

# 日本経済の景気変動の現状 (I)

— 「経済・雇用動向調査」結果を含めて—

畑 隆

## 目 次

- I. はじめに
- II. 日本経済の現状
  - 1. 需要動向
  - 2. 生産・在庫
  - 3. 企業利益・設備投資
  - 4. 金融・財政
  - 5. 雇用状況 (以上, 本号)
- III. 第1回「経済・雇用動向調査」の内容
  - 1. 現在の業況および今後の業況の見込み
  - 2. 生産活動
  - 3. 今年の円高の影響
  - 4. 雇用過不足感
  - 5. 雇用調整の実施状況
  - 6. 海外進出・生産
- IV. まとめに代えて

## I. はじめに

日本経済は1993年11月以来、景気回復を続けてきたと言われている。しかしその景気回復は、95年後半に入って、不安定なものとなっている。総合的な指標としての「景気動向指数」をみれば、95年8月の一致指数は40.0%であり、4カ月連続で50%を下回った。先行指数も30.0%を示し、同じく4カ月連続で50%未満の状態である。

日銀による8月の「企業短期経済観測」によると、「主要企業」の業況判断指数は、製造業で△18、非製造業で△28となり、1年9カ月ぶりに悪化している。政府の10月の「月例経済報告」も、景気の現状は「弱含みで推移している」との判断を表明している。政府は9月に、2カ月前は「足踏み」とした認識を「弱含み」に修正して、景気「回復」という表現を撤回したが、10月にもその「弱含み」という表現を踏襲した。

この小論は、まず、このような現状にある日本経済の93年末以降の景気変動を、95年の状況を中心に概観する。次に、その認識を念頭におきながら、筆者が取りまとめに関与した山口県の「経済・雇用動向調査」（1995年7月実施）の結果を分析する。前半の日本全体の景気変動の分析は、後半の調査報告に関連が深いと思われる諸点に比重をおきながら叙述される。日本経済の全体的変動と地方経済の両面を考察することにより、95年9～10月頃までの景気変動の諸特徴を、特に産業と雇用の動向から認識していきたいと思う。

---

1) この小論の第II章以下の本文は、95年11月上旬に執筆され、山口県円高等雇用対策協議会に提出された論文がもとになっている。この協議会は労働省が各県に設置したもので、同協議会の委員は、①「使用者を代表する者」、②「労働者を代表する者」、③「学識経験者」、④「関係行政機関」の代表者計8名から基本的には構成されている。山口県では、当初、設置期間は1995年6月23日から1996年3月31日までとされており、①は山口県経営者協会・山口県中小企業団体中央会・山口県商工会議所連合会・山口県商工会連合会の各代表であり、②は連合山口からの代表である。また、山口県では「オブザーバー」と「専門調査員」が委員として加わっており、筆者は専門調査員を担当した。

なお、本稿執筆後の校正の段階で公表された数値の一部を、註に記しておいた。

## Ⅱ. 日本経済の現状

### 1. 需要動向

まず、市場を規定する民間の需要の状況を分析する。この需要動向を分析する際に参考となる国内総支出の数値を図表 I-1 として掲げる。この表にみる特徴点は行論のうちで示される。

さて、総需要の一構成部分である外需の動向を考察する上で、まず注目しなくてはならないのは、95年の2月以来、図表 I-2 のように激しく進化した円高の影響である。円は4月19日には、東京市場でついに80円を突破して一時最高値79円75銭を記録したことは記憶に新しい。この円高は7月まで続いたが、8月から各国の協調介入が効を奏して、外為市場は円安に変化している。11月上旬の円相場は103円台前後の値動きとなっている。

当面、外為相場は円安の状況にあるが、95年7月までの約半年間の円高は、日本経済の構造的な変化を促進した。さしあたりここでは、輸出に対するマイナスの影響を指摘しておきたい。

図表 I-1 国内総支出の動向

	1992年度	1993年度	1993年		1994年				1995年	
			7~9月	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月
実質国内総支出	0.4	0.0	0.3	△ 0.7	1.0	△ 0.4	0.9	△ 1.0	△ 0.0	0.8
国内需要	(△ 0.3)	( 0.6)	( 0.2)	(△ 0.1)	( 0.7)	(△ 0.1)	( 1.0)	(△ 0.7)	( 0.1)	( 0.8)
民間需要	(△ 1.6)	(△ 0.7)	( 0.2)	(△ 0.2)	( 0.2)	(△ 0.2)	( 0.8)	(△ 0.7)	( 0.3)	( 0.7)
公的需要	( 1.4)	( 1.3)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.6)	( 0.2)	( 0.2)	(△ 0.0)	(△ 0.2)	( 0.1)
財貨・サービスの純輸出	( 0.7)	(△ 0.6)	( 0.1)	(△ 0.6)	( 0.2)	(△ 0.3)	(△ 0.1)	(△ 0.3)	(△ 0.1)	(△ 0.0)
民間最終消費支出	1.1	1.3	0.4	0.7	1.4	△ 0.7	1.1	△ 0.6	0.1	0.8
民間住宅	△ 3.6	6.0	9.0	1.8	△ 5.2	10.5	2.6	△ 5.4	1.5	△ 5.5
民間企業設備	△ 5.7	△ 9.1	△ 2.0	△ 3.8	△ 1.1	△ 2.5	0.3	0.1	0.5	2.5
民間在庫品増加	(△ 0.8)	( 0.1)	(△ 0.1)	( 0.0)	(△ 0.2)	( 0.1)	(△ 0.1)	(△ 0.0)	( 0.1)	( 0.1)
政府最終消費支出	2.3	3.5	0.6	0.9	0.4	0.3	1.5	0.1	2.2	△ 1.3
公的固定資本形成	16.7	13.3	0.9	1.5	2.3	1.3	0.7	△ 0.9	△ 3.2	2.3
公的在庫品増加	( 0.1)	(△ 0.0)	(△ 0.1)	(△ 0.2)	( 0.3)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.1)	(△ 0.1)	(△ 0.0)
財貨・サービスの輸出	4.6	0.3	0.8	△ 2.1	4.2	1.4	0.5	2.4	0.1	4.0
財貨・サービスの輸入	△ 0.3	4.6	0.2	2.0	2.6	3.8	1.4	4.4	1.0	4.2
名目国内総支出	2.1	0.8	0.8	△ 0.7	0.9	0.0	0.2	△ 1.2	0.1	0.2

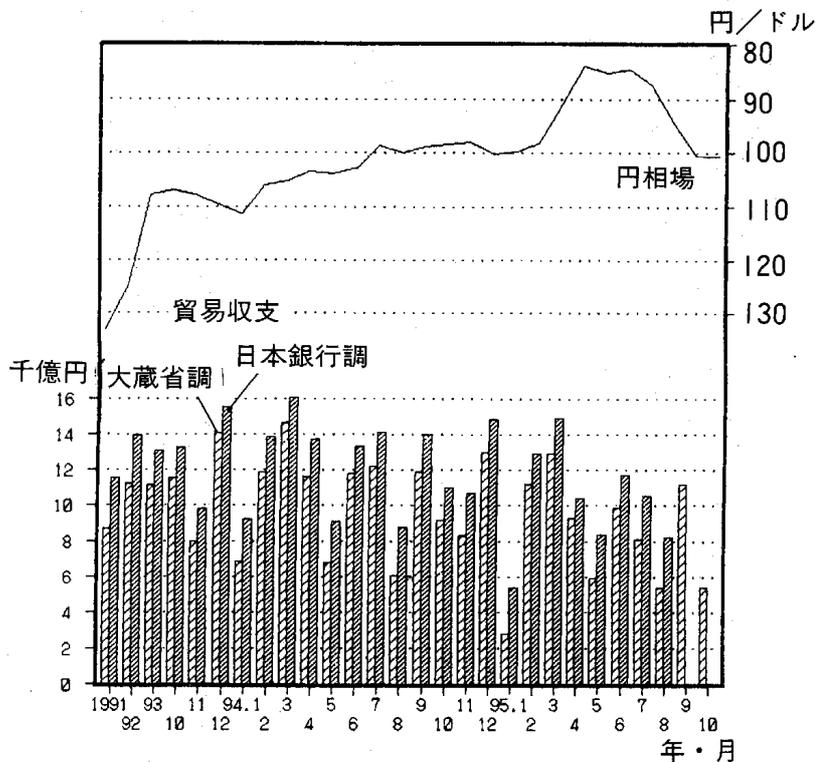
典拠) 経済企画庁『月例経済報告』(1995年10月13日, 等)により作成。原資料は同庁『国民経済計算』。

注) 季節調整済, 前年比・増減率, %。( )内は, 増加寄与度。

大蔵省の「貿易統計速報」によると、日本の貿易黒字は、95年度上半期に、前年同期比5.1%減の561億8,900万ドルとなり、半期ベースで3期連続の減少となった。円高による米国向けの自動車輸出の落込み等がこの原因である。95年度上半期の自動車輸出は、前年同期比で15.8%減の1,829,967台であり、これは1952年度に次ぐ減少幅である。台数としても1975年度上半期以降で最も低い水準となった。これは円高に伴って、自動車各社が現地生産を強めているためであるが、米国自動車市場の停滞も影響している。また、自動車だけでなく家電の海外生産も進んでおり、家電輸出も漸減している。

当初は、急速な円高にもかかわらず、東アジアや米国の需要の大きさが円高による需要の収縮効果を上回っていたとみられる。これが図表 I-1 にみる今年の第2四半期の輸出が4.0%の伸びを示していた理由である。

図表 I-2 国際収支等関連指標



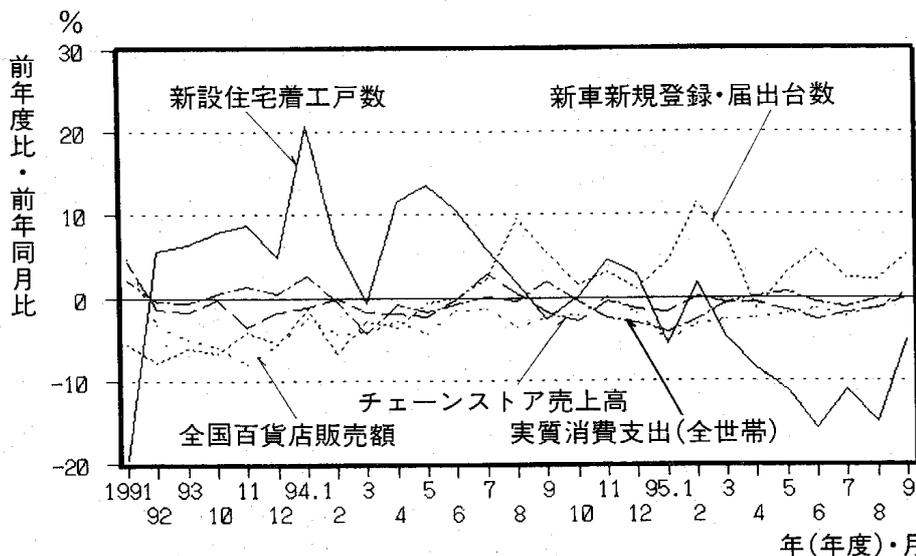
典拠) 日本銀行国際局『国際収支統計月報』(1995年8月), 総務庁統計局『日本統計月報』(1995年11月)等により作成。  
 注) 円相場は対米ドル, インターバンク中心相場の月中平均値。  
 1991~93年の貿易収支は1ヶ月当りの平均値。

しかし、東南アジアでの景気後退や米国での自動車市場の停滞が顕著になるにつれ、円高の負の影響は日本経済にはっきりと現れてきたと言える。

円安に転じて以降も、外需は伸び悩んでいる。前述の「貿易統計速報」によると、貿易黒字額の前年同期比の数値は8月に△1.3%を示しており、その後も10月にかけて4カ月連続でマイナスとなっている。先にふれた事情により、東アジアへの鉄鋼等の輸出が減速しており、米国への自動車輸出も減退しているためである。

次に、内需の動向を考察する。まず、住宅の需要動向をみると、図表I-1の民間住宅は、94年の第2四半期には二桁の伸びを示し、今回の景気回復をリードしていたことがわかる。新設住宅着工戸数をみても、94年の4月から11月までは毎月13万戸以上あった。だが、95年に入ってから毎月11万戸から12万戸台の水準で推移しており、図表I-3でもわかるように需要が低迷していることは明瞭である。8月の同数値は118,726戸で、前年同月比で15%低下しており、6カ月連続の前年割れである。これはマンションの不振が強く影響しており、この月の新設マンションの着工は前年同月比33.8%減で、3割以上の下落率となったのは約3年ぶりである。

図表 I - 3 需要動向関連指標



典拠) 経済企画庁『月例経済報告』(1995年10月13日, 11月10日)により作成。  
 原資料は、総務庁統計局『家計調査報告』, 建設省「建設着工統計」,  
 日本自動車工業会『自動車統計月報』, 通産省「大型小売店販売統計」,  
 日本チェーンストア協会『チェーンストア販売月報』。

次に消費財の販売動向を考察する。耐久消費財の代表的な指標である新車新規登録届出台数をみると、図表 I-3 のように比較的堅調な動きを示している。これは各メーカーのモデルチェンジが重なり、需要を喚起したことが背景にあり、特にRVと普通乗用車の販売が好調である。しかし、小型乗用車はモデルチェンジにもかかわらず販売状況はあまりよくない。

他方、家電製品の中で、パソコン・ワープロの販売は非常に好調で、4月以降でも前年比30%前後の販売を示している。とりわけパソコンの普及が顕著である。各メーカーは、95年度のパソコン国内出荷台数が500万台を超えると予測しており、民間機関では前年度比60.5%以上の出荷増により600万台に達すると予測するところもある。

非耐久消費財の販売動向をみると、図表 I-3 からわかる通り全国百貨店売上高は92、93、94年ともいずれも前年比マイナスであったのに加えて、94年12月から9カ月間、前年同月比マイナスが続いていた。またチェーンストアの売上高も、百貨店ほどの落込みではないにしても、92、93、94年とも前年比マイナスであり、今年も前年同月比マイナスが多い。9月によようやく百貨店売上高で前年同月比0.5%の上昇がみられたが、チェーンストアの売上高は前年同期比で変わらず、大型小売店の9月の販売額は同0.1%減となっている。

このような消費の動向を集約的に表現しているのが、図表 I-3 にみる家計調査の消費支出の動きである。全国勤労者世帯の消費支出は、前年比で93年0.7%増、94年0.6%減と推移し、95年に入ってから前年同月比でマイナスの月が多く、8月は同0.3%の減少である。実質でみると3カ月連続のマイナスとなっている。このような消費支出の伸び悩みは、賃金や一時金の引き上げ抑制等の影響で勤労者の実収入があまり増加していないこととの関連が深い。図表 I-1 の民間最終消費支出も、今年は1%を下回る伸び率である。

今回の景気回復局面では、物価の安定もしくは下落が特徴的である。卸売物価指数はこの回復過程で一貫して前年同月比マイナスが続いている

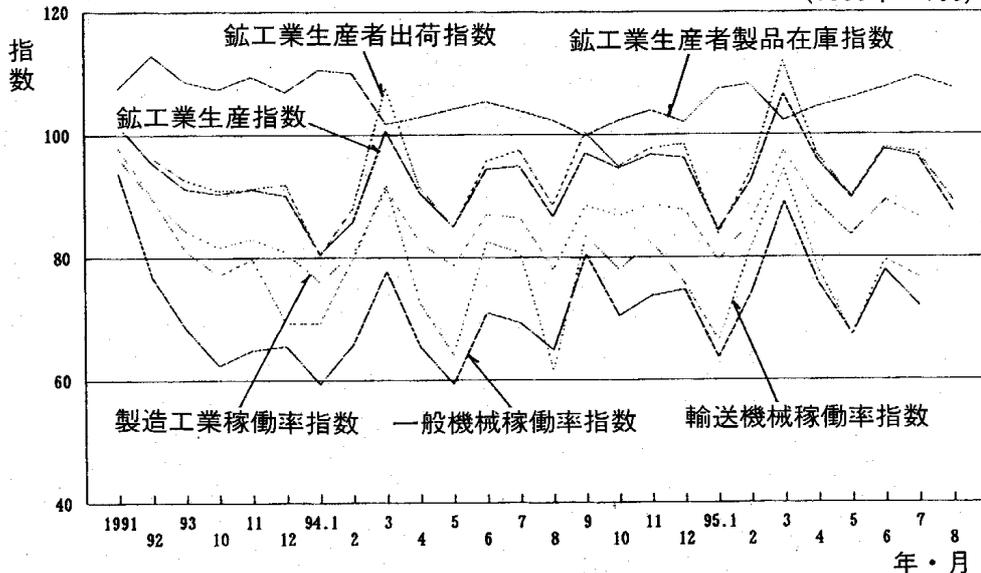
し、消費者物価指数は同1%を下回る月が多く、マイナスの月も散見される。「価格破壊」が若干ながら統計上も現れているわけである。にもかかわらず、この物価の安定もしくは下落は、消費を喚起する要因としては、あまり機能していない。消費の動向は、確かにパソコンの需要増大などの面はみられるものの、全体的には景気を押し上げる要因としては弱いものである。

さらに、生産財の需要についてみる。ここではまず、生産財の出荷の動向をみることにする。鉱工業生産者出荷指数の総合指数は、図表I-4のように95年の3月の111.9をピークにして、その後円高の影響を受けて低下の傾向にあり、7月は97.3となっている。この変化は、生産財よりも消費財などの最終需要財の出荷の落込みが大きかったことを強く反映しているようにみえる。とはいえ、生産財の指数も3月の112.0から低下傾向にあり、7月は106.6となっている。

たとえば、産業用機械を製造する一般機械工業の出荷をみると、95年4月以降、4カ月連続で低下している。工作機械の受注は堅調だが、産業機械や建設機械の受注が停滞してきているからである。また鉄鋼業の出荷

図表 I - 4 生産・在庫関連指標

(1990年=100)



典拠) 総務庁統計局『日本統計月報』により作成。

原資料は通商産業省「生産・出荷・在庫指数確報」。

も、通産省調査統計部の『鉄鋼統計月報』によれば、今年3月をピークに減少傾向にある。しかも、H型鋼や小形棒鋼は今年に入ってから価格の低下が顕著である。

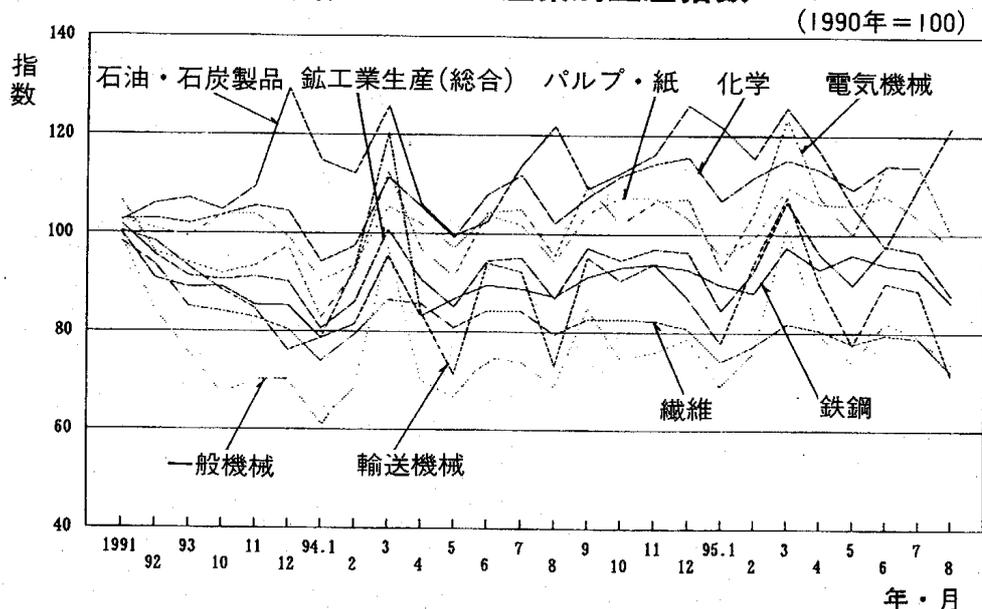
このようなことから考えると、消費財ほどではないにしても、生産財の需要も低下傾向にあることが確認できる。

## 2. 生産・在庫

第1節にみた需要の動向は、国内の生産を規定している。図表I-4にみるように、鉱工業生産指数は、回復当初の住宅需要や外需に支えられて、94年に前年比3.1%の回復をみせ、前年比で見ればその後もプラスで推移している。だが前年比でみた場合でも、95年の6月頃から、指数の低下傾向が明瞭になってきている。前月比で見ると、95年4月から4カ月間マイナスが続いており、一層はっきりと前述した円高の影響が現れていることが読み取れる。8月はプラスに転じたものの、9月に $\Delta 1.7\%$ を記録しており、円安に転じてからも指数の回復ははかばかしくない。また製造業の稼働率も4月以降、図表I-4のように低迷している。

各種の産業を取り上げて生産の動向をみてみたものが図表I-5であ

図表 I - 5 産業別生産指数



典拠) 図表 I - 4 と同じ。

る。組立加工部門では、この図表に掲げた95年8月までの状況でみる限り、電気機械産業が好調であり、円高による落込みは比較的少ない。前述のパソコンの需要や、パソコンや携帯電話等に関連する半導体の需要増が好況を支えている。輸送機械産業は5月と8月の指数が8割を下回る水準に低下しており、円高の打撃と外需の減少を反映している。90年の生産水準を回復した月は、95年の3月しかない。しかも稼働率は図表I-4にみるように94年から95年にかけて6割台の月もあり、95年7月は76.7と低水準である。

また、図表I-5によると、機械産業のうちで一般機械はこの景気回復過程の多くの月で、生産指数が8割を下回っている。稼働率は図表I-4のように6割台もしくはそれ以下の月もあり、95年7月の稼働率は製造業中で最も低い72.0%である。製造業の中でも繊維産業の低迷は際立っており、円高時のみならず94年時でもはかばかしい回復がみられない。

素材部門では、まず化学産業の好調が続いてきていることが指摘できる。但し、表には示されていないが、7月は東南アジアの景気停滞を受けて輸出が減少している。パルプ・紙加工産業は好調が持続しており、これにはコピー用等のPPC用紙などの生産拡大も寄与しており、パソコンの普及とも関連があると考えられる。円高に伴う生産の低下は比較的少ない。また、石油・石炭製品は、94年から95年の半ばにかけて指数が120を上回る月もしばしばあり、円高のマイナスの影響は軽微であるが、今後の円安の影響を受ける可能性がある。

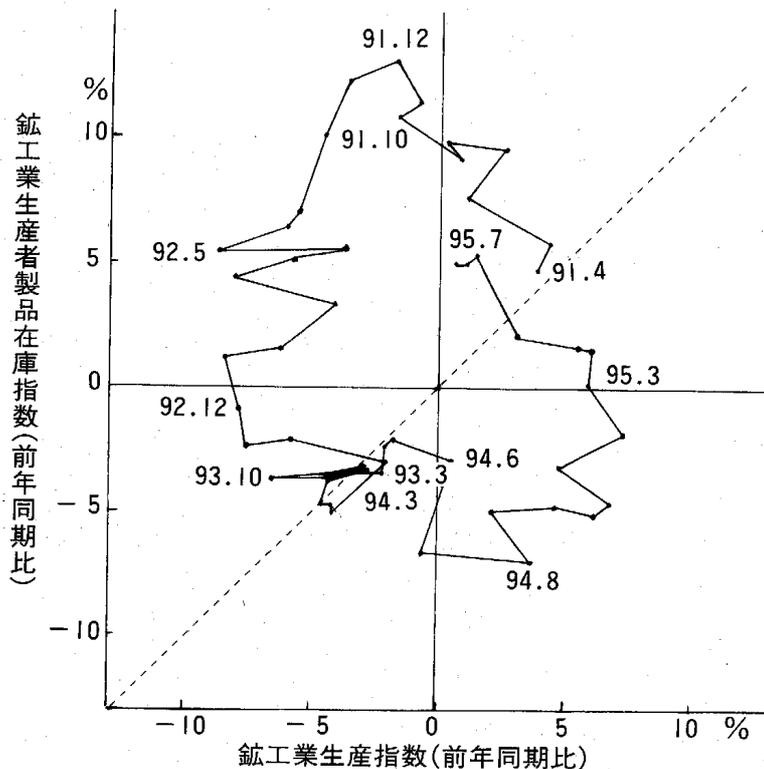
化学・紙パ産業の状況とは対照的に、鉄鋼産業は94年以降これまで、90年の生産水準に回復できていない。特に、94年2月には指数は78.8であり、当時の経営者の認識も事態をかなり深刻にみていたが、94年の後半は前述のようなアジア向けの輸出等により回復傾向にあり、95年5月には97.3にまで回復している。その後、「五月の連休明けから環境が大きく変わった」（鉄鋼大手幹部、朝日新聞95.7.29）という言葉にも現れているように、生産は停滞し始め、前述のようにH型鋼や棒鋼の市況の軟化も生

じ、8月から本格的な減産に入っている。

経済企画庁による9月12日発表の「生産動向」(調査対象12業種)は、主として7月時点(一部8月も含む)の生産状況を総括している。これによると、前回の調査時と比べて業況悪化業種が増加していることが特徴的である。7月の時は「好転」または「横ばい」であったが、9月に悪化した業種を列挙すると、鉄鋼、石油化学、一般機械、自動車である。7月に「好転」であったが、9月に「横ばい」となった業種は、半導体・コンピュータ、家電、石油、運輸・サービスである。この調査でも、円安にもかかわらず、国内生産の停滞してきている事態が現れている。

ところで、このような需要と生産の変化に伴って、在庫はどのように推移しているのだろうか。鉱工業生産者製品在庫指数は、前年同月比で見ると今年3月以降プラスに転じ、7月は5.3%、8月は5.0%と増大している。その結果、在庫循環図は図表I-6のような動きを示すことになっ

図表 I - 6 在庫循環の推移



典拠) ・経済企画庁景気統計調査課監修『主要経済動向指標(速報)』により作成。  
 ・原資料は通商産業省による。

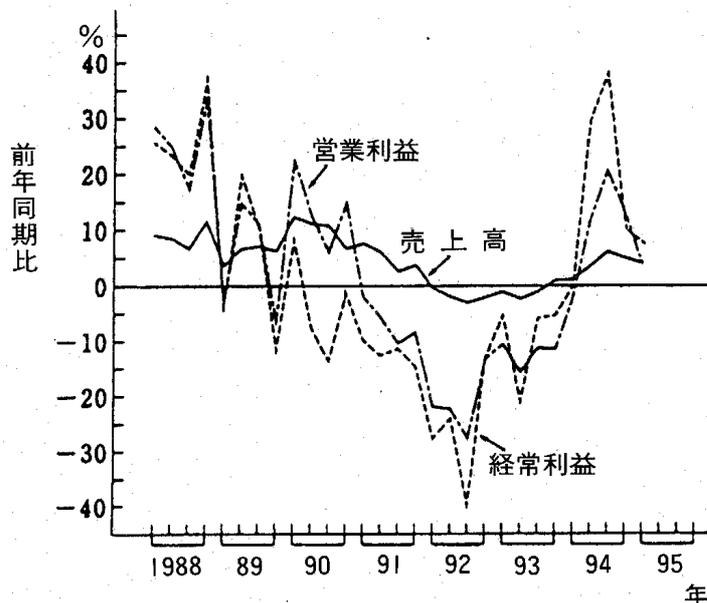
た。この7月以降の動きは「在庫積み上がり局面」に入っている。この現象のみをもって、直ちに不況局面に入ったと断定するのは早計だが、通産省事務次官が指摘するように「不況期の始まりと類似した現象」が起きていることは注目すべきであろう。

このような需要・生産・在庫の動向からみて、日本経済の95年第3四半期の状況は、需給ギャップが拡大している局面であろうと推定できる。一部の製品は需要が供給を上回っているものの、多くの製品については供給過剰が現れてきているとみられるのである。総需要と総供給の不均衡の拡大が景気を後退させる可能性が大きく、景気の持続的回復または拡大のためには財政・金融政策による景気刺激が求められる客観的状況にあることが確認できる。実施されている経済政策に関しては、後にふれる。

### 3. 企業利益・設備投資

ところで、企業の経営状態は、この景気回復過程でどのように推移しているであろうか。「法人企業統計調査」によると、全産業の売上高・営業利益・経常利益は図表I-7のように推移している。全産業では、94年第3

図表I-7 全産業の売上高と利益の推移

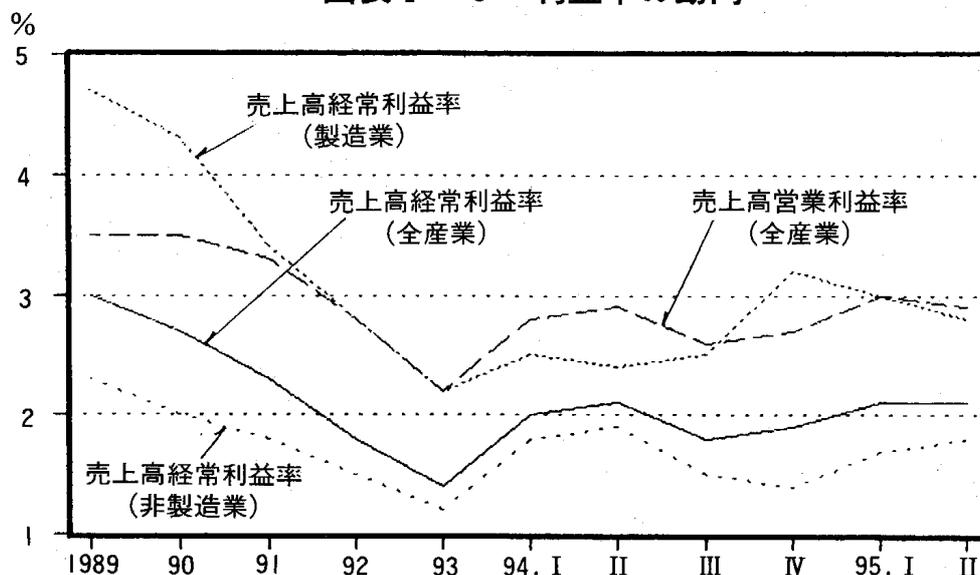


典拠) 大蔵省財政金融研究所調査統計部『法人企業統計季報』(1995年4~6月)。

四半期から、営業利益・経常利益ともに前年同期比でプラスに転じ、94年第4四半期はそれぞれ20.4%、37.8%を記録している。しかしその後、増加率は低下し始め、95年の第2四半期はそれぞれ4.7%、6.7%となっている。この営業利益と経常利益の各前年同期比の数値は、非製造業よりも製造業の方が大きく、非製造業では95年の第2四半期にともにマイナスを記録し、それぞれ△1.4%、△0.6%となっている。

同資料により、利益率の動向をみてみたものが、図表 I - 8 である。94年第1四半期以降では全産業の売上高営業利益率は2.6~3.0%、売上高経常利益率は1.8~2.1%であり、先般の不況期に比べれば若干の上昇はみたものの、いずれもバブル期の頃には及ばない水準にある。また、製造業に比して非製造業の利益率の低水準が特徴的である。

図表 I - 8 利益率の動向



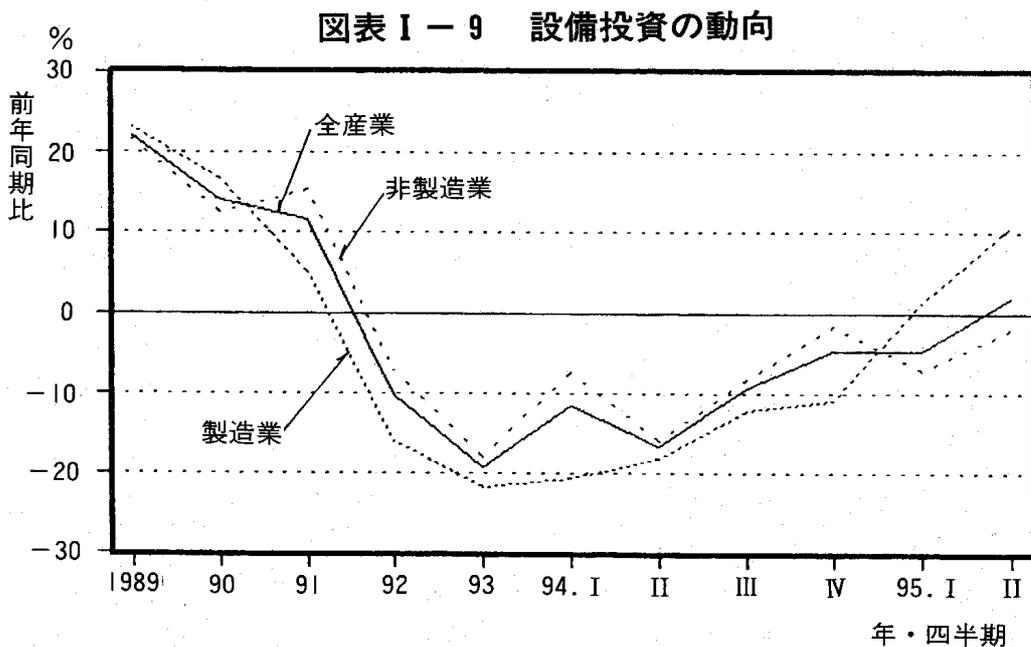
典拠) 大蔵省『財政金融統計月報』(1995年8月), 年・四半期  
 同省『法人企業統計季報』(1995年4~6月)により作成。

この企業収益を、日銀の「企業短期経済観測調査」(1995年8月調査)により、大企業と中小企業とに分けて考察する。全産業の経常利益の前年同期比の数値をみると、大企業の場合、1994年度の上期が8.1%、下期が17.3%、1994年度全体で9.2%であるが、中小企業の場合、同年度上期が10.0%、下期が5.8%、94年度全体で7.5%となっている。1995年度の子測

は大企業が9.2%、中小企業が8.9%である。なお、本稿冒頭でふれた業況判断指数について、ここで改めてみてみれば、8月時点の全産業で見ると、大企業の場合が $\Delta 12\%$ であるのに対して、中小企業の場合は $\Delta 23\%$ であり、製造業の中小企業は特に数値が悪化しており、 $\Delta 30\%$ という値を示している。大企業の業況判断が今年に入って改善してきているのに対して、中小企業の場合はさほどの改善がみられない。このように中小企業の企業業績は回復がはかばかしくなく、しかも今後の業況の見通しを悲観的にみていることがわかる。

さて、今述べた経営状態は、企業の投資行動と関連していると考えられる。そこで次に、設備投資の動向を考察する。「法人企業統計調査」によると、全産業の設備投資は、前年同期比で見ると図表I-9のように1994年第3四半期から回復をみせており、95年の第2四半期には1.9%とプラスに転じている。製造業だけでみると今年の第1四半期にプラスとなっているが、非製造業は回復してきているとはいえ第2四半期においてもマイナスである。この投資の動向は、先述の利益の動向と一致している。

設備投資の回復は、国民所得統計でも確認できる。図表I-1にみるよ

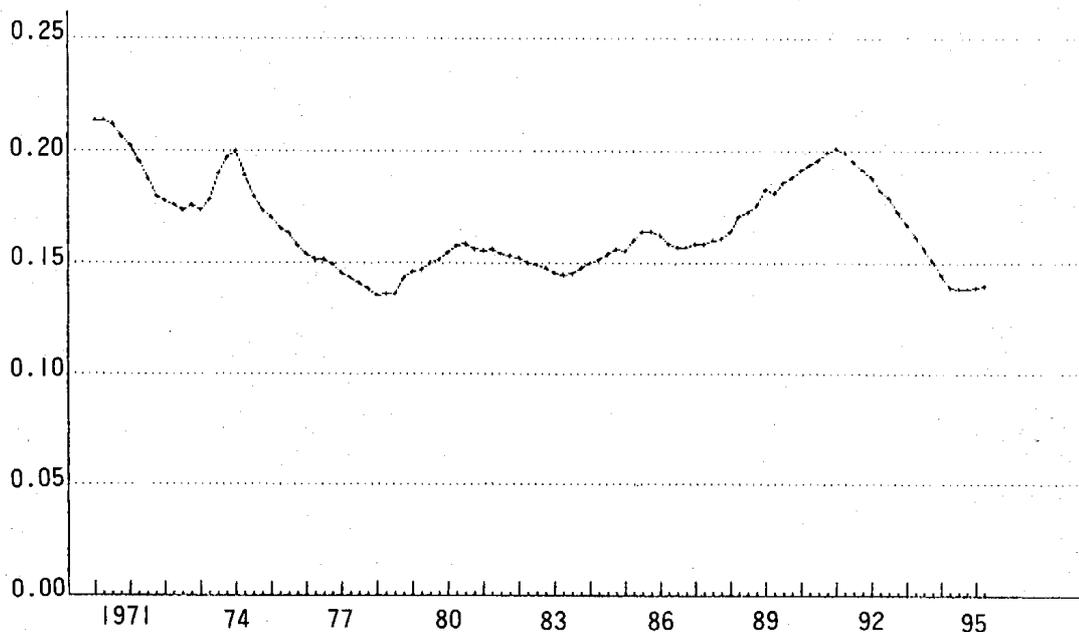


典拠) 図表I-9と同じ。

うに、民間企業設備は94年前半は前年同期比でマイナスの伸びであった。94年第3四半期から前期比で伸び率がプラスに転じたが、1%を下回る状態が三期続き、95年の第2四半期にようやく2.5%の増加を示している。だが、この調子で設備投資が増加していくかどうかは検討の余地がある。企業がこの期の設備投資を意思決定した時点では、円高に直面していなかった可能性があり、今後の設備投資に円高の影響が現れるかどうかを考える必要があるからである。

ちなみに、設備投資比率（ここでは名目民間企業設備投資／名目国民総生産、ともに季調値）を計算して図に示したものが、図表 I-10 である。

図表 I-10 設備投資比率の変動



典拠) 経済企画庁『国民経済計算年報』により算出。

この図でみる限り、設備投資循環は91年第1四半期にピークを形成して、1994年頃に一服したように見える。仮に今後の設備投資循環が95年後半から始まるとしても、その大幅な増加はすぐには期待できないと思われる。

なお、産業別の設備投資の変化についてふれると、移動通信事業の今年度の設備投資額は1兆1,159億円が見込まれている。これは鉄鋼の今年度計画である9,649億円を上回り、自動車産業の1兆2,349億円に接近している。このような情報通信事業の設備投資の拡大は注目される現象である

が、これが雇用をどの程度拡大するかについては今後検討すべき事項である。

ところで、最近の投資動向で注目されるのは、海外投資の増大である。日本企業の海外直接投資は、1985年のプラザ合意に基づく円高以降加速されてきたが、今回の景気回復過程でも同様の事態は進行している。日銀短観によると、1994年度の主要企業の国内設備投資額は△9.0であるのに対して、海外設備投資額は2.8%増加している。95年度には、前者が12.8%増であるが、後者は17.7%増と計画されている。この結果、海外設備投資比率は94年度の25.8%から95年度には26.6%へ、海外生産比率は同じく18.5%から19.1%へと引き上げられることが計画されている。円高を引金にして海外設備投資が増加されてきていることは言うまでもないが、若干の円安に転じた8月に行われた日銀の調査で、以上のような結果がでていたのであり、その意味で各企業は中期的な視点から為替相場の動向を考えて、海外設備投資の増加に踏み出しているものと考えられる。

たとえば半導体産業では、目下、大規模な投資が実施されつつあるが、相当な部分が海外への投資に回される。半導体大手五社が96年末から98年半ばまでに行う海外の半導体工場の新增設に伴う総設備投資額は、合計で6,200億円と推定される。大手五社の95年度の半導体設備投資額は合計で8,100億円と巨額であるが、この相当部分が海外に投資されるのであり、今年の設備投資の半分近くを海外にまわす企業もある（日経新聞、95.8.13、10.5、10.21）。

このような海外設備投資の増大は、日本の景気循環に構造的な変化をもたらしてきているとみてよい。つまり、日本の国内景気回復を弱いものにしてしているのである。そして、これは国内の雇用の回復を遅らせている大きな要因のひとつである。

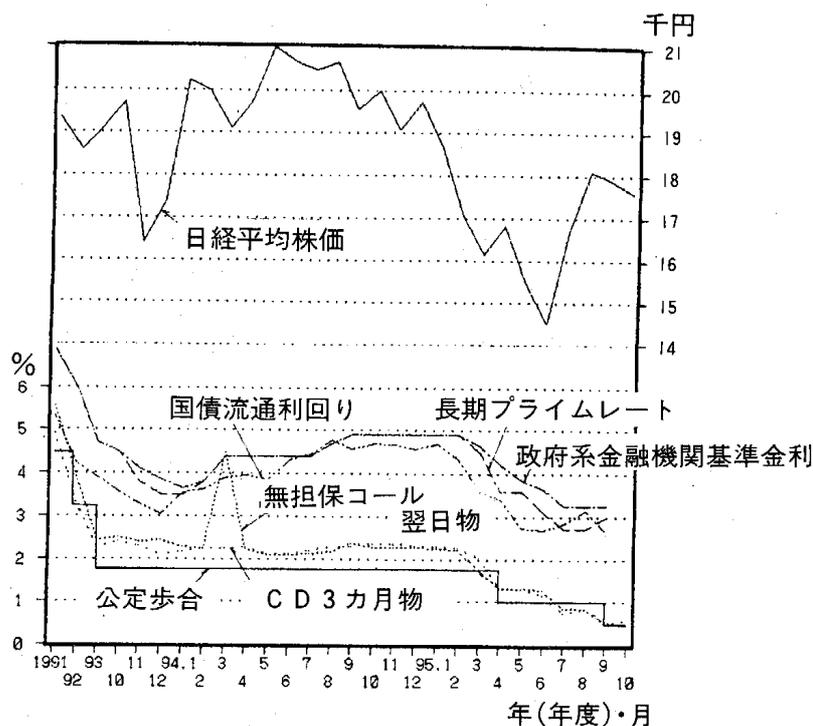
#### 4. 金融・財政

ところで次に、金融・財政政策を含めた金融・財政の動向をみるが、本稿では山口県の経済・雇用動向調査の理解を深める限りで、日本の景気の現状について考察しているため、いくつかの注目される点をふれるにとどめることにする。

まず指摘できるのは、金融機関はバブルの後遺症である巨額の不良債権を抱えており、そのため銀行は中小企業への融資に慎重であるようにみえることである。他方、大企業は以前ほど銀行からの資金調達を必要としなくなっており、資本市場からの資金調達を強めている。そのため、全国の銀行の貸出残高の伸びは、95年の半ばで前年同月比0.6%という低い伸びにとどまっている。

日本銀行は91年7月以降、9度にわたって公定歩合を引き下げ、95年9月8日には史上最低の0.5%としたことは周知のところである。これには

図表 I - 11 金融関連指標



典拠) 日本銀行調査統計局『経済統計月報』等により作成。

注) 国债流通利回りは、指標銘柄の月末値、年度末値。

コールレートは月中全取引の加重平均レート。

CD平均利率は都・長銀、信託ベース、最終日を含む週間平均レート。

日経平均株価は月末、年度末値。

銀行が短期の資金を調達しやすい環境を整備した観があり、銀行経営の救済の性格が強い引き下げであった。短期金利はこの引き下げに前後する日銀の低め誘導を受けて、図表 I-11 のように極めて低水準で推移しており、無担保コール翌日物の金利は市場最低を記録した。また、95年9月下旬、日銀によるCD買いオペも6年ぶりに実施されており、これは中小金融機関への資金供給の意味をもっている。日銀特融は9月末には約1兆円に達していることも注目される。

株式市場は94年に2万円台に回復してきたものの、円高の影響で95年6月には1万4千円台に低下した。最近では1万8千円前後を推移しているが、出来高が2.5～4億株にとどまっていることもあり、証券会社の経営は厳しい状態が続いている。各企業は株式相場が顕著な回復を示さないため、国内での資金調達でエクイティファイナンスに依拠することができず、そのため普通社債の発行を増額させている。高度成長期には、公定歩合が低い時には、株価は高くなるのが一般的であったが、現下の日本経済にはその経験則もあてはまらない。

ここで最近の金融政策の効果について考えてみる。公定歩合を4カ月以上にわたって1.0%という低水準にとどめてきたのにもかかわらず、すでに述べてきたように住宅建設は低迷を続け<sup>2)</sup>、鉱工業生産も全体として活発さを失ってきていた。また、政府系金融機関の基準金利が、10月現在、民間の長期プライムレートを上回っており、新規融資が行われにくく、金融政策が効きにくい状況にあることも問題であろう。しかも、金融不安のためにCD購入が手控えられ始めたことにより、95年10月後半からCD3カ月物の金利が上昇しており、日銀の先述の政策が十分な効果を発揮していない現状にある。不良債権問題が依然として続いている下で、このように金融政策が機能不全的な様相を強めていることは、景気変動の今後の動

2) 公定歩合を95年9月8日に0.5%へと引き下げることで、ようやく95年11月の住宅着工戸数を前年同月比でプラスの値、0.1%増とすることができたのであるが、それほど低い水準にしなければ金融政策が明瞭な効果を生まなくなっているという点は大いに注目される事態である。

向を考える上で看過できぬ点である。

金融政策の効果がこのような状況にある以上、景気の後退を防ぐためには一層の財政政策が実行される必要があった。95年9月20日に決定された政府の「経済対策」は、総事業費14兆2,200億円という実質的に過去最大の対策である。いわゆる「真水」部分も約8兆円にのぼり、この意味からも経済界から期待されている。確かにこの経済政策は一定の効果を発揮すると予想されるが、ここで指摘されねばならないのが国債発行残高の増大である。96年度一般会計予算で発行が予想される新規国債も含めると、国債発行残高は96年度末には約240兆円に達する<sup>3)</sup>。このように多大な国債に依存しなくては景気の維持が図れないことに、やはり今日の日本経済の問題が現れている。

## 5. 雇用状況

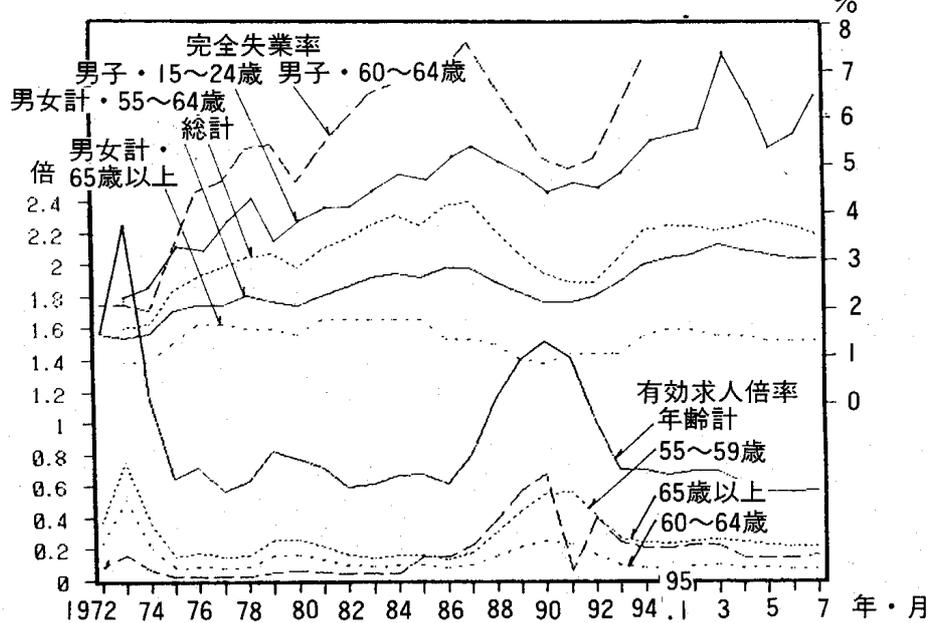
さて次に、以上のような景気動向の下で、日本の雇用がどのような状況にあるのかを考察する。まず最近の労働市場の特徴を指摘すると、図表 I-12のように完全失業率が高水準で推移していることである。完全失業率は95年4月に3.2%（季節調整値）を記録した後、6月から9月まで4カ月連続で3.2%を続けており、比較可能な1953年以降における最悪の水準となっている<sup>4)</sup>。55歳以上の高齢者の水準が高いだけでなく、若年層の失業率も上昇してきている。

また有効求人倍率は93年以降1倍を割り込み、95年6月から8月まで0.61倍（季節調整値）を続けた後、9月には0.60倍に低下した。これは86年9月以来の低水準である。この有効求人倍率も、図表 I-12にみるように

3) 1995年12月25日に決定された96年度予算の政府案では、新規国債発行額は過去最高の21兆290億円であり、7年ぶりに発行される赤字国債も過去最高の12兆円弱である。その結果、96年度末国債発行残高は約241兆円となる見込みである。

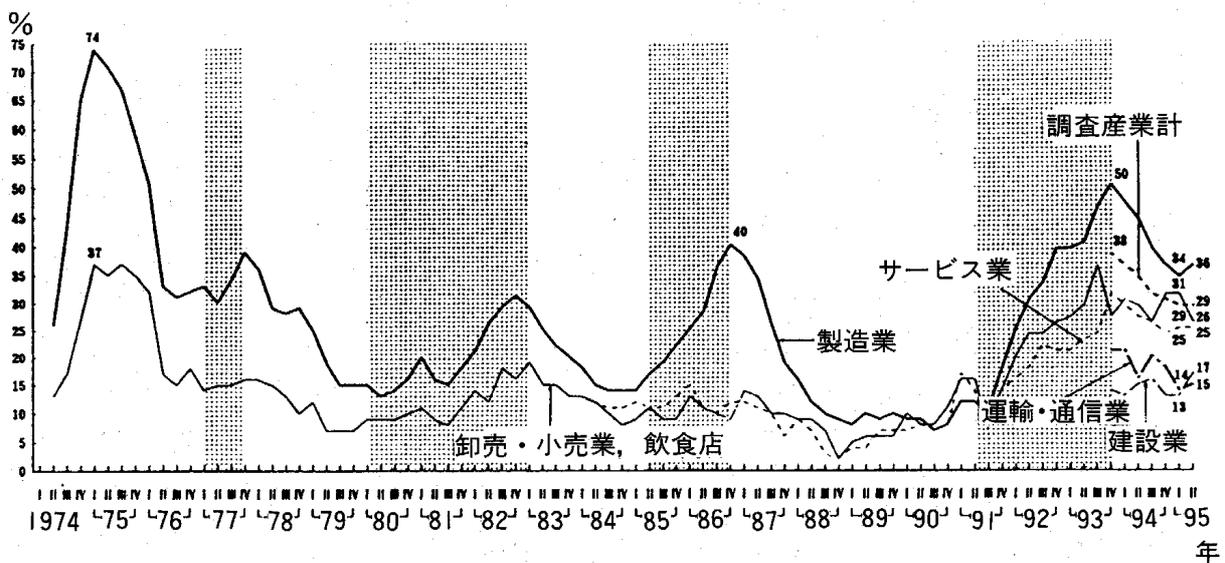
4) 1995年11月、12月の完全失業率は2ヶ月連続で3.4%となり、95年の年間の数値は3.2%を記録した。

図表 I - 12 完全失業率と有効求人倍率の推移



典拠) 総務庁統計局『労働力調査年報』(平成6年版), 労働省『労働白書』(平成7年版) 参考資料53頁, 同(昭和62年版)参考資料101頁, その他の労働省資料により作成。  
 注) 数値は原系列。右軸が完全失業率, 左軸が有効求人倍率。

図表 I - 13 産業別雇用調整実施事業所割合の推移 (実績)



典拠) 労働省『労働経済動向調査』(1995年8月)。

注) サービス業は昭和59年4~6月期調査開始  
 建設業及び運輸・通信業は平成5年10~12月調査開始

55歳以上の高齢者で特に低い水準にある。

このように、景気回復下であるにもかかわらず、雇用が悪化しているという事態に、現在の雇用状況の深刻な点が現れているが、この雇用状況の背景には、中期的な視点に立って進められている企業のリストラクチャリングの動きがある。そこで、企業の「雇用調整」の推移と現状を、労働省の「労働経済動向調査」（1995年8月）によって確認すると、図表I-13の通りである。前回の不況期には、製造業の調整実施事業所の割合が円高不況期よりも高く、円高不況期にはさほど上昇しなかった卸売・小売業、飲食店の事業所割合も大きく増大し、サービス業の事業所割合も高い上昇を示した。この図から読み取れる今回の回復過程の特徴は、実施事業所の割合の減少が他の景気回復時よりもゆっくりとしか進んでいないことであろう。しかもサービス業や建設業では実施事業所の割合はあまり減少傾向がみられない。製造業では、95年第2四半期には、円高の影響により数値が上昇している。ちなみに、企業規模が大きくなるにつれ、実施事業所の割合は高くなっているのであるが、95年5月時点では1,000人以上企業ではまだ51%の事業所で雇用調整が実施されている。

雇用調整の方法別に実施事業所割合をみると、94年10月から95年6月までの実績では、「残業規制」が最も多く、「中途採用の削減・停止」がこれに次いでおり、「一時休業（一時帰休）」や「希望退職者の募集・解雇」は比率的には少ない。今後の予定でもその傾向は変わらない。ちなみに、後に山口県の調査と比較する際に参考とするため、「平成7年7-9月予定」における方法別事業所割合を調整方法の合計数56に対する比率で大きい順に述べると、「残業規制」33.9%、「中途採用の削減・停止」19.6%、「配置転換」16.1%、「出向」12.5%、「休日・休暇の増加」等7.1%、「臨時・季節、パートタイム労働者の再契約停止・解雇」5.4%、「一時休業（一時帰休）」3.6%、「希望退職者の募集・解雇」1.8%となっている。

さて、同じく労働経済動向調査によると、常用雇用判断D. I.の推移に



前後を低迷しており、円高不況期にはプラスの値であったサービス業も、今回は時々マイナス値を示している。しかも、95年2月までは改善傾向にあった製造業の数値が、その後の円高の影響で5月には低下し、卸売・小売業、飲食店の数値も回復傾向にあるとは言えない。また、企業規模が大きくなるほどD. I.の悪化の度が大きく、1,000人以上規模では今年5月時点でも△23を示している。

ここで、8月の日銀短観の雇用人員判断をみると、まず「主要企業」の場合、製造業の過剰感がこの1年間終始高いこと、8月時点では多くの産業でD. I.は20%を超えているが、とりわけ鉄鋼(52%)・一般機械(44%)・精密機械(73%)で高いことが指摘できる。「全国企業」の統計では、中小企業よりも大企業の方がD. I.が高く、前掲の労働省統計と同様の傾向がみられること、産業別でみると相対的に輸送用機械も高く、自動車産業の中小企業で過剰感が強まっていることを想像させることが挙げられる。

このように労働省統計でも日銀短観でも、企業の雇用過剰感は依然として強く、今後も比較的多くの企業で雇用調整が続けられていく可能性が高い。