様に高い伸びである。しかし、比較が落ち込んだ95年Ⅰ期であることを割り引く必要がある。また、97年Ⅰ期のかけ込み需要も突出しているが、比較が96年Ⅰ期であるから、増加率はさらに強い。

家計調査の消費はGDP統計の個人消費のほぼ6割をカバーするとされるが、家計調査で見ると消費の動きは基本的に停滞気味である。家計調査の消費は、衣料品、食料品などの消費を強く反映されるが、その傾向ははっきり見られる。通産省による大型小売店販売額は、百貨店とスーパーの販売額のみを合わせた統計であるが、これは家計調査と同じような変化を示しているからである。とくに、94年Ⅱ期以降では、増減の方向が全く同じである。

大型小売店販売額は、93年Ⅳ期に底入れした形であるが、回復後も水面下にあり、96年Ⅰ期と97年Ⅰ期に上昇率を示しただけである。家計調査の消費支出の低調ぶりを反映しているように思われる。

GDP統計の個人消費と家計調査のギャップを埋めるかもしれないことの一つは耐久消費財の動きである。図Ⅲ-3に耐久消費財の代表格である乗用車の販売台数をとっているが、チェーンストアや百貨店の売上高よりも販売が伸びている。このことが上述のギャップをうめるかもしれない。

チェーンストア（スーパーと同じ）売上高は、今回の景気においては、回復の様子ははっきりせず、終始水面下にあり、97年Ⅰ期の突出のみ目立つ。百貨店売上高はもう少し回復がはっきりしている。93年Ⅳ期に底入れしていると見られ、以後トレンドとして上昇を示し、96年Ⅰ期、97年Ⅰ期に突出した。回復の姿は乗用車販売台数で顕著である。93年Ⅱ期を底にして上昇し、94年Ⅲ期にはプラスに転じ、その後、平均すれば、4、5%で販売を伸ばし、96年Ⅳ期、97年Ⅰ期にかけ込み需要が大きく集中している。このような自動車の増加率は個人消費に反映したと考えられる。

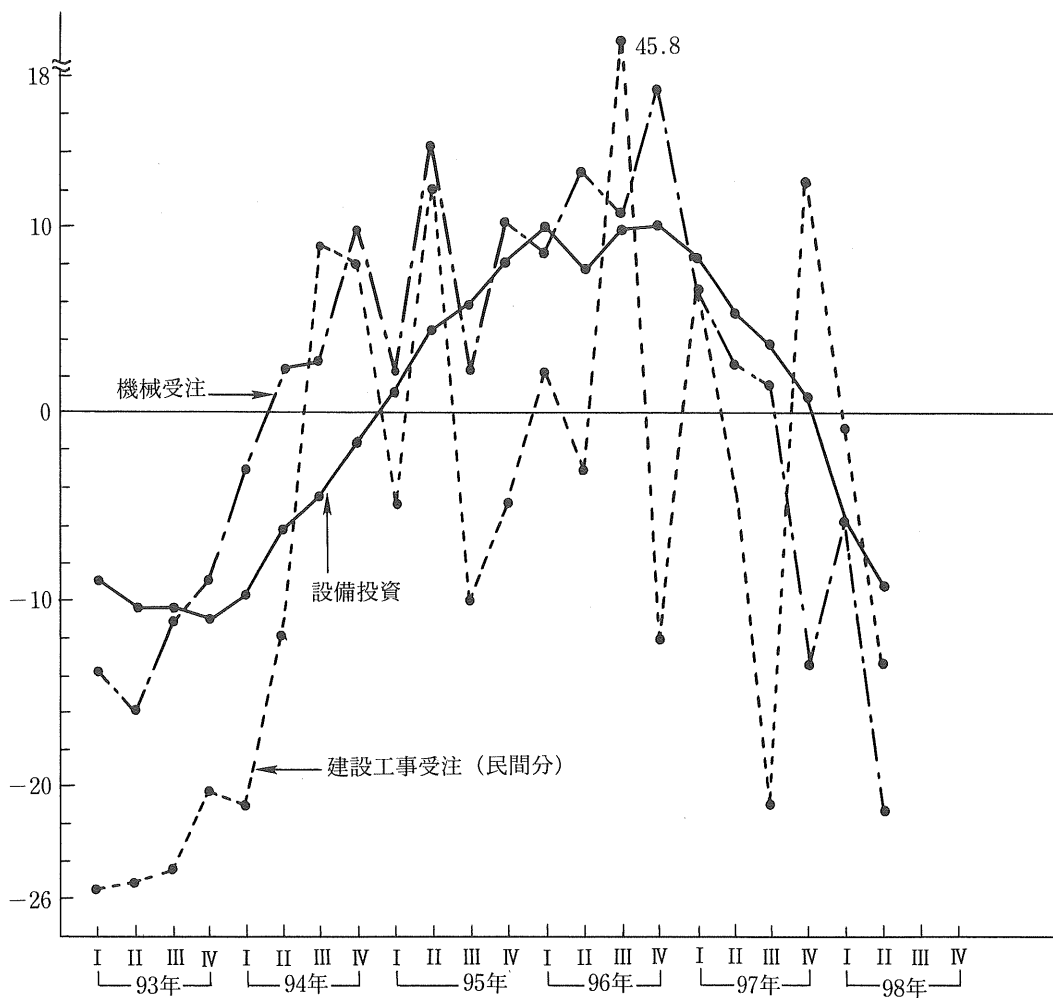
97年Ⅱ期からは、いずれの統計もまた、反動の落ち込みを記録し、自動車は-10.5%である。消費需要は急速に悪化した。

3. 設備投資と受注統計

設備投資を前年同期と比較して変化を見ると、今回の景気でもあざやかに設備投資の循環を描き出すことができる。図Ⅲ-4では、設備投資と機械受注、建設工事受注を一緒に描いている。

建設工事受注は、工場や事務所など建物への投資の先行指標とされるものである。94年Ⅰ期頃から上昇し、Ⅲ期に9%の伸びを示したが、その後の変動は上下動が激しく、不規則性が目立つ。先行指標としての情報は乏しい。とくに、バブル崩壊の後の地価の急落による不動産、建設

図III-4 設備投資と受注統計(前年同期比)



資料：経済企画庁『機械受注統計』
 経済企画庁『国民経済計算年報』平成10年版
 建設省『建設工事受注統計』

関連の不況が大きく影を落していると考えられる。

これに対して、機械受注は設備投資に対する的確な先行指標と思われる。設備投資に対し、6カ月先行して底入れする。6期にわたって94年Ⅳ期まで一気に上昇し、それ以後は上下動はあるものの、トレンドとして増加を示し、96年Ⅳ期にピークを迎えている。まさに先行指標として、97年Ⅰ期からは急速に伸び率を低下させている。

機械受注の動きを受けて、設備投資は見事な循環を描いている。第12循環の始まる93年Ⅳ期か

ら上昇をはじめ、きれいな上昇カーブを示す。とくに96年Ⅰ期までは連続的なきれいな増加をしている。二つの山ではあるが、ピークは機械受注に一致して96年Ⅳ期である。後退局面でも設備投資は急速であるがなめらかな下降線を書いている。今回の第12循環においても、背景に設備投資循環があると考えられ、景気を駆動している。

二つの受注統計は98年Ⅱ期には大きく落ち込み、設備投資の回復は早い時期に来るとは到底予想しえない状況である。

おわりに

以上のように、平成景気のあとの景気循環の様相を経済指標によってとらえてきたが、景気後退の局面には大変厳しいものがある。97年10～12月期から98年4～6月期までの四半期の成長率が3期続けてマイナス成長であり、家計と企業の需要の落ち込みがはげしい。久しぶりの大型景気ともはやされた平成景気のいわゆるバブル崩壊は、逆資産効果として日本経済をおそい、累積債務問題を引き起してきた。これがさらに、金融システム不安をもたらし、家計、企業の心理を冷し、意欲をそぎ、反対に金融部門の貸し渋り、信用収縮にはねかえった。景気は加速度的に悪化し、アジアの金融危機、ロシアの経済危機など海外事情の影響もあり、デフレスパイラルの進行が懸念されてきた。政府は財政再建路線を一時棚上げして、積極的財政に転換し、総合経済対策、緊急経済対策、そして信用不安鎮静のための資本注入策と実行してきた。しかし、98年7～9月期の成長率もマイナスとなる予定であり、日本経済の構造は大きな変容をせまられている状況である。

<参考文献・資料>

1. 拙稿「第11循環と経済指標」城西大学女子短期大学部紀要 第11巻 第1号 (1994年1月)
2. 拙稿「最終需要と経済指標」城西大学女子短期大学部紀要 第12巻 第1号 (1995年1月)
3. 小峰隆夫『経済データの読み方』第2版 (日本評論社)
4. 白川一郎『経済統計の手ほどき』(中央経済社)
5. 白川一郎『景気循環の演出者』(丸善ライブラリー)
6. 鈴木正俊『経済予測』(岩波新書)
7. 小塩隆士『マーケットを動かす経済指標』(日本経済新聞社)
8. 『経済統計月報』(東洋経済新報社)
9. 『経済統計年鑑』(東洋経済新報社)
10. 『国民経済計算年報』平成10年版 (経済企画庁)
11. 『経済統計年報』平成9年 (日本銀行調査統計局)
12. 日本経済新聞