

## II 実体面における

### 景気後退パターンの特色

#### 1. 戦後初のマイナス成長とその評価

##### (1) 景気調整過程の進行

石油ショックに伴う混乱がなおさめやらぬうちに幕をあげた昭和49年の日本経済は、二桁の物価

(表II-1-1)

上昇の下でのマイナス成長という、平時としてはじめての景気後退パターンをたどった。これは、石油ショックによる著しい物価高騰の影響と総需要抑制策の効果がからみあって生じたものであるが、大きく分けて前半には前者の影響による実質需要減退効果が強く現われ、後半には後者の影響が本格的に現われた。

(景気の下方向転換とその要因)

昭和48年秋の石油危機発生を契機として、いわ

#### G N P および 鉱工業生産等の推移

(季節調整済み前期比・%)

	49 年				49 年		48暦年	49暦年	
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	上期	下期			
名目 G N P (年率)	1.5 ( 6.1)	8.3 ( 37.6)	3.7 ( 15.6)	2.4 ( 10.0)	8.5 ( 17.7)	9.2 ( 19.2)	22.9	18.6	
実質 G N P (年率)	- 3.7 (- 14.0)	1.8 ( 7.4)	0.8 ( 3.2)	- 0.4 (- 1.6)	- 2.8 (- 5.5)	1.5 ( 3.0)	10.2	- 1.8	
個人消費	- 4.1	2.2	2.4	- 0.5	- 1.7	3.3	8.1	1.6	
民間住宅投資	- 8.3	- 12.8	11.4	3.0	- 12.3	5.3	15.3	- 7.3	
民間設備投資	- 9.0	- 6.4	- 0.8	- 5.6	- 10.9	- 6.8	17.6	- 11.1	
政府支出	- 4.4	0.3	- 0.4	6.9	- 4.3	3.1	7.7	- 5.1	
政府固定資本形成	- 8.4	- 1.1	0.4	6.5	- 8.6	3.1	7.3	- 13.0	
国内最終需要	- 5.5	- 1.1	1.9	0.1	- 5.0	1.4	10.5	- 3.0	
民間在庫投資	81.3	26.1	- 23.8	- 46.5	41.7	- 34.8	73.1	- 4.0	
輸出等	3.2	15.1	2.2	4.8	12.9	12.0	7.3	21.2	
輸入等	2.6	0.9	1.2	- 3.6	6.8	- 0.2	23.0	12.2	
生	鉱工業生産	- 2.1	- 2.1	- 3.6	- 5.2	- 1.7	- 7.1	17.5	- 2.5
	一般資本財	- 5.5	5.9	- 3.7	- 6.0	- 3.3	- 3.9	36.9	7.6
	建設資材	- 1.5	- 6.0	- 5.7	- 10.7	- 3.7	- 13.5	17.6	- 9.0
	耐久消費財	- 1.3	- 5.1	- 0.8	- 1.7	- 2.8	- 4.2	9.8	- 3.5
産	非耐久消費財	- 2.5	1.6	- 2.6	- 1.1	- 0.6	- 2.4	9.0	0.5
	生産財	- 1.1	- 4.0	- 5.5	- 7.2	- 2.0	- 10.8	16.0	- 5.7
出	鉱工業出荷	- 3.9	- 3.0	- 2.4	- 3.4	- 3.9	- 5.5	16.9	- 4.4
	一般資本財	- 6.6	4.4	- 2.8	- 5.1	- 0.8	- 3.2	35.7	5.9
	建設資材	- 5.6	- 4.6	- 3.3	- 10.0	- 6.8	- 10.3	19.0	- 10.2
	耐久消費財	- 4.8	- 9.7	5.7	- 1.8	- 8.6	- 0.6	9.1	- 7.3
荷	非耐久消費財	- 2.0	- 2.9	- 0.5	- 1.0	- 1.6	- 2.5	9.3	- 1.7
	生産財	- 3.1	- 5.2	- 3.3	- 5.9	- 4.5	- 8.7	15.7	- 7.2
	製品在庫率(期末月)	103.4	118.8	130.3	148.3	118.8	148.3	87.6	148.3

(注) 製品在庫率は各期末月の水準。

ゆる「インフレ景気」が発生したが、その後産油国の原油供給削減措置の緩和等を背景に仮需がはく落し、個人消費、設備投資、財政支出などの国内最終需要も、減少に転じたため、49年2月ごろを境に景気は後退局面に入った。

ここで実質GNPおよび鉱工業生産・出荷等の動きに即して、49年上期および下期の景気動向を概観しておこう(表Ⅱ-1-1)。

まず上期については、1～3月の実質GNPが前期比3.7%減と30年以降最大の落込みをみた点が目だつ。需要項目をみると個人消費、民間設備投資、住宅投資など国内民間最終需要が急減したほか、財政支出も大幅な落込みをみた。後に詳しくみるとおり、個人消費や住宅投資の異例の減少は、主として物価急騰による実質所得の低下、高値抵抗感の高まりが背景になったとみられ、また設備投資の大幅落込みは、採算見通し難から着工手控えの動きが広がったためとみられる。財政支出の急減については総需要抑制の見地から公共投資繰延べが実施されたことによる面もあるが、物価急騰によって予算の範囲で購入しうる量が減った面も無視できない。いずれも、石油ショック後の物価急騰が各種需要の実質的減退を招いた主因となっており、インフレの需要減退効果が典型的に現われた局面とってよからう。鉱工業出荷をみても、耐久消費財、建設資材を中心に最終需要財の落込みが目だった。

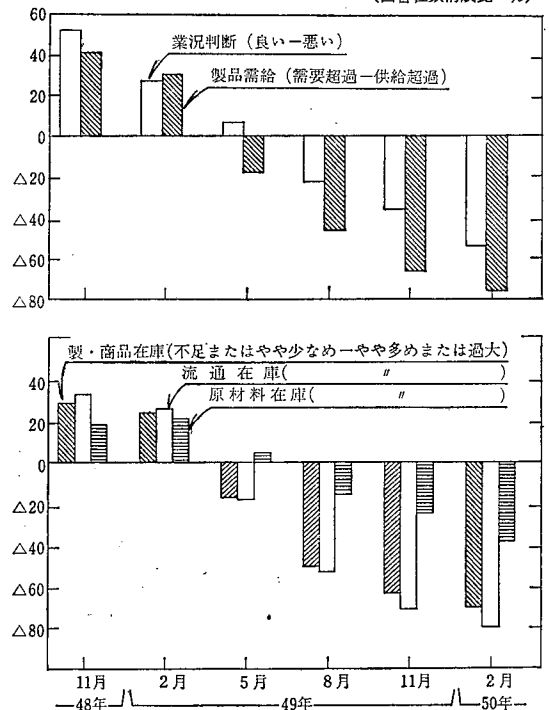
次いで4～6月期には大幅ベア等を背景に個人消費が持ち直したが、民間設備投資や民間住宅投資が引き続き手控えられたため、国内最終需要は減少した。もっとも、実質GNPは輸出の好伸や「意図せざる」在庫の積み上がりから結果的には前期比プラスとなった。この間鉱工業出荷は最終

需要財関連業種の減産広範化を映じて生産財の減少幅が拡大し、全体としても引き続き大幅な減勢を持続した。一方生産も生産財の落込み幅拡大が加わって減少を続けたが、その落込み幅は前期に続き出荷のそれを下回っていた。

以上のように上期中の景気後退は、物価高騰による国内最終需要の減退に主導されたかたちで進行したが、企業マインド面ではなお好況感が残存していた。日本銀行「主要企業短期経済観測」によれば(図Ⅱ-1-1)、49年2月時点では「需要超過」、「業況が良い」とみる企業の割合が高水準となっているが、5月時点においても、需給については緩和とみる企業が多くなった反面、業況については引き続き「良い」とみる企業の割合が「悪い」とみる企業の割合を上回っていた。さらに49年度の春闘ベア率が32.9%、夏のボーナスが前年(図Ⅱ-1-1)

企業の業況、製品需給、在庫水準判断

(回答社数構成比・%)

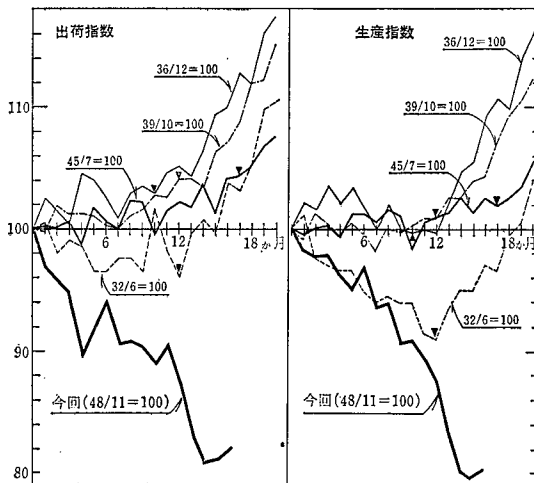


比+47%とともに予想外の高さとなったのも企業の好況感の残存を裏付けるものといえよう。こうした好況感残存の背景としては、48年夏場の「モノ不足」下の物価上昇、さらには石油危機発生後の物価急騰によって、企業サイドでは、内部留保等収益のストック面での蓄積が進み、かつそれらの経験を経てコスト上昇を価格に転嫁しようとの見通しが強かったことが挙げられよう。また7月ごろまでは政策転換期待が強く、在庫圧迫もなし崩し的に軽減されようとの判断が有力であったことも見のがせない。

そしてこうした企業のインフレ心理や政策転換期待に根ざす好況感の残存が、一方で出荷が大幅に落ち込んでいるにもかかわらず、減産強化のテンポを鈍くしたとみられる。すなわち過去の局面と比べても、今回の出荷の落ち込みは33年不況時をはるかに上回っていたにもかかわらず、ピーク後半半年間の生産の減少テンポは33年不況並みにとどまった(図Ⅱ-1-2)。

このように需要の急減に対して企業の減産姿勢(図Ⅱ-1-2)

鉱工業出荷、生産指数



(注) 景気のピークを100とする指数をプロットしたもの、▽(ないし△)は景気のボトム。

が不十分であったために、GNPベースの在庫投資も景気がピークをうった後4~6月期まで連続して増加するという異例の動きを示した。

(後半は在庫調整主導型の調整局面)

その後下期に入って、7~9月期には、設備投資が引き続き手控えられたが、個人消費が持直し傾向を持続したうえ、住宅投資も4~6月期までの大幅落込みの反動や住宅金融公庫の融資増などを背景に大幅増加となったことから、実質ベースの国内民間最終需要は増加に転じた。しかし、反面でこの時期から在庫調整が本格化し、民間在庫投資が一変して前期比大幅減となり、ここで景気は過去の景気調整局面にみられたような在庫調整主導型の調整局面に入った。鉱工業出荷は耐久消費財の増加などから落込み幅は4~6月期に比べ縮小した反面、生産は企業の在庫調整意欲の高まりによる減産強化を映じて生産財を中心に落込み幅を拡大した。

続く10~12月期には過剰在庫を調整するための減産が本格的に強化され、民間在庫投資は前期に引き続き大幅減少となった。また減産強化に伴うコスト・アップ、さらには石油等原材料価格の上昇や大幅賃上げによるコスト上昇から企業の採算が悪化し、不況感も強まった。こうした事情を背景に時間外労働の削減、求人手控え等をはじめ、一時帰休を実施したり、希望退職者を募集する企業も増加した。こうした一連の雇用調整の進展に伴う名目所得の伸び悩みを主因に、個人消費も再び前期比マイナスとなった。また減産による稼働率の低下や企業収益の悪化から企業の設備投資意欲が減退し、10~12月期には納期繰延べや計画のたな上げの動きが広範化した。このようにして国内民間需要が在庫調整に足を引っばられたかたち

で再び低迷基調に転じたため、輸出の堅調、財政の下支えにもかかわらず、10～12月期の実質GNPは再びマイナスに転じた。また鉱工業生産・出荷をみても、各財とも大幅に減少し、とくに生産の落ち込みの大きさが目だった。またフローとしての在庫調整は進展したが、出荷の落ち込みを映じて製品在庫率は引き続き上昇した。

このように下期に入って在庫調整が本格化した背景としては、①前記のとおり4～6月までに後ろ向き在庫がかなり積み上がっていたところへ、7月ごろまで強かった政策転換期待が裏切られ、一転して在庫過剰感が高まったこと、②総需要抑制策が引き続き堅持され、資金繰りひっ迫等を通じて経済の各面に浸透してきたこと、などが指摘されよう。また秋口以降輸出成約にかげりが出はじめ、内需不振のはけ口を輸出に求めてきた企業のマインドを急速に弱気化させたことも見のがせない。

以上のようにとくに10～12月期については、在庫調整のための減産強化やそれに伴う雇用調整の進展がある程度設備投資繰延べや個人消費の冷え込みにつながったとみられるが、50年1～3月期については、そのようなかたちで需要全体がさらに落ち込んでいる形勢ではない。

後に詳しくみるとおり、在庫調整圧力は徐々に減じつつある一方、最終需要については、設備投資は減勢持続、輸出は弱含みながら、財政支出はかなりの増加要因となり、個人消費も低水準ながら下支えに回っているとみられるので、需要全体としては底堅さが出てきている。

## (2) 今次景気調整の特色

以上のようなプロセスで景気調整は進行したが、これを過去の景気調整局面と比較することに

より、その特色を整理しておこう。

今次景気調整の第1の特色は、49年の実質成長率が平時としてははじめてのマイナスとなり、生産・出荷等の経済活動も大幅な落ち込みを示したことである(前掲図Ⅱ-1-2)。

第2に、過去の景気調整局面においては、常に景気の下支えとなってきた個人消費、住宅投資、財政等の最終需要が、今回はインフレの需要減退効果を主因に先がけて落ち込み、景気の下方向転換をリードしたことが挙げられる。

第3には、マイナス成長となるほど需要が減退しているのに、二桁の物価上昇が続いたことが挙げられる。過去の景気後退期には、需要の減退ないし増勢鈍化に伴って、物価(とくに卸売物価)は下落基調に転じたが、今回は、原油価格の大幅上昇と大幅賃上げという大きなコスト上昇要因がからんでいたため、需要が減退しても値下げ圧力が働きにくい事情があった。さらにこうしたコスト上昇要因をながめて、各層にインフレ・マインドが根強く残存し、企業行動も、売上げ数量増や合理化努力よりも減産によって製品価格の維持ないし引上げを志向するという、寡占的風潮に支配されがちであったことなどもその背景として指摘しえよう。

第4に、総需要抑制策が48年初来長期にわたって堅持されたことである。これは、石油ショック直後のいわゆる狂乱物価が一応終息したあとも、物価の上昇率が依然として高く、また上記のように企業のインフレ・マインドが根強く残存していたためであるが、同時に、中期的な安定成長路線への転換を円滑に進めるための高度成長体質の改善という観点からも必要であったといえよう。

第5に、49年後半に至り、国際収支が著しい改

善傾向を示したことである。先進国の中では抜きんでて石油輸入依存度が高く、49年中の原油輸入代金が約120億ドル増加したにもかかわらず、8月以降経常収支が黒字を続けたのは、輸出の好伸と輸入の落込みによる貿易収支の好転が主因であり、その限りでは日本経済の高い適応能力を評価すべきであるが、世界景気との関連で当面の輸出には楽観しえないうえ、貿易外収支等の赤字も拡大していくとみられるので、国際収支の均衡維持のためには引き続き努力を要する点に留意しておく必要がある。

## 2. インフレ、景気調整下の家計行動

### (1) 個人消費の停滞とその背景

インフレと景気調整の板ばさみにあって、49年中の個人消費(GNPベース)は、名目では前年比+23.1%とかつてない高い伸びとなったものの、物価上昇分を差し引いた実質では同+1.6%と著しい停滞を示した。また平均消費性向(家計調査ベース)も既往最低の水準に落ち込んだ。こうした個人消費の停滞は、①インフレによる実質購買力の低下、高値抵抗感の高まり(インフレの消費抑制効果)、②所定外労働時間や臨時雇用の減少、一時帰休の増加等雇用調整の進展による名目所得の伸び悩み(景気調整効果)、が重なりあって生じたものとみることができる。ただ大幅質上げやその他の要因もからんで、四半期別に見れば、1~3月大幅落込みのあと回復を示し、10~12月に再び減少するといった推移をたどった(表Ⅱ-2-1および図Ⅱ-2-1)。

すなわち1~3月のGNPベース個人消費支出(季節調整済み)は名目で微増にとどまり、実質では前期比-4.1%と大幅に減少した。これには、

(表Ⅱ-2-1)

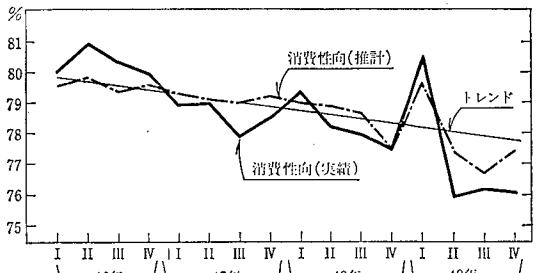
### 消費支出の動向

(季節調整済み前期比増減(-)率・%、カッコ内は実質)

		49年			
		1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
GNPベース 個人消費支出		2.8 (- 4.1)	7.0 ( 2.2)	7.4 ( 2.4)	3.0 (- 0.5)
全国 勤労者 世帯	家計消費 支出	0.9 (- 7.1)	7.7 ( 2.9)	8.3 ( 3.0)	0.9 (- 3.6)
	生活必需的 支出	(- 6.3)	( 3.0)	( 1.6)	(- 2.5)
	被服費	(- 8.5)	( 5.9)	( 5.7)	(- 4.8)
	耐久消費財 支出	(- 14.9)	(- 0.7)	( 5.9)	(- 3.2)
	選択的サー ビス支出	(- 5.5)	( 4.7)	( 3.1)	(- 6.2)
	可処分所得	- 2.9 (- 10.6)	14.1 ( 9.2)	7.9 ( 2.7)	1.1 (- 3.5)
平均 消費性 向		80.5	75.9	76.2	76.1

(図Ⅱ-2-1)

### 消費性向の推移



(注) 計測式

$$C/P = 0.5631(Yd/P) + 25.534(W_{-1}/P) + 437.141$$

$$(15.2) \quad (3.6) \quad (11.7)$$

計測期間 1963/4~6 ~ 1974/7~9

$$R^2 = 0.9953 \quad SE = 2371.1 \quad DW = 1.04 \quad ( )内はt値$$

また消費性向(推計)はこれを変形して試算

$$(C/Yd) = 0.5631 + 25.534(W_{-1}/Yd) + 437.141(P/Yd)$$

$$C = \text{家計消費支出(家計調査ベース)} \quad Yd = \text{可処分所得(同)}$$

$$W_{-1} = \text{前期末の家計金融資産残高} \quad P = \text{全国CPI}$$

(貯蓄動向調査、家計調査により推計)

48年末に起こった生活必需品に対する買いだめ、買急ぎの反動や所定外労働時間の減少による名目所得の伸び悩みも影響しているが、主因は消費者物価の高騰によって実質可処分所得が大幅に減少し、高値抵抗感も高まったことにあるとみられ

る。家計は、実質消費水準を切り下げるにあたって、第1に耐久消費財の購入を手控え、第2に高級品から実用品への転換を行った。耐久消費財は値上げ(乗用車約17%、家電製品約10%)に対する消費者の高値抵抗感の影響もあって販売不振が目だった。なかでも乗用車は石油ショックを直接受けたことも加わって大幅に需要が減退したほか、家電製品も1月の値上げ以降は販売不振が顕著となった。また衣料品の売上げ状況を見ても、呉服、高級紳士服・婦人服等の不振が著しく、消費者の実用品指向が目だった。このような実質消費水準の切下げにもかかわらず、実質可処分所得の減少が大きかったところから、1～3月の平均消費性向は結果的にはむしろ上昇した(図Ⅱ—2—1)。

次いで4～6月、7～9月には、春闘の大幅賃上げにより勤労者世帯の名目可処分所得が著増し、農家世帯の所得も例年を上回る米代金予約概算金の支払いによつて大幅な増加となつた。こうした諸事情を背景にGNPベース個人消費支出(季節調整済み)は、名目の前期比で4～6月、7～9月と著増し、実質ベースでもかなりの回復を示した。費目別にみると(前掲表Ⅱ—2—1)、生活必需的支出、被服費、さらに選択的サービス支出も実質可処分所得の増加に伴ってかなりの伸びとなった。耐久消費財向け支出は回復がやや遅れたが、それでも乗用車については、メーカー側の積極的な販売努力が奏功し、売れ行きが好ましいに好転しはじめたほか、家電製品も主力のカラーテレビが7～9月には前年の販売実績を上回るなど持直しの兆しをみせた。しかし家計には消費者物価の騰勢持続や雇用調整の進展等先行き不安が強く、とくに低所得層を中心に慎重な消費態度が

続いたため、平均消費性向は予想以上に低い水準に落ち込んだ。

10～12月に入って消費は再び冷え込んだ。消費者物価が10月の公共料金引上げを主因に騰勢が再び高まったほか、減産や時間外カット(製造業の所定外労働時間は前年比4割減)、さらには雇用調整による所得減、民間年末賞与の分割払いなどを映じて、実質可処分所得も再び減少に転じ、前年水準をも下回るに至った(前年比 $-0.3\%$ )。このため10～12月の個人消費支出(GNPベース、季節調整済み)は、名目で増勢を鈍化し、実質では前期比 $-0.5\%$ と再び減少した。これは、1～3月のような石油ショック後の異常事態における減少とは異なり、景気調整効果の浸透を映じた名目所得の伸び悩みを主因とするものであるが、公務員ペア差額追払いが例年より遅れ年末近く実施されたため、その支出化が更年後に持ち越されたという特殊事情も影響している。品目別には、乗用車の販売状況は、主たる購入層である高所得層の購売意欲が衰えなかったこともあって回復基調を続けたが、家電製品に対する需要は後退した。また前期には実質ベースでかなりの増加をみた被服費も、実質所得の減少に伴いかなり削減された。

50年に入ってから状況を見ると、公務員ペアの完全実施、分割払いや社内預金化されていた民間年末賞与の支給実施等所得面のプラス要因に加えて、消費者物価の落ち着きが慎重な消費者の購買態度に若干変化を与えているようである。実用品の売れ行きが持ち直しているほか、乗用車販売も高水準を維持しており、更年後の個人消費は委縮がとまって、景気の下支えに回っているとみられる。

## (2) 消費者行動の変化

### (所得階層別の消費動向)

49年中の家計行動の著しい特色は、所得階層により家計行動に明りような差異がみられたことである。49年中の消費パターンを48年以前と比較すると(表Ⅱ-2-2)、①49年中は高所得層の消費性向が高い(従来は低所得層ほど高い)、②中・低所得層の消費性向は低下したが、高所得層は消費性向を上昇させた、③このような消費態度の差は耐久消費財に対する支出において著しかった、ことなどがわかる。

このような家計行動の差は、低所得層ほど景気や所得等の先行不安が強かったことにもよるが、主因はインフレーションの影響が低所得層ほど深刻であったためであろう。一般的にいて、物価が予想を上回って大きく上昇する場合、資産蓄積が少なく、かつ金融資産の形態をとることが多い低所得層は、金融資産の実質価値の低下に対処して実質資産残高の水準を維持するため貯蓄性向を

(表Ⅱ-2-2)

所得階層別の消費動向

		第Ⅰ分位	第Ⅱ分位	第Ⅲ分位	第Ⅳ分位	第Ⅴ分位
前年比増減率(%)	消費支出(49年)	3.4	12.4	16.2	18.4	41.2
	生活必需的支出	14.6	21.1	21.7	21.8	26.7
	被服費	-1.5	8.4	16.5	20.7	29.2
	耐久消費財支出	-43.0	-27.2	-15.5	-13.4	111.8
	選択的サービス支出	0	12.3	16.8	22.1	43.8
可処分所得(49年)		17.8	23.3	24.5	23.9	26.7
水準(%)	平均消費性向(47年)	85.9	82.7	79.6	77.3	74.3
	同(48年)	84.8	81.2	78.1	75.6	73.0
	同(49年)	74.4	74.0	72.9	72.3	81.4

(注) 家計調査報告(全国勤労者世帯)による年間収入の低い層(第Ⅰ分位)から最も高い層(第Ⅴ分位)へ順に5分割してある。

高める(消費性向を下げる、いわゆるピグー効果)動きを示す。これに対して十分な資産残高を有する高所得層は、耐久消費財等実物資産に対する選好を強める傾向が強い。事実、家計調査報告によれば(表Ⅱ-2-2)、49年中の中・低所得層では、食料費等の生活必需的支出は高所得層の増加率と大差ないものの、耐久消費財をはじめとする随意性の高い支出に対しては極端に慎重な仕ぶりを示し、消費性向も低下した。これに対し高所得層(第Ⅴ分位)の消費態度は、耐久消費財を中心に活発化し、消費性向も他の中・低所得層の消費性向を上回るという異例の現象が生じた。

なお消費者物価の騰勢は、49年末ごろ以降落着き傾向を示しているが、これは買い控えを続けてきた中・低所得層の消費意欲を刺激する可能性もあり今後の動向が注目される。

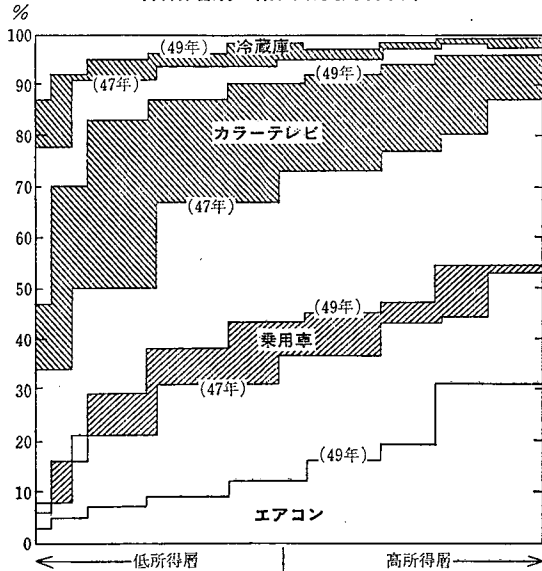
### (耐久消費財サイクルの評価)

49年中の耐久消費財の販売状況は、概して不振であったが、なかでもカラーテレビの低調と上期の新車登録台数の著しい落込みが目だった。反面電気冷蔵庫は、大型機種への買替えに支えられて上期には堅調な売れ行きを示し、ルームクーラーも、7月以降冷夏の影響もあって販売不振となったが、上期には好調な売れ行きをみせた。大幅値上げ以降乗用車は順調な需要回復をみたのに対し、カラーテレビは夏のボーナスによる売れ行き好転は長続きせず秋口以降再び需要が冷え込んだ。このような差が生じたのは、①なんとといっても、上期の乗用車販売の不振は、石油危機による異常な落込みであり、下期の回復にはこれからの立直りといった面があること、②また末端ディーラー筋の実質的値引き販売が自動車排ガス規制実施前の買い急ぎを誘発していること、などが大き

な要因であろう。そのほか、③乗用車と家電製品では、主たる購入者の所得階層が異なることも影響しているとみられる。このうち③について若干詳しくみてみると、耐久消費財の普及率を年間収入別にみると(図Ⅱ-2-2)、冷蔵庫等の実用的な家電製品の普及率は所得階層による差が小さく、またカラーテレビも最近では低所得層でも高いのに対して、乗用車の普及率は高所得階層への偏りが大きい。また消費者動向予測調査(経済企画庁)によれば、49年平均の耐久消費財の購入に占める買替え・買増し需要の比率は、カラーテレビの60.1%に対して乗用車は66.7%と高くなっているが、これは49年中の乗用車の主な購入者が高所得層であったことを示唆している。したがって、乗用車が石油危機後の販売不振から比較的早く立ち直った一因は、支出態度が比較的積極的であった高所得層を主たる購入層としていたからとみられる。またルームクーラー、大型冷蔵庫等の高級な家電製品の需要が年間を通じて比較的堅調

(図Ⅱ-2-2)

所得階層別の耐久消費財普及率



に推移したこともこの面から説明できよう。これに対してカラーテレビの販売不振の一因は、購入層の高所得層への偏りが小さく、低所得層の消費抑制の影響を受けやすかったことにあったとみられる。

### (3) 住宅投資の動向

民間住宅投資(GNPベース・実質、季節調整済み)は、48年下期以降停滞傾向をみせていたが、49年1~3月前期比-8.3%、4~6月同-12.8%と大幅に減少し、景気の落込みを拍車した。これも、所得の伸び悩みに物価の高騰が加わり、実質所得が減少したことが主因であるが、石油危機にあおられ所得と物価の両面から先行き不安が高まる中で、家計の長期的負担となる住宅建設・取得を手控えたことも強く影響したとみられる。

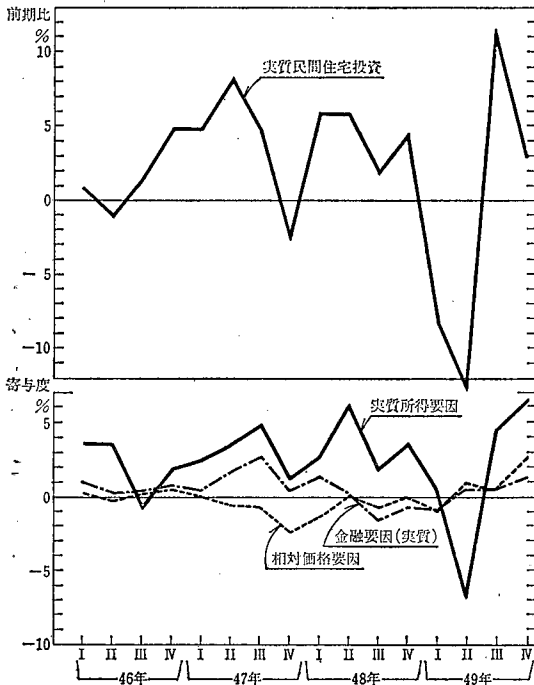
しかし、その後春闘の大幅賃上げによる実質可処分所得の持直しや住宅ローンの拡大に加え、資材価格の落ち着きなどから、住宅投資は徐々に回復傾向をたどった。とくに7~9月には、これまでの急減の反動に加え住宅金融公庫融資の増大もあって、+11.4%と著伸した。ちなみに同公庫の融資を受けた新設住宅の着工戸数は、季節調整済み前期比+47.6%にのぼっている(新設住宅着工戸数総計に対する寄与率は約40%)。10~12月は、新設住宅着工戸数はかなりの減少となったが、進捗ペースの民間住宅投資は、既着工住宅の工事進捗や住宅ローンの増加に加え、住宅建築費の低下(民間住宅投資デフレーターは建設資材を中心に季節調整済み前期比-3.9%の下落)もあって、+3.0%と小幅ながらも増加を続けた。

ちなみに、民間住宅投資の動向を所得要因、金融要因、相対価格要因の影響に分解してみると(図Ⅱ-2-3)、年前半の鋭角的な落込みには、



(図Ⅱ-2-3)

## 民間住宅投資の変動



(注) 回帰式

$$IH = 0.1208(Yd/Pc)_{-1} + 0.1377(\Delta LBH/PH) \\ (11.62) \quad (2.03) \\ -2104.60(PH/P) + 1105.61 \\ (-2.08) \quad (1.18)$$

計測期間 1966/4~6 ~ 1974/4~6

$$R^2 = 0.9741 \quad SE = 209.21 \quad DW = 0.714$$

IH/ : 実質民間住宅投資

(Yd/Pc)<sub>-1</sub> : 1期前の実質可処分所得(デフレーターは個人消費支出デフレーター); 家計の期待所得(借入金返済能力)の代理変数

(\Delta LBH/PH) : 住宅ローン新規貸出額(デフレーターは民間住宅投資デフレーター)

(PH/P) : 相対価格(民間住宅投資デフレーターとGNPデフレーターとの比)

実質所得減少の影響が大きく、また金融要因や相対価格要因も年初には抑制的に働いていたのに対して、4~6月以降は、金融要因、相対価格要因とも促進的に寄与しているほか、年後半からは所得要因も促進要因となっている。

以上のように、49年前半の住宅投資の落込みには一時的要因の影響が大きく、住宅に対する潜在的な需要には根強いものがあるとみられる。すなわち、かつてのような住宅の絶対的不足は解消し

たとみられるが、質的には劣悪な住宅が多く、とくに面積、日照等の面での立遅れが指摘されている。住宅需要実態調査(48年、建設省)でみても、住宅困窮世帯割合は35.1%と依然として高率で、前回調査(44年、37.0%)と比べてもさほど減少がみられないなど、現在の居住水準に対する不満も依然として高い。

なお地価の急騰も住宅投資の抑制要因となるのは当然であるが、49年後半以降の地価には高水準ながら鎮静傾向がみられた。全国市街地価格指数(不動産研究所調べ)の住宅地は、49年上期中+1.7%の上昇にとどまった。また国土庁地価動向調査による公示地価は、49年1~6月の半年間で+4.0%の上昇を示したあと、7~9月-0.9%、10~12月-12.5%と下落した。

50年に入ってから動向については、潜在的な需要の根強さに加えて、地価の落着き傾向が続いているほか、住宅金融公庫の融資枠の増枠が行われ、民間金融機関も住宅ローンを積極化する姿勢をみせているので、建設資材価格の落着きとあいまって民間住宅投資は増加基調にあるとみられる。

## 3. マイナス成長、

## インフレ下の企業投資行動

## (1) 設備投資の推移と特色

(49年1~3月期は鋭角的な落込み)

47年度から上昇局面にあった設備投資は、48年11月の石油問題発生を機に49年1~3月にかけて大幅な落込みを示した(表Ⅱ-3-1)。これは、設備の新規着工停止等の行政指導、先行きの製品需要見通しに関する不確実要因の増大に加え、投資財価格の急騰を主因とした投資採算の混乱など

(表II-3-1)

## 設備投資の動向

			48年度下期		49年度上期		49年度下期		48年度	49年度 (実績見込み)
			48年 10~12月	49年 1~3月	4~6月	7~9月	10~12月	50年1~3月 (実績見込み)		
GNPベース民間設備投資(名目) 〃 (実質)			9.2 (2.4)	-0.8 (-9.0)	-1.3 (-6.4)	2.0 (-0.8)	-6.2 (-5.6)		33.4 (13.9)	
主要企業短期 経済観測	四半期別	全産業業	6.6	0.5	4.3	7.8	-0.9	0.1	-	-
		製造業	10.9	-0.1	11.8	11.0	-7.6	-0.3	-	-
		非製造業	1.4	1.2	-5.6	2.7	10.4	2.0	-	-
	半 期 別	全産業業	12.7 (-3.0)		4.6 (-10.0)		5.7 (-2.2)		21.8 (2.9)	14.0 (-11.9)
		製造業	21.6 (3.7)		12.4 (-4.1)		1.9 (-6.2)		26.1 (4.7)	24.5 (-5.0)
		非製造業	2.3 (-10.6)		-6.1 (-17.6)		12.0 (4.0)		16.7 (0.7)	0.7 (-20.3)
法資 人動 企向 業調 査	製造業・大企業		25.8		5.6		4.9		34.8	20.6
	〃 中小企業		16.2		-6.9		11.5		35.8	5.8
	非製造業・大企業		12.2		-2.5		7.4		17.9	6.9
	〃 中小企業		36.3		-14.1		20.9		41.5	9.5

- (注) 1. 名目ベース、前年度比(前期比、四半期ベースは季節調整済み前期比)増減(率)(%)。  
 2. カッコ内は実質ベースによる場合(企業回答デフレーターにより実質化)。  
 3. 「主要企業短期経済観測」(50年2月調査)は日本銀行調べ、「法人企業投資動向調査」(49年11月調査)は経済企画庁調べ。

から、いわば一時的に投資活動の動きがとれなくなったためである。

## (秋口までは強弱二つの流れ)

その後、4~6月には、投資財価格高騰の影響もあって、結果として実現された進捗ベースの設備投資(GNPベースの実質値、季節調整済み)は引き続き減少した(前期比-6.4%、表II-3-1)が、先行指標である機械受注、建設受注は、季節調整済みの前期比でみて、それぞれ+48.8%、+14.0%と大幅に増加した。これには、前期急減の反動といった面もあるが、鉄鋼、化学、石油精製、電力等の基礎資材部門を中心に投資意欲が回復したことを裏書きする動きであったといえよう。続く7~9月には、進捗ベースの設備投資(同)は、引き続き減少したが、手控えられていた工事を順次着工に移す動きもみられたため、減勢は弱まった(同-0.8%)。一方、機械受注、建設

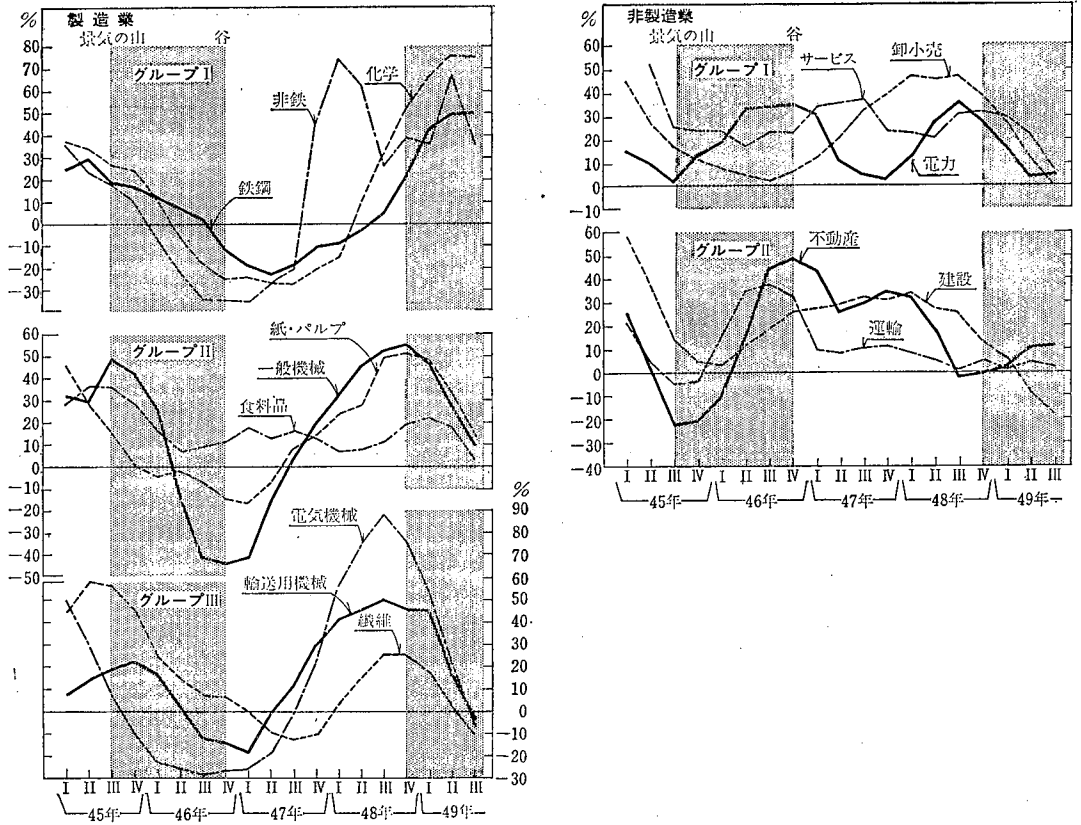
受注等の先行指標は引き続き増勢を示した。

規模別、業種別にみると、4~6月、7~9月とも製造業大企業の設備投資は、比較的底堅い動きをみせたのに対し、非製造業大企業および中小企業では、むしろ減勢を持続するなど強弱二様の動きを示した。

まず製造業大企業の設備投資を業種別にみると(図II-3-1)、化学、鉄鋼、石油精製、非鉄(アルミ)など生産財関連業種(グループI)では、総じてみれば盛り上がりは48年半ば以降と比較的遅かったため、49年に入っても増勢を持続した反面、紙・パルプ、一般機械、食料品(グループII)や、電気機械、輸送用機械、繊維(グループIII)など最終需要関連業種では、47年初からすでに立ち上がりをみせていたこともあって、49年に入るとそれぞれ高水準ながらも増勢鈍化ないし減少傾向が顕著となった。このような盛り上がりの跛行性

(図Ⅱ-3-1)

業種別設備投資動向



- (注) 1. 大蔵省「法人企業統計季報」(資本金10百万円以上)の有形固定資産新設額(3期移動平均、資料の制約上名目額ベース)の前年同期比増減率(%)。
2. 各グループ分けは主として49年前半の動向により次のように分類。
- 製造業(グループⅠ): 高水準の増勢を持続した業種。
  - “ ( “ Ⅱ): 増勢はかなり鈍化したが高水準は比較的高い業種。
  - “ ( “ Ⅲ): 増勢鈍化が顕著な業種。
  - 非製造業(グループⅠ): 増勢はかなり鈍化したが高水準は比較的高い業種。
  - “ ( “ Ⅱ): 投資水準の低下が著しい業種。

をもたらした基本的背景は、今次循環における需要の変動パターンにある。すなわち、製造業に対する需要の増加要因をみると(表Ⅱ-3-2)、上昇初期の47年には、個人消費、政府支出、住宅投資など最終需要の増加が中心で、これがまず最終需要関連業種の設備投資を誘発し、次いでこれらの設備投資の増加が、生産財関連業種を含めた製造業全体の投資増加につながっていったとみられる。ところが49年になると、個人消費、住宅投資、財政支出等が急減したため、輸送用機械、電

気機械等最終需要関連業種の稼働率低下が相対的に大きく、これにつれて投資意欲も停滞を余儀なくされるに至った。これに対し、生産財関連業種では、投資の本格化が比較的遅れたうえ、概して投資の懐妊期間が長いこともあって、生産能力の大幅増加をみないうちに石油危機により投資の腰を折られたため、一時的な混乱状態が収まるにつれ潜在的な投資意欲の強さが顕現化することとなった。このようにして、いわば投資の本格化が遅れた生産財関連業種において根強い投資意欲がみ

(表Ⅱ-3-2)

## 製造業、非製造業に対する需要の伸びの対比(推計)

(単位・%)

	製造業			非製造業		
	47年	48年	49年	47年	48年	49年
需要の伸び(前年比)	7.7	12.3	-0.6	9.2	10.4	-1.5
うち個人消費の増加によるもの	3.5	3.1	0.6	4.2	3.7	0.7
民間設備投資	1.4	4.3	-2.8	0.8	2.5	-1.6
民間住宅投資	0.9	0.9	-0.4	1.7	1.6	-0.8
民間在庫投資	-0.4	2.1	-0.2	-0.1	0.8	-0.1
政府経常支出	0.1	0.2	0.1	0.7	0.6	0.3
政府固定資本形成	1.1	0.5	-1.1	1.4	0.7	-1.4
輸 出	1.1	1.2	3.2	0.5	0.5	1.4

(注) 1. 推計方法:

45年産業連関表の生産誘発係数に各年のGNP各構成項目(45年価格実質ベース)を乗じて各業種における生産誘発額を算出、これを製造業、非製造業別に集計したあと、前年比増減率を求めた。

2. GNP各項目の生産誘発効果は、製造業、非製造業それぞれの前年比増減率に対する寄与度で表示。

られたため、最終需要関連業種の投資停滞にもかかわらず、製造業全体としては秋口まで比較的底堅い動きとなったとみられる。

こうした底堅い動きを示した第2の背景として、前述のような政策転換期待とそれに基づく企業の中期的需要見通しへの再確信も影響しており、その意味では設備投資の中期循環メカニズムがなかなか崩れなかったとみられる。

第3に、インフレの過程で製造業大企業は好収益を続けたこともあって、予想収益率が過去の調整局面に比べて格段に高水準であったとみられることも見のがせない。

これに対し、4~6月、7~9月と減勢をたどった非製造業大企業の設備投資を業種別にみると(前掲図Ⅱ-3-1)、サービス、電力、卸小売などは比較的高水準に推移したが、不動産、運輸、建設などは46~47年に大幅増加をみたあと、48年央ごろから増勢鈍化が顕著となって49年には著しく

減退し、これが非製造業設備投資の落込みをリードした。46年以降かなり強い設備投資の増勢が続いているところへ、48年以降金融引締めをはじめ、商社、建設、不動産等に対する選択的融資規制等金融面から抑制措置がとられたことや、同年9月以降ビル建築の規制が開始されたことなどが、当該業種の投資停滞を招いたものとみられる。このほか、48年度に入り公共投資の抑制が開始され、石油危機を境に一段と強化されたほか、49年初にはウエイトの高い個人消費や住宅投資の落込みも加わったところから、49年中の非製造業に対する需要の落込みは製造業のそれを上回り(表Ⅱ-3-2)、非製造業設備投資の抑制要因として作用したものとみられる。

なお、中小企業(製造業、非製造業)の設備投資が4~6月、7~9月と減勢を持続したのは、投資一巡に加え、もともとロットが小さく小回りのきく投資が多いことから、財政金融両面からの引締め強化に対応して早くから縮小均衡態勢に入り、投資を削減したためとみてよいであろう。

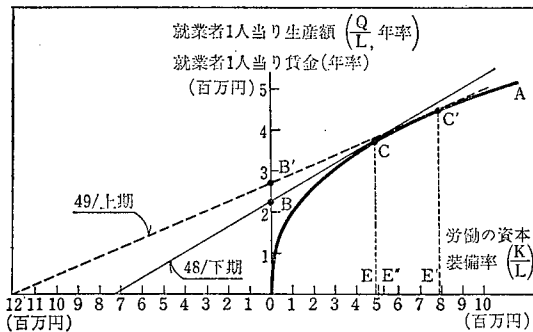
(公害防止・省力化投資等独立的投資要因の根強さ)

49年中の投資の特色としては、以上のような強弱二つの流れがあったが、それらのいわば底流において、製造業、非製造業を問わず、公害防止、省力化、省エネルギー化、工場移転など生産能力増強に直結しない「独立的」投資のウエイトが高まってきているという、質的な側面も指摘されなければならない。このような投資には、①社会的要請に基づくもの(鉄鋼、化学、電力などにおける排煙脱硫、かせいソーダの製法転換、石油の直接脱硫、自動車の排ガス規制強化など)、②労働力、エネルギー等投入要素価格などの高騰によるいわば経済的要請に基づくもの(人件費高騰を映

じた省力化投資、エネルギー価格の上昇を映じたセメント業界の新キルンへの切替え・鉄鋼業界の連続製造設備など省エネルギー投資等の二つのタイプがあるが、49年は双方とも急増を迫られた年であった。公害防止関連投資(通産省調べ)をみると、前年度比ほぼ倍増しており、総投資中に占めるウェイトも約16%(前年は10%強)と急上昇をみている。また、50年度は増勢はやや鈍化するがそれでもなお前年度比3~4割増が見込まれ、総投資額中に占めるウェイトも一段と高まるもの(18~19%へと上昇)とみられる。

次に経済的要請に基づく独立的投資のうち、省力化投資の根強さについて検討してみよう(図Ⅱ-3-2)。いま、企業が最も効率的な資本と労働の組合せをとるとすれば、1人当り賃金の上昇(図Ⅱ-3-2)

省力化投資(労働から資本への生産要素代替)の進行〔試算〕



(注) 1. 生産関数OA曲線(下肥推計式)および賃金(BおよびB'、製造業平均値)は日本銀行「主要企業経営分析」(49年度上期、製造業16業種のクロス・セクション・データ)による。

$$\log \left( \frac{Q}{L} \right) = 2.2835 + 0.3934 \log \left( \frac{K}{L} \right) \quad R^2 = 0.914, \quad d = 2.84 \quad (20.2) \quad (12.7)$$

2. 企業の利潤最大化行動等を前提すれば、最も効率的な資本装備率およびこの時の1人当り生産額はB点を通る直線と曲線OAとの接点の座標Cで与えられる。したがって、賃金が大幅上昇(B→B')した場合、資本装備率引上げのインセンティブ(E→E')はかなり大きいことがわかる。現実の装備率の上昇(E→E')がこれに達していないのは、①製品価格の引上げ(OA線の上方シフト、装備率の上昇は小幅ですむ)、②技術進歩(同)、③資金面そのほかの制約などによる投資未実現、といった事情が重なりあったためで、このうち③の事情は、今後とも省力化投資促進要因として働くものと考えられる。

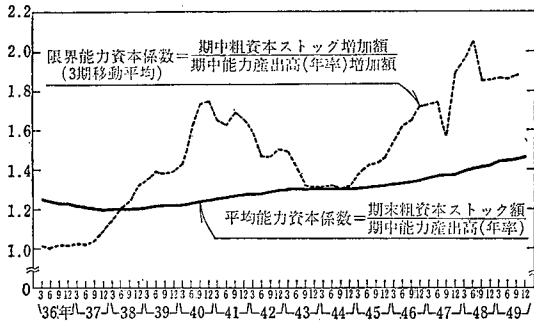
(B→B')がどの程度労働の資本装備率を引き上げるインセンティブ(E→E')を与えるかについておおざっぱに試算してみよう。もし労働投入量が完全に伸縮的であるならば、企業はドラスチックな雇用調整(たとえば解雇等)によって、資本装備率の引上げを図ることも可能である。しかし、雇用面での調整は、49年後半にかけ事実かなりの進歩をみたとはいえ、わが国の雇用慣習などからして比較的伸縮性に乏しいといわざるをえない。したがって、ここでは、主として資本(設備投資)の面からの調整を考えたが、49年度上期には、大幅な賃上げがみられた結果、企業の労働から資本への代替意欲(省力化投資意欲)はかなり強まったことがうかがわれる。

また、図Ⅱ-3-2では、製品価格の上昇はOA曲線(生産関数)の上方へのシフトとして表わされるが、その場合には、他の条件が等しいかぎり、資本装備率の上昇は小幅でよいことを示している。これは、賃金の上昇を製品価格の上昇でたやすくカバーしうるような状況であれば、企業の省力化投資はかえって阻害されることを意味している。

このように、能力の増加に直接結びつかない投資のウェイトが急速に高まった結果、追加的な投資による生産能力の伸びはこのところ目だって低下しつつある(すなわち、限界能力資本係数は48年に急上昇したあと49年も高水準にあたるため、平均能力資本係数はかなりのテンポで上昇を続けている、図Ⅱ-3-3)。このような傾向は、マクロの潜在成長率を低下させる可能性を意味する一方、企業経営面においても、資本コストの上昇等を顕在化させることとなる。したがって、販価引上げが困難な需給の状況下では、企業において

(図Ⅱ-3-3)

## 能力資本係数の推移



(注) いずれも国民所得統計(実質値)ベース、季節調整済み。能力産出高の推定は日本銀行調査局推定の生産関数(『調査月報』49年6月号10ページ参照)による。

はいっその経営合理化が必要とされるなど、これまでになく経営環境が厳しくなっていることを意味している。

## (秋口以降における投資マインドの後退)

10～12月期になると、これまで1年近く停滞を続けていた非製造業の設備投資が、財政支出の増加等もあって底入れ観を強めた(たとえば日本銀行「主要企業短期経済観測」では10～12月期は名目ベースで前期比+10.4%と大幅増加)。一方、これまで生産財関連業種を中心に総じて底堅い動きをしていた製造業の設備投資は、投資繰延べ・計画の一時たな上げなどの動きが広がり、総じて再びかなりの落込みをみた。これは、総需要抑制策が堅持されたことのほか、①売上げ不振・借入れ困難などを映じほとんどの業種で資金面の制約が強まったこと、②需給の急速な緩和と設備稼働率の大幅低下が目だってきたこと、③これまで比較的強気の計画を推し進めてきた基礎資材関連業種のうち、鉄鋼を除く化学、石油精製、電力においても、中期的な需要見直し再検討の動きが出はじめ、計画実施時期を繰り延べる動きがみられはじめたこと、④世界不況の長期化予想を映じて輸出先細りの懸念が強まったこと、などによるものと

みられる。

このうち中期的な需要見直しについては、個々の企業においては、とりあえず投資計画の一時たな上げという段階にとどまっており、投資計画の白紙還元には至っていないようにかがわれる。しかし、もしかりに現実に個々の企業の中期的な需要見通しが下方屈折し、それに基づいて中期的な設備投資計画も下方修正されるとすれば、民間設備投資は目先減少傾向はまぬがれず、また当面急速な盛り上がりも予想しえない状況となる。

ただ今後設備投資全体が、中期的にみてスパイラル的に下降していく可能性は乏しいとみられる。現に、鉄鋼、化学、石油精製等の基礎資材関連業種では、潜在的な投資意欲の根強さは基本的には失われていないとみられるほか、上記のように非製造業の投資が増加してくれば、製造業に対する需要増としてはね返り、製造業における稼働率を引き上げる方向に働こう。また能力拡張以外の「独立的」投資については、ウェイトが高くなった公害防止関連設備投資が、公害規制強化もあって引き続きかなり増加する見込みであり、一方、省力化投資も、目先、労働需給が大幅に緩和しているとはいえ、これは専ら賃金上昇に対処して行われるといった傾向が強いため、潜在的には引き続き根強いとみてよいであろう。

## (2) 今次在庫投資変動の特色

すでにみたように、今次在庫投資変動の著しい特色は、景気の下方向転換の主導役とはならなかったことである。これは、48年末の時点ではとくにメーカー段階の在庫不足感が強かったことにみられたように、調整が開始される条件が必ずしも十分に整っていなかったためである。

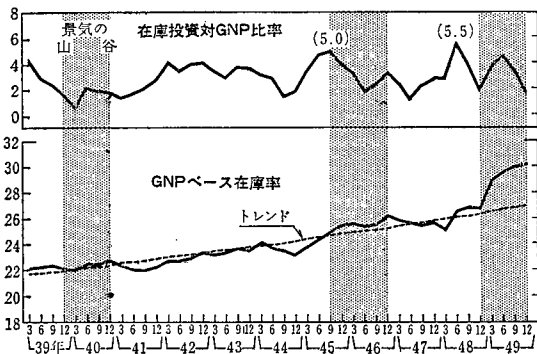
その後、49年1～3月期には、最終需要の急減に伴う意図せざる在庫増を主因にかなりの積み上がりを見た結果、たとえば最終需要に対する在庫残高比率(GNPベース在庫率、図Ⅱ-3-4)は、1～3月、4～6月と急上昇し、過去のいずれの景気調整開始時点よりも高くなるなど、在庫調整が生ずる条件が急速に整った。こうした状況下、年央ごろから企業の在庫過剰感が急速に強まり、生産調整意欲も高まった。こうして従来の景気調整期にみられたような生産調整と在庫調整のスパイラルが生じ、景気の下方向転換におよそ半年遅れたかたちで、年央ごろからようやく本格的に在庫調整主導型の景気後退が進行することとなった。

在庫調整の局面に入ってから調整速度を過去の在庫循環と比較すると(図Ⅱ-3-4)、在庫投資対GNP比率(フローの指標)については、7～9月、10～12月と2四半期で急速に低下し、これまで最も急テンポな調整がなされた37年不況並みのテンポといえることができよう。しかし、それに

(図Ⅱ-3-4)

在庫投資比率および在庫率の推移

(単位・%)



- (注) 1. GNPベース在庫率=民間在庫残高÷最終需要  
(ただし最終需要=GNP+輸入等-在庫投資)  
2. いずれもGNPベース、実質値(45年価格)、季節調整済み、年率による。  
3.  $\text{トレンド} = 19.7449 + 0.0828t + 0.0005t^2$  (計測期間 34年1～3月から48年10～12月、34年1～3月期において  $t=1$ )

もかわらず、今回は最終需要の伸びがこれまでになく低いことから、GNPベース在庫率(ストックの指標)はその後もなお上昇を続けており、このため、最終需要の見通しとの関係で在庫水準の見直しがおりにふれてなされることとなり、これが再びフローの面で大幅な在庫調整を誘発することとなった。

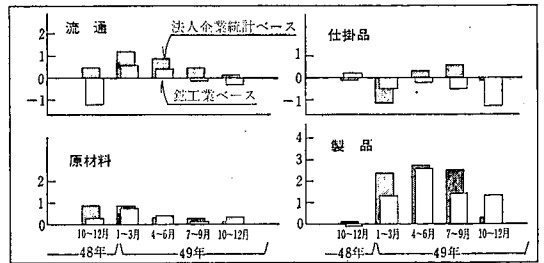
(形態別にみた在庫投資動向)

こうした動きを在庫形態別にみると(図Ⅱ-3-5)、まず流通在庫は、49年1～3月には、石油ショック直後の大規模な仮需がはく落し、繊維等一部品目では調整意欲が高まったものの、末端需要の予想外の急減により意図せざる在庫の積み上がりを余儀なくされた。この間、生産財等素材関連品目では、石油製品価格の第2次値上げなどともからみ、先高感がなお根強かったため、流通段階でも在庫温存傾向が改まらなかった。その後、4～6月には、最終需要の落込みが止まったことから後ろ向きの在庫積み上がりは小幅化するとともに、繊維、木材、非鉄等の調整意欲が顕現化し

(図Ⅱ-3-5)

形態別にみた在庫投資動向

(単位・兆円)



- (注) 1. いずれも45年価格による実質ベース、年率、季節調整済み。  
2. 鉱工業ベースは、通産省「昭和49年の鉱工業生産活動」による。  
3. 法人企業統計季報ベースの在庫投資の推計に際しては、①製品在庫残高を工業製品生産者物価指数で、②原材料および仕掛品在庫残高を製造業投入物価指数で、③流通在庫残高を卸売物価指数で、それぞれデフレートしたあと実質在庫品増加額として求めた。  
製品、原材料、仕掛品は製造業在庫投資の内訳を示し、流通は卸・小売業の在庫投資による。

た。さらに7～9月に入ると、それまで強かった政策転換期待が裏切られたことや、長梅雨による末端需要の停滞、秋需の出遅れ、資金繰りのひっ迫などを背景に在庫圧迫があらためて見直され、さらに調整が進んだ。このように流通在庫調整は、フローでみるかぎり7～9月までに急テンポの進捗をみたと思われるが、最終需要の回復が依然弱かったため在庫率はなお上昇し、10～12月にかけても過剰感は引き続き強く、年末にかけてさらに一段と調整が進んだとみられる。この結果、更年後は、流通在庫調整による需要減退圧力は目だって減衰したとみられる。

次に原材料在庫は、流通在庫と同様48年を通じて積極的に積み増され、在庫率も急上昇した。しかしその反面で在庫不足感は一貫して高まり、49年春においてもなお不足感が残っていた点が、他の形態と異なる大きな特徴であった。これは、モノ不足や資源不足の経験から企業が適正在庫水準に対する考えを変え、在庫バッファーを厚くしようとの意欲が強まったためとみられる。このため、現実の在庫率が急上昇しても在庫不足感は根強く、49年初においては在庫調整の動きはほとんど顕現化するに至らなかった。その後4～6月にかけて、在庫率がさらに上昇を続け、原材料在庫不足感も急速に後退したため、先行きの生産見通しの弱体化とあいまってようやく調整意欲が高まった。こうして、4～6月、7～9月と減産広範化を背景に調整は大きく進捗し、10～12月についても、調整意欲は引き続き強かったが、予想を上回る減産による原材料消費の著減から積み上がり余儀なくされた。このため、50年に入ってから引き続きかなりの調整が行われることとなり、生産財を中心に減産が強化される状況を招いている。

また、今回の原材料在庫の調整深度に関し留意すべきは、在庫調整が進捗し需給が著しい引き緩みを見てきたにもかかわらず、原材料の先高感がなお基本的には払しょくされていないことである。このため、先行き生産の減勢に歯止めがかかる見通しが強まりさえすれば、在庫率が従来に比べかなり高いまま、製品在庫に先んじて原材料在庫調整が完了する可能性が残されているといえよう。

一方、製品在庫は、49年2、3月ごろから急増し、製品在庫率も6月以降既往ピークを更新したあと50年に入るまで逐月上昇を続けた。まず49年1～3月には、一般資本財、消費財等最終需要に直接関連の深い部門が出荷の大幅な減退(在庫の大幅な積み上がり)に対処してかなりの生産調整を行ったのに対し、生産財では、もともと在庫率がかなり低かったうえ出荷の減少も比較的小幅であったこともあって、減産の程度は比較的小幅にとどまっていた。その後4～6月、7～9月には、最終需要財部門における生産調整の進展を背景に原材料需要が漸次減退し、これが生産財部門の出荷減、在庫累増を招き、夏ごろから生産財部門にまで生産調整の動きが波及し、生産調整と在庫調整のスパイラルが進行しはじめた。とくに夏ごろ以降は、在庫温存意欲の一因となっていた政策転換期待がはずれたこともあって、一般資本財、建設資材等設備投資関連部門において在庫調整のための減産強化が目立ち、このため原材料需要はさらに減退し、つれて生産財部門の減産も一段と強化されてくるなど、メーカー製品在庫調整のための減産が一段と急角度で強化される局面を迎えた。とくに年末、年始にかけてはこれまでに例をみない大幅減産(1月の生産は前年比2割



近い落込み)が実施された結果、年明け後は、製品在庫が減少し、製品在庫率もようやく上昇頭打ち傾向となるなど在庫調整はここにきて一歩進んだ段階に入っている。

50年2月ごろ以降は、生産財関連業種においては在庫調整のための減産体制を持続する構えにあるが、自動車、弱電等の一部では、在庫調整一巡を背景に増産ないし減産緩和の動きをみせている。このように、在庫調整が景気を押し下げる力そのものはしだいに減衰の方向にあるとみられる。

#### 4. 財政支出の動向と評価

##### (財政政策の展開)

49年1～3月の財政支出は、48年12月の財政支出再繰延べの決定を反映して、契約・支払進捗率とも平年度(45年度)をかなり下回った。

49年度予算(当初)は、総需要抑制の見地から引き続き伸びが圧縮された。すなわち、一般会計の伸びが前年度当初予算比+19.7%、財政投融资計画が同+14.4%といずれも47、48年度の伸びを大きく下回ったほか、一般会計の公共事業関係費は、前年度当初予算比ほぼ横ばいととどめられた。また、こうした国の総需要抑制方針をうけて、地方財政においても予算規模は圧縮された(地方財政計画前年度比+19.4%、うち投資的経費同+6.7%)。しかしながら49年11月に編成された49年度一般会計の補正予算規模は、2兆987億円(48年度9,885億円)と著しく大型となり、一般会計補正後予算の前年度補正後比伸び率は、+25.7%と大幅な伸びを示した47、48年度(同+25.5%、+26.0%)並みの高い伸びとなった。また財投計画も、同+20.0%と48年度(同+21.1%)

に近い高い伸びとなった。このように補正後の予算規模が膨張した主因は、いうまでもなく「物価上昇の後始末的な支出」が増加したためであり、事実補正予算の内訳をみても、①公務員給与の大幅引上げ(+32.5%)に伴う給与改善費増、②生産者米価引上げ(+32.2%)による食管会計繰入れ増、③診療報酬の改定(+16%)、年金の物価スライド制の繰上げ実施などに伴う社会保障関係費増、④建設資材等の値上がりによる標準単価引上げに伴う公共事業関係費増、などが大部分を占めている。また、地方財政においても同様事情から財政規模は顕著な拡大をみたものとみられる。

49年度予算の執行状況を上、下期別に分けると、上期は財政支出抑制方針の下でかなりの景気抑制効果があったものとみられるが、下期は、その反動や不況対策の見地から打ち出された契約消化促進方針もあって景気下支え要因に転じた点が特徴的である。

まず上期については、公共事業等の契約抑制のほか、財政執行の繰延べ措置(8月決定、国、地方を通じて公共事業費等の原則8%、総額1兆415億円を50年度へ繰延べ)が実施された。こうした景気抑制的な財政運営方針の下で、上期の公共事業関係費等の契約進捗率は52.8%(当初予算現額比、以下同じ)と契約目標(53.9%)を1%程度下回り(表Ⅱ-4-1)、支払進捗率(一般・特別会計分)も14.3%と支出抑制が図られた前年同期(14.7%)を若干下回った。こうした支出抑制を映じてGNPベースの公共投資(実質、季節調整済み)も、前期比-5.3%減となり、それだけで上期の実質GNPを0.5%程度引き下げることとなった(表Ⅱ-4-1)。

次いで下期には、当初は契約抑制姿勢がとられ

(表Ⅱ-4-1)

## 公共事業等の契約進捗率および公共投資（GNPベース）の推移

(単位・%)

	契 約 進 捗 率			49年度公共投資(GNPベース)		
	49年度	48年度	45年度 (平年度)	名 目	実 質	実質GNPに 対する寄与度
第 1 四 半 期	<33.4> 32.5	<37.9> 36.8	<42.4> 41.2	+ 5.8	- 1.1	- 0.1
2 〃	<19.4> 18.8	<16.8> 16.3	<23.3> 22.7	+ 2.5	+ 0.4	0
3 〃	<24.2> 22.7	<23.7> 23.1	<18.8> 18.3	+ 6.2	+ 6.5	+ 0.5
4 〃	16.8	12.3	14.4	+ 4.3	+ 6.5	+ 0.6
上 期	<52.8> 51.4	<54.7> 53.1	<65.8> 63.9	+ 6.2	- 5.3	- 0.5
下 〃	39.5	35.4	32.7	+ 9.9	+ 10.2	+ 0.9
年 度	90.8	88.5	96.6	+ 15.5	- 2.6	- 0.2
翌年度への繰越し等	9.2	11.5	3.4	—	—	—

- (注) 1. 49年度公共投資(GNPベース)は季節調整済み計数の前期比。第4四半期は推計。  
 2. 契約進捗率の<>内は当初予算現額比。49年度の最終予算現額比は推計。49年度第4四半期および翌年度への繰越しは48年度実績等を勘案して推計。  
 3. 財政支出は公共投資、経常支出、政府在庫投資の合計。

たものの、上期の支出抑制の反動に加えて、①末端官公庁で中小土建業対策の見地から支払ベースを速める動きがみられたこと、②建設資材価格の落ち着きなどから工事環境が好転したこと、③とくに50年1～3月期には、不況対策の一環として公共事業等の契約枠消化促進措置が打ち出されたこと、などの諸事情が重なりあって支払が進捗した。この結果、GNPベースの公共投資も、名目、実質ともかなり高い伸びとなり、景気下支え要因として作用したものとみられる。ちなみに下期の公共投資(実質、季節調整済み)を試算してみると(表Ⅱ-4-1)、前期比+10.2%と急増し、それだけで実質GNPを前期比0.9%程度持ち上げる効果を持ったとみられる。

次に、やや長い目で今次景気調整過程における財政面からの景気調整効果についてみておこう。今回は、48年度および49年度とも財政支出の繰延べ(いずれも原則8%)が実施されたほか、48年度

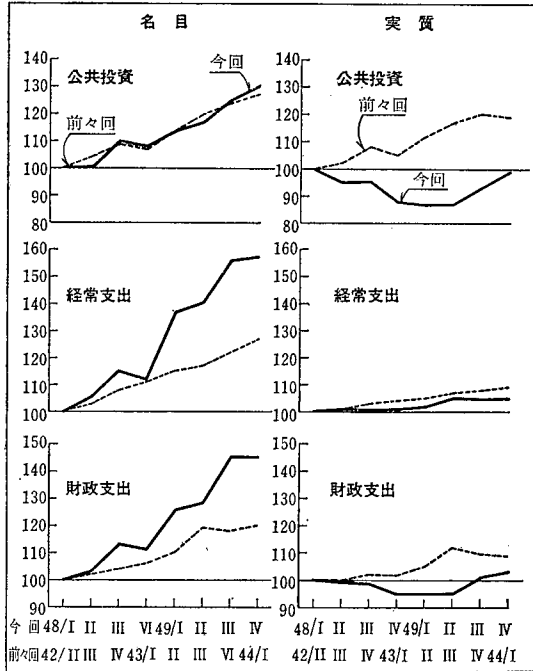
および49年度上期については厳しい契約抑制方針が堅持された。前々回の景気調整過程(42年度および43年度上期)においても、今回よりはややゆるめではあるが、財政支出の繰延べ(42年度原則7%)、契約抑制等の措置が講じられたが、両者を比較すると、今回の場合は、公共投資の名目ベースの伸びはほぼ前回並みであるが、物価上昇に食われた面が大きかったため、実質ベースの伸びは前々回を著しく下回っており、少なくとも49年度上期までは実質ベースでみるかぎり波及効果を合せてかなりの景気抑制効果を発揮したものとみられる(図Ⅱ-4-1)。

## (財政収支バランスの悪化)

諸物価の高騰は、財政面に種々の悪影響を与えたが、とりわけ注目されるのは、人件費、社会保障関係費等が名目的に膨張したため、財政硬直化要因が増大し、とくに地方財政や政府系企業体では収支バランスが著しく悪化したことである。

(図Ⅱ-4-1)

景気調整期における財政支出  
(GNPベース)の推移



(注) 1. 財政支出の推移を、財政支出抑制方針を打ち出した時期を基準時として指数化。  
2. 基準時は、今回は48年4～6月(48年度上期の公共事業等の契約目標率を設定、5月)、前々回は42年7～9月(公共事業等の繰延べを決定、9月)。

図Ⅱ-4-1の経常支出(GNPベース)をみても、今回は前々回に比べ実質ベースの伸びはむしろ低いにもかかわらず、名目ベースの伸びは著しく高い。これは、中央・地方財政において定員はそれほど増加していないのに、人件費が2年連続して大幅に引き上げられ、いわば水ぶくれしたことの証左にほかならない。

まず中央財政においては、国家公務員の大幅ペアのほか診療報酬、年金、生活保護費、生産者米価の大幅引上げなど各種の所得要求を受け入れざるをえなくなり、財政硬直化要因が増大した。この結果、49年度当初予算の円滑な執行が阻害され、すでにみたように大型補正予算の編成を余儀なくされたほか、50年度予算においては、後にみ

るとおりこれらの硬直化要因が一挙に顕現化し、一般会計予算の伸びを著しく高め、新規政策費計上の余地は狭められることとなった。また、税収の伸び悩みも加わって歳入欠陥も懸念される状況となるなど、大きな問題が生じている。

今後財政硬直化の打開が重要な課題であるが、それにはインフレを克服し、各種の所得要求が大きく高まらない環境を作ることがまず基本であるが、定員、機構の整理、地方交付金等各種補助金制度、各種の社会保障制度の見直しなどを合せて抜本的対策を検討することが要請されよう。

次に地方財政についてみると、49年中収支バランスが著しく悪化したが、その背景としては、地方公務員給与(国家公務員より平均1割高、49年4月1日現在、自治省調べ)の大幅引上げ、社会保障関係費(老人医療の無料化等地方財政独自)の急増、地方開発公社の用地買収費の増加、いわゆる超過負担の問題などが指摘されている。地方公共団体は、これをファイナンスするために、資金運用部からの借入れのほか、地方債(とくに縁故債)発行や金融機関借入れの急増を余儀なくされた(49年中の全国銀行の地方公共団体向け与信増加額は1.5兆円と前年比5割方の急増)。これらが都市銀行や地方銀行の貸出枠繰りや起債市場を圧迫する結果になったことはいうまでもない。政府は、地方財政の資金繰り対策として、49年12月、地方交付金の繰上げ交付という異例の措置をとったが、いまや地方財政は、抜本的な再建策を講じなければならない段階にあるとみられる。

また国鉄、電電公社、郵政事業等の政府系企業体の収支も軒並み悪化している。48年度以降政府系企業体では、大幅ペア(公労協定昇込み、48年度+17.5%、49年度+29.3%)に伴う人件費の増

加、資材価格の上昇に伴う原材料コストの増加などから支出が累増した。反面、物価抑制方針のもとに公共料金等の引上げ幅が極力小幅にとどめられたため、軒並み著しい収支悪化に見舞われている。とくに49年度には、国鉄、食管、健保(いわゆる3K)に続き電電公社、郵政事業でも大幅赤字に追い込まれる見通しである。現下の物価問題の重要性からみて、公共料金引上げを極力抑制するのは、当を得た措置と評価しうるが、さりとてこうした赤字の状態をいつまでも放置しておくものでもない。適正な区分を設け、たとえば資本的収支に基づく赤字部分は、財政からの補助や資金運用部からの長期低利融資等で補てんし、経常収支に基づく赤字部分は、各政府系企業体の合理化努力と受益者負担の原則(料金引上げ)によって解消するといった処理方法をいずれは取り入れねばなるまい。

#### (50年度予算の性格)

50年度一般会計予算(当初)は、政府の規模圧縮の努力にもかかわらず、人件費、社会保障関係費、地方交付金等硬直化要因に基づく当然増経費が巨額に達したため、前年度当初比+24.5%(うち当然増経費の寄与度+21%程度)と48年度に次ぐ高い伸びとなった。一方、公共事業関係費は抑制方針の下で前年度当初予算比+2.4%にとどめられたが、49年度からの繰越し分を勘案すれば、実質的な公共事業関係費の伸びは前年度比7%強になるものと見込まれる。したがって今後の運用いかんで景気浮揚効果をも持ちうる中立的予算とみることができよう。

政府は、50年3月24日、第2次不況対策の一環として、「50年度上期の公共事業費等の円滑な執行」(契約目標率を平年度並みの65~66%)を打ち

出した。

## 5. 企業収益、賃金、雇用動向

### (1) マイナス成長、インフレ下の企業収益

(企業収益の悪化と不況抵抗力)

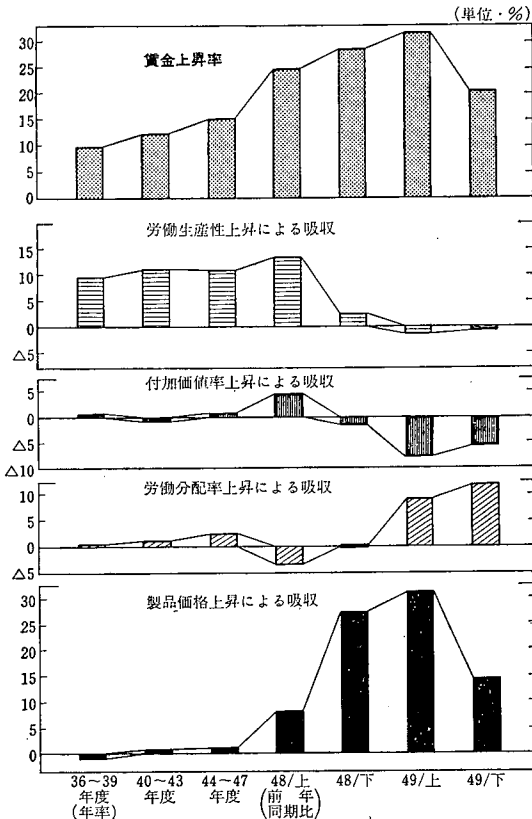
以上のような景気調整過程で企業収益も急速に悪化した。主要企業の純利益をみると(「主要企業経営分析」ベース、ただし49年度下期は日本銀行「短期経済観測予測」、非製造業は、電力の復益を主因に回復基調をたどったが、景気調整の影響をとくに強く受けた製造業は、49年度上期から減益に転じ、下期には4割を超える大幅減益となった。収益水準をみても、売上高純利益率は、49年度上期で4.40%と大幅に低下したあと、下期では、既往のボトム(46年度下期3.64%)を下回った。

そこで、このような製造業における企業収益悪化の背景をまずコスト面から考えてみよう。最初に売上高純利益率の低下要因をみると、今回減益期では石油等原燃料の上昇が著しかっただけに原材料費を中心とする変動費の上昇が利益率低下の大きな要因となっていることはいうまでもないが、これと並んで49年春闘の大幅ベアを映じた人件費の上昇も収益圧迫要因となった。いま企業が賃金の大幅上昇を吸収した諸条件をみると(図II-5-1)、47年度以前は、大部分を労働生産の上昇で吸収し、48年度には、製品価格上昇による吸収のウエイトが急増したが、49年度に入り上期、下期と期をおって労働分配率の上昇による吸収のウエイトが高まっている。結局、企業は大幅ベアを製品価格や生産性の上昇では吸収しきれず、収益圧縮を余儀なくされたといえよう。

ところで、企業収益の悪化はとくに49年度下期において顕著であり、大幅減益が見込まれてい

(図Ⅱ-5-1)

賃金の上昇を吸収した諸条件(製造業)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」(製造業)ベース 49/下は同「短期経済復測」(2月調査)による推計。  
 2. 製品価格の指標としては、WPI(大企業性製品)を使用。  
 3. 要因別分解式

$$\frac{W}{L} = \frac{O}{L} \cdot \frac{V}{S} \cdot \frac{W}{V} \cdot P$$

(1人  
当り  
賃金)
(労働  
生産  
性)
(付加  
価値  
率)
(労働  
分配  
率)
(製品  
価格)

(ただし、W=人件費、L=従業員数、S=売上高、P=WPI、O=生産量、V=付加価値率)

る。これには、景気調整の進行に伴う需給の引き緩みや稼働率の低下など種々の要因が響いているが、今収益予測の大幅下方修正と製品価格見通しの修正状況との相互関係を見ると、価格見通しの下方修正を余儀なくされた業種(非鉄、紙・パルプ等市況業種)ほど当初予想より減益幅が拡大しており、49年度下期における減益幅拡大の一因は、企業の思惑ほど製品価格を引き上げられなか

ったことにあることがうかがわれる。すなわち、今回減益期に先だつ大幅増益期において企業は製品価格上昇に依存する体質を徐々に強めていたが、このような企業の販価上昇期待が需給の急速な引き緩みを主因に裏切られたため、当初予想を大幅に上回る減益を記録したといえよう。

以上のようにフローとしてのマージン率(売上高純利益率)の低下にもかかわらず、企業が不況に耐えている収益面での条件を考えると、ストックとしての企業の内部留保が、40年代を通じて飛躍的に増大していたことがあげられる。

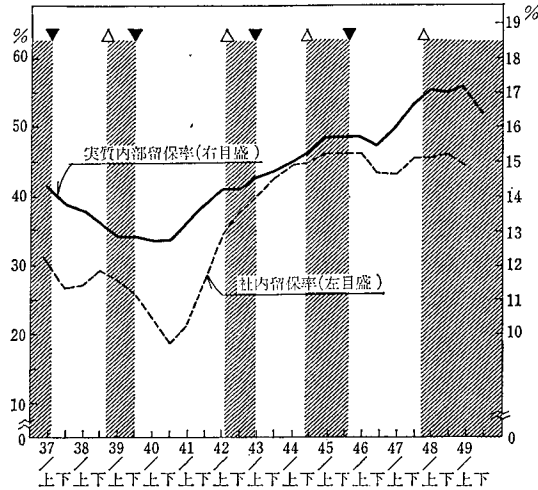
いま、いわゆる内部留保に、実質的には内部留保の性格を有する引当金を加えたものを実質内部留保残高と呼び、それが使用総資産に対して、どの程度の比率に達しているかをみると(図Ⅱ-5-2)、①47、48年の増益期において急速な上昇をみたあと、49年度上期には40年代のピークを記録したこと、②49年度下期を推計すると、実質内部留保の伸びを40年不況期並み(40年代のボトム)としても、なお46年不況期のボトムを上回っていること、が指摘できる。この指標からみれば、企業の不況抵抗力は、大幅減益にもかかわらず、46年不況期をかなり上回っているといえよう。

なお企業規模別に過去の不況期と比較してみると(図Ⅱ-5-2)、中堅企業、中小企業においても、大企業ほどではないが、49年度上期へかけて実質内部留保率の上昇をみており、ミクロ的にはともかく、中堅企業ないし中小企業総体としては、46年不況期を上回る不況抵抗力を持っているとみることができる。今回景気調整期において、倒産急増が懸念されながらも、すでにみたように46年不況期よりも低い発生率にとどまっているのは、中小企業金融機関や政府系中小3機関の融資

増といった事情のほか、以上のように中堅・中小企業の不況抵抗力が強化されていることも影響しているといえよう。

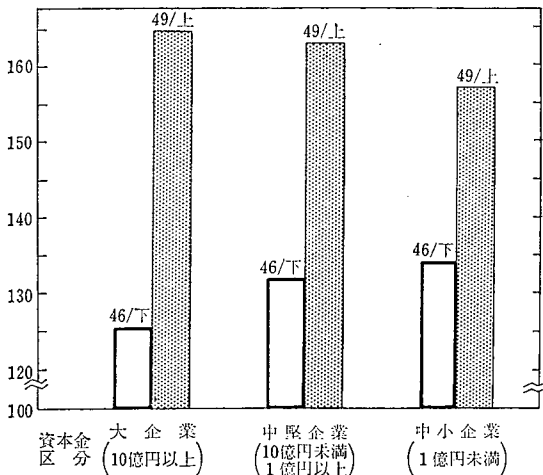
(図Ⅱ-5-2)

内部留保の推移(製造業)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」による。ただし、49/下は、実質内部留保の伸びを40年不況期並みとして試算。
- 2. 社内留保率=社内留保額÷未処分利益剰余金  
社内留保額=未処分利益剰余金-配当金-法人税-役員賞与
- 3. 実質内部留保率=(内部留保額÷引当金)+総資本
- 4. 内部留保額=資本剰余金+利益準備金+任意積立金+社内留保
- 5. ▲は公定歩合引上げ、▼は公定歩合引下げ。

企業規模別実質内部留保率の推移(製造業)



- (注) 1. 大蔵省「法人企業統計季報」による。
- 2. 引当金、社内留保額については、日本銀行「主要企業経営分析」を利用して推計。
- 3. 40/下=100として指数化。

(企業の減産耐力)

次に今回企業が需給緩和に対処して減産を強化している背景についてみておこう。一般に減産は企業の固定費負担を上昇させる要因として働くので、固定費負担の程度を過去の同局面と比較してその程度が相対的に軽くなっていれば、それだけ減産に耐える力が強まっていると考えてよい。そこでいま、主要固定費(人件費、金融費用、減価償却費)の対売上高比率を過去の不況局面と比較してみると(図Ⅱ-5-3)、46年や40年不況期よりも低水準にとどまっており、減産耐力が相対的に強いことが示されている。これは、人件費比率は大幅ベアを主因に高水準であるものの、インフレによる製品価格の上昇を映じて売上高が相対的に高水準であるため、減価償却費比率、金融費用比率が過去の不況期より低水準にとどまっていることによるものである。このほか、すでに見たように、内部留保の蓄積が高いということは、見方をかえていえば、それだけ減産に耐える余力を持っていることにほかならない。なお、企業が増産ないし減産緩和による値下げよりは、販価の維持ないし引上げをねらった大幅減産を選択しやすいまひとつの事情としては、40年代を通じての寡占化の進行という市場構造の変化も見のがせないところであろう。

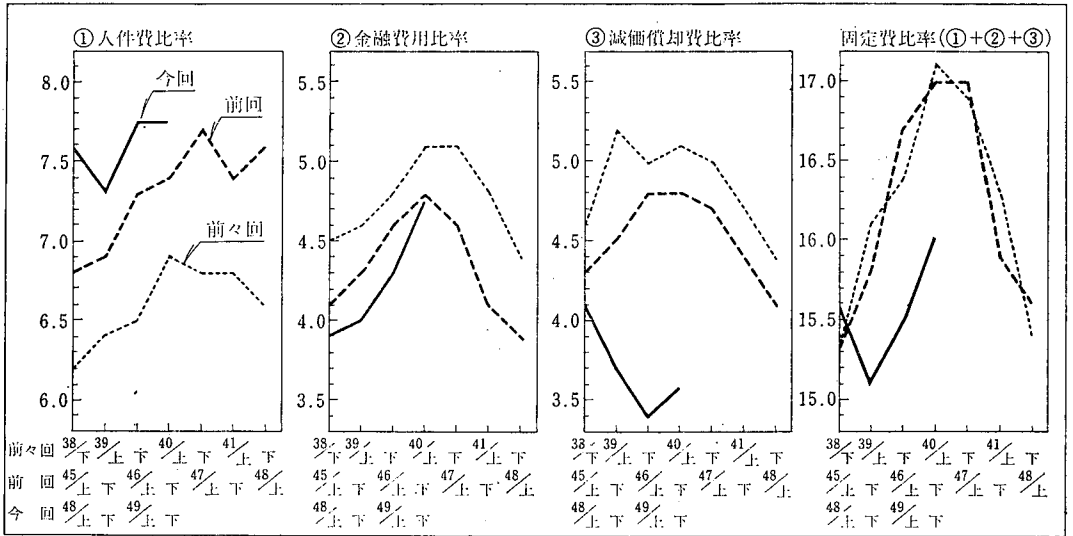
(償却不足の問題)

インフレは、企業にいわゆる債務者利潤をもたらす反面、設備更新価格を上昇させるため、長期的には資産の償却不足による企業体質弱体化が潜在的に進行するといった悪影響をもたらす。いま若干の前提をおいて製造業の償却不足額を試算してみると、47年度下期から増加に転じ、48年度下期に急増、49年度上期には一段と増加している。

(図Ⅱ-5-3)

主要固定費の推移

(売上高に占める各費用の構成比・%)



- (注) 1. 日本銀行「主要企業経営分析」(製造業)、49/下は同「短期経済観測」(2月調査)により推計。
- 2. 人件費=役員給料+事務員給料+労務費の5割。
- 3. 金融費用=支払利息・割当料+社債発行差金償却+社債利息。

償却不足額は、企業の再投資のために本来費用として控除されなければならないのに、利益として表面化しているものであるから、すでに計上された利益は、過大に表示されていることになる。もっとも、48年度上期以降償却不足懸念もあって、引当金の積増しなどにより公表利益の圧縮を図る向きが多かったため、利益の本当の姿を洗い出すためには、償却不足分を控除する一方、利益の圧縮分を加算しなければならない。いま両者について若干の前提をおいて試算してみると(注1)、おおざっぱにいうと48年度上期では、公表利益の圧縮額が償却不足額を上回っていたのに対し、48年度

下期では、両者がほぼ見合うかたちとなった。次いで49年度上期には逆に償却不足額が公表利益の圧縮額を上回るに至り、償却不足による企業の経営体質弱体化がまさに潜在的に進行しはじめたとみられる。

結局、インフレは、企業にとって当初はインフレ利益や債務者利潤をもたらすが、その収束の過程に入ると企業収益にインフレのツケが回ってくるなどマイナスの効果が生じ、さらに長期的にみると、償却不足によって企業の再投資を困難にするなど、健全な企業活動を阻害する。予想される低成長への移行に備えるためには、企業経営面からみてもまず物価の安定とそれによる財務内容の健全化が急務であろう。

(2) 雇用情勢と賃金動向

(雇用調整の進展と大幅な賃金上昇)

49年の労働市場においては、雇用調整の進展が

(注1) 償却不足額と公表利益圧縮額の推移(試算)。

	償却不足額	公表利益圧縮額
47/下	844億円	319億円
48/上	1,041	1,801
下	2,870	2,301
49/上	3,138	234

(注) 主要企業製造業ベース。計算方法は、調査月報5月号「最近における企業収益の動向について」参照。

目だった。所定外労働時間はすでに48年秋から減少に転じていたが、49年に入ると稼働率の低下に伴い急減した。同時に企業の新規求人が手控ええられるようになり、48年秋には2倍近い高水準にあった有効求人倍率は急テンポで低下を続け、50年2月には0.71倍と前回調整期のボトム(46年12月～47年1月、0.99倍)をかなり下回っている。

企業全般に新規採用が抑制されたうえ、繊維等一部企業で希望退職募集、臨時工整理などの動きもみられたため、全産業の常用雇用者数は11月以降28年の統計開始以来はじめて前年同月の水準を割り込むに至った(表Ⅱ-5-1)。

とくに今回の雇用調整で目だつ点は、従業員の一時帰休が多く企業で実施されたことである。49年秋ごろから繊維、電機などの業界で一時帰休実施の事例が散見されていたが、50年に入ると雇用保険法に基づく雇用調整給付金制度が繰上げ適用されることとなったため、それを契機に、その対象指定業種全般に一時帰休実施の動きが広がってきた(注2)。

このように雇用調整が49年初から一部で進展をみてもかかわらず、生産調整の進行度合いがいっそう急速であったため、製造業の労働生産性は(表Ⅱ-5-1)

低下を続けて8月以降は前年同月の水準を下回る結果となり、雇用調整へのインパクトは衰えなかった。

- (注2) (1) 対象指定業種85、対象労働者数721万人(全産業雇用者の31%、労働省推計)。
- (2) 雇用調整給付金申込み状況(50年1月末労働省集計)

	事業所	千人・日
申込み総数	4,568	4,241
うち大企業	395	1,893
中小々	4,173	2,348

この間、完全失業者数も49年初来増加傾向をたどっているが、わが国では終身雇用制の慣行もあって、50年2月においても108万人、労働力人口の2.1%と欧米諸国に比べると低水準にとどまっている。もちろん統計上の相違もあるので単純に計数を比較することには問題があるにせよ、失業問題が政治的社会的に大きくクローズ・アップされている米国や西ドイツほど深刻な状態には立ち至っていないとみてよかろう(注3)。さらに、今後は雇用調整給付金の適用によって人員整理に歯止めがかかることが期待される。

(注3) 欧米主要国の失業率(季節調整済み)

	1974年2月	1975年2月
米 国	5.2%	8.2%
西ドイツ	2.7	3.6
英 国	3.1	3.2

労働関係指標の推移

	有効求人倍率	新規求人倍率	常用雇用*(全産業)		完全失業者	失業率	所定外労働時間*(製造業)	賃金*(全産業)		実賃金(全産業)	労働生産性(製造業)
			原計数前年同期比	%				原計数前年同期比	%		
48年7~9月	1.86	2.24	0.4	1.2	62	1.2	- 3.1	5.2	22.1	8.4	21.1
10~12月	1.83	2.09	0.3	1.2	54	1.0	- 3.3	6.6	26.6	7.7	17.7
49年1~3月	1.54	1.80	0.2	1.2	82	1.6	- 11.3	2.6	18.1	- 5.1	11.5
4~6月	1.35	1.54	0.2	1.0	65	1.2	- 9.8	12.4	29.1	4.2	3.6
7~9月	1.09	1.27	- 0.1	0.6	68	1.3	- 11.4	7.0	32.9	6.5	- 2.3
10~12月	0.84	1.01	- 0.4	- 0.2	76	1.5	- 12.9	0.0	25.4	1.5	- 8.8

(注) \* 印は季節調整済み前期比増減率。



このように雇用調整が進展をみた一方、49年の雇用者名目賃金は+26.3%(前年+21.7%)の大幅増加を示した。もっとも物価上昇分を調整した実質では1.5%の増加(前年+8.9%)であった。

49年春のベア率は、大企業平均32.9%、中小企業33.8%(労働省集計)と、かつてない大幅なものとなったが、これには物価の著しい上昇傾向や48年における企業の高収益などの要因のほか、企業側においても先行き価格に転嫁できようとの期待があったことは否めない。しかしながら、内外の需給緩和に伴ってコスト・アップをそのまま価格に転嫁することがしだいに困難となったため、人件費の負担がその他のコスト要因とも合わせて企業収益を大きく圧迫する結果となった。

もっとも、常用雇用者に対して実際に支給された賃金は必ずしもベア率並みの高さというわけではなかった。8月ごろまでは大幅ベアに次いで大型賞与の支給もあって、前年同期を3割程度上回る水準が続いていたが、その後年末にかけて製造業を中心に伸び率がかなり低下した。これは所定外労働時間の削減、10%ないし20%程度の給与削減を伴う一時帰休の実施、年末ボーナスの圧縮(注4)などによって、大幅ベアの効果がある程度調整される結果となったことを意味する。

(注4) 大企業のボーナス支給額の前年同期比(労働省集計)。

49年夏 +47.0% 同冬 +27.4%

#### (労働需給緩和の背景)

48年の夏から冬にかけての、有効求人倍率の高水準に示されるような労働需給の異常なひっ迫は、現実の設備能力の拡大と稼働率の上昇のほか、企業マインドが強硬化して先行きの労働力確保を急ぎ、そのような企業の態度が需給ひっ迫を

加速したことが大きい(図Ⅱ-5-4)。

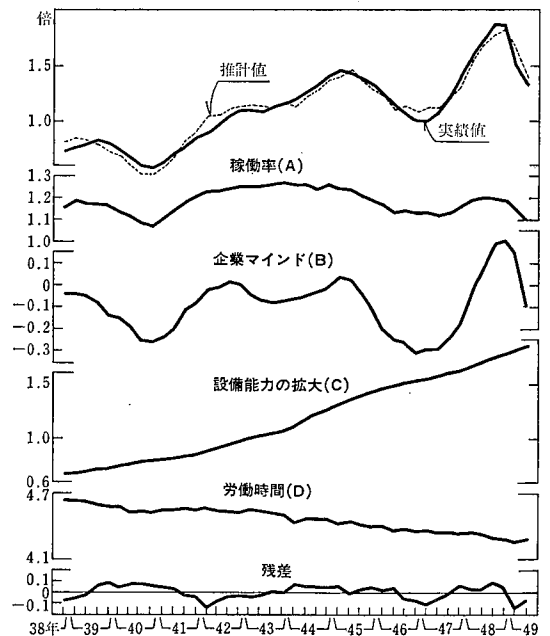
企業マインドが弱気に転じるとともに49年初から製造業をはじめ全般に求人が急速に落ち込み、労働需給は緩和に向かったが、求職者数も年央ごろまでほぼ横ばいを続けたあと、秋ごろから年末にかけてかなりの増加を示した。

このような労働需給緩和の度合いは46年および40年の景気調整期に比べるとテンポが急であり幅も大きい。

これは、ひとつには循環的要因、すなわち設備稼働率の落ち込みが大きく、それに伴って企業の保有労働力の過剰感がほとんどの業種でこれまでにな

(図Ⅱ-5-4)

労働需給(有効求人倍率)の要因分解



(注) 要因分解には下記の回帰式を利用。

$$LD/LS = -5.6334 + 0.0138A + 0.0050B + 0.0127C + 0.0443D$$

(-3.59) (9.15) (9.28) (3.70) (2.81)

$$\bar{R}^2 = 0.9624 \quad DW = 0.78 \quad \text{計測期間 } 1963/\text{III} - 1974/\text{II}$$

LD/LS: 有効求人倍率(季節調整済み)

A: 修正稼働率

B: 製品需給判断D I (需要超過-供給超過) [日本銀行「主要企業短期経済観測」]

C: 生産能力指数(製造工業)

D: 総実労働時間指数(全産業、季節調整済み)

く強まったことによるものである(表Ⅱ-5-2)。

(表Ⅱ-5-2)

企業の雇用人員過剰感

(単位・%)

		(雇用人員を過剰と判断する企業の割合)		-(雇用人員を不足と判断する企業の割合)		前回ピーク (47年5月)	前回ピーク (40年8月)	
		49年		50年	前			前
		8月	11月	2月				
●	全産業	△ 2	13▼	27		8	9	
×	製造業	1	21▼	38		17	13	
×	繊維	△ 5	71▼	71		2	14	
▲	鉄鋼	△ 7	14	50▼		32	33	
●	非鉄	5	42	68▼		55	21	
●	一般機械	△ 4	16	52▼		39	19	
×	電気機械	12	31	62▼		35	35	
●	造船	0	0	29▼		14	22	
	自動車	11▼	28	39		0	5	
○	化学	0	11	19		26	16	
×	紙・パルプ	7	20	40▼		25	33	
×	窯業	5	14	24▼		19	19	
○	非製造業	△ 8	△ 4	2		△ 5	3	

(注) 日本銀行「主要企業短期経済観測」。

▼…これまでのピークを更新した時点

●…49年11月に常用雇用が前年水準を下回った業種

×… “ 以前に “

▲… “ 以後に “

○… “ 以後も常用雇用が前年水準を上回っている業種

それとともに今回の雇用調整の進展には、構造的要因によるところも少なくないように思われる。

第1には、繊維等一部の労働集約的な産業部門において今回の景気調整下に発展途上国との競争がいつそう激化し、そのため製品の転換や思いきった合理化を進めているところも多く、なかには転廃業の事例も散見される。たとえば、繊維の常用雇用者数が49年中に1割強の減少を示したのは、ある程度産業構造の変化を映じたものと考えられる。

第2には、これまで急成長を続け景気調整下においても保有労働力の過剰感がうすかった輸送機械(自動車、造船等)をはじめその他の業種でも、今後の中期的な低成長を展望して、ないしは少なくとも当分の間生産能力の大きな拡大は予想できないとして、従来の高度成長を前提とした労働力の適正水準を見直す動きがみられはじめている。こうした動きはこれまでのところでは、新規採用の抑制が中心であるが、賃金コストが企業経営を圧迫しているだけに、今後注目を要するところである。