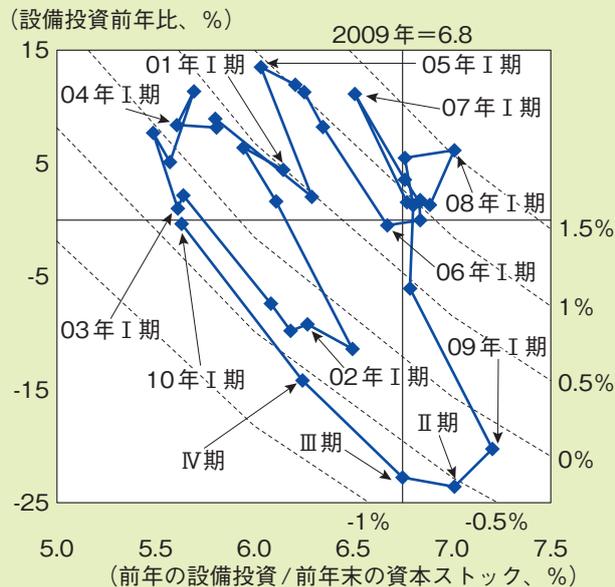


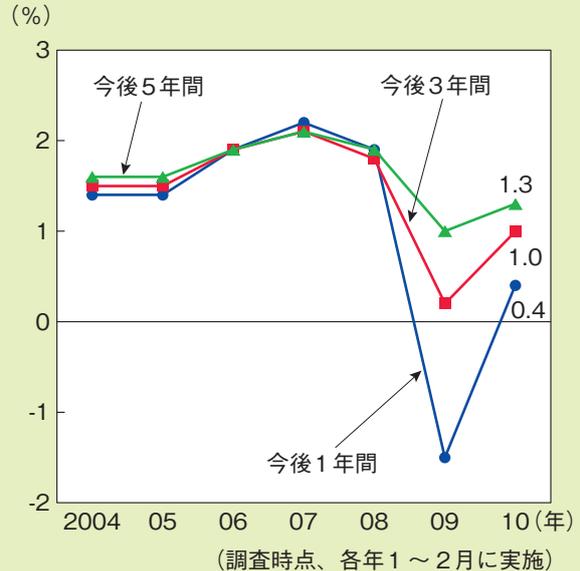
第1-1-19図 資本ストック循環と期待成長率

中長期的な設備投資の復調には期待成長率の回復が鍵

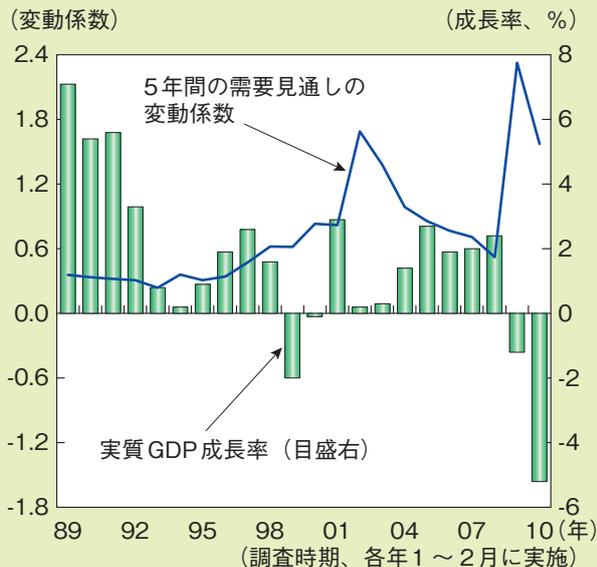
(1) 資本ストック循環図 (全産業)



(2) 予想実質経済成長率の推移



(3) 業界需要のばらつき



- (備考)
1. 内閣府「民間企業資本ストック」、「企業行動に関するアンケート調査」、経済産業省「鉱工業指数」により作成。
  2. (1) 図は進捗ベース。横軸の「前年の設備投資」は季節調整値（年率換算）。
  3. (1) 図の点線は、期待成長率に見合った水準の双曲線。双曲線は、期待成長率+資本ストック係数の変化率+除却率にて算出。また、資本ストック係数の変化率と除却率は90年から2009年の平均。資本ストック係数=実質資本ストック/実質GDP。
  4. (3) 図は、業種ごとの、調査時点以降5年間の業界需要の変動係数をとった。実質GDP成長率は、調査時点の前年の成長率（暦年）。

3 家計部門における持ち直し—項目別の点検

次に、家計部門の動向について点検する。景気動向を概観した際、経済対策の効果もあって、個人消費が耐久財を中心に持ち直していることを確認した。問題は、これまでの対策効果が剥落した後である。また、住宅着工は持ち直してきているが、これが住宅投資の持続的な回

復につながるかどうか注目される。「経済対策以外に消費のけん引力はあるか」「雇用の厳しさはどの部分に残っているか」「住宅投資は回復へ向かうか」といった論点について考える。

### (1) 経済対策以外に消費のけん引力はあるか

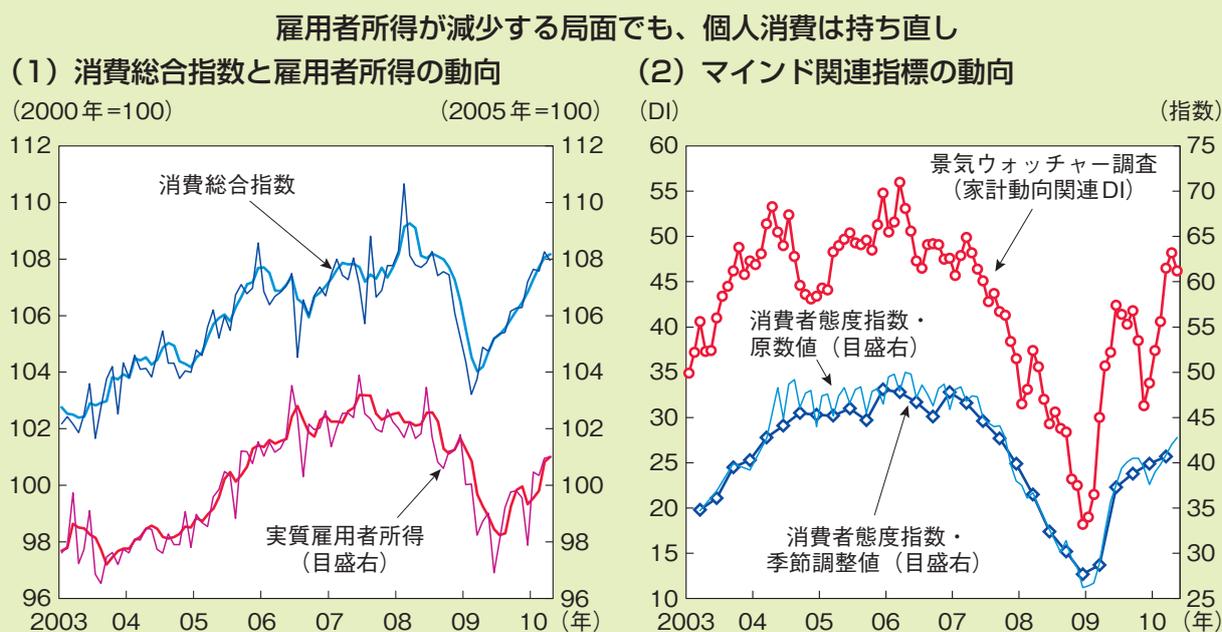
経済対策は、個人消費を下支え、けん引しているが、それは持続可能ではない。この効果が剥落したときに、個人消費が持ちこたえられるかが重要な論点である。そのためには、経済対策以外のけん引力として何があるかを見極める必要がある。以下では、こうした問題意識から、個人消費を取り巻く環境を検討しよう。

#### ●雇用・所得環境に底堅さ、マインドは改善傾向

個人消費の主たる源泉は所得である。まず、実質雇用者所得と対比しつつ消費の動きを振り返ってみよう（第1-1-20図）。

第一に、2009年末から2010年初頃にかけて実質雇用者所得の悪化に歯止めがかかり、その後、底堅さが見られ始めている。今回の景気持ち直し局面では、失業率など景気の運行指標の戻りが遅かったことが一つの特徴であり、雇用者所得についても2009年後半までは悪化を続けた。この間、所得は消費の抑制要因になっていたと考えられる。その後、ようやく所得は消費を抑制する要因から支える要因に変化し始めたと思われる。

第1-1-20図 個人消費と所得



(備考) 左図：消費総合指数と実質雇用者所得（実質賃金×雇用者数）は内閣府（経済財政分析担当）で作成。  
太線は後方3か月移動平均。季節調整値。

右図：内閣府「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」により作成。

第二に、実質消費支出（消費総合指数）と実質雇用者所得は、過去においてはおおむね連動している<sup>6</sup>。しかし、2009年においては、実質雇用者所得が減少を続けたにもかかわらず、消費総合指数は上昇基調で推移している。この所得と消費の動きの乖離は、主としてエコカー減税・補助金や省エネ家電への購入支援策の効果で説明される。図には示していないが、実際、各種業界統計では、ハイブリッド車の売上げ増加が新車販売台数を大きく押し上げ、エコポイント関連製品についても、テレビや冷蔵庫を中心に売上げが大きく伸びていることが分かる。しかし問題は、さきに述べたように、経済対策以外のけん引力をどこに求めるかである。

第三に、マインド面は改善している。消費者態度指数、事業者側のマインドである景気ウォッチャー調査の家計関連DIのいずれでも、景気の持ち直しとともに2009年春頃から上昇傾向が見られた。同年秋頃にいったん低下したが、年末から再び持ち直しており、おおむね改善傾向を続けている。所得環境が悪化しているにもかかわらずマインド面が持ち直してきたことも、消費を下支えする要因になったと考えられよう。

### ●耐久財消費価格の下落が消費拡大に寄与

これまでの検討では、耐久財消費の急速な増加は主として経済対策の効果によるものと解釈してきた。しかし同時に、耐久財消費はもともと景気に対する先行性があり、上記で確認したようなマインドの改善がそうした自律的な要素を裏付けていると考えられる。また、パソコンやDVDレコーダーなど、対策の対象以外の耐久財が売れているのも事実である。ここでは、実質耐久財消費の動きを所得や相対価格、金融資産残高などの基礎的な要因で説明する関係式を推計し、対策効果以外の要因を抽出してみよう（第1-1-21図）。

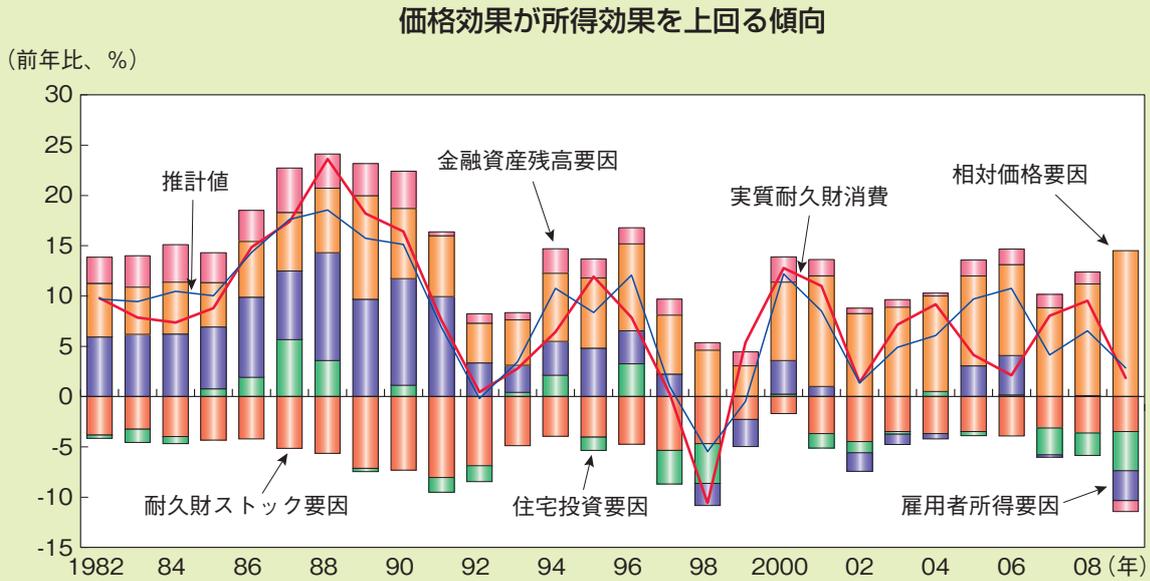
第一に、耐久財消費の動向は、相対価格（一般物価と比べた耐久財の価格）の下落によって、押し上げられている要素が大きい。特に、近年になるほどその影響は大きくなっている。テレビやパソコンなどのIT製品を始め、耐久財価格は継続的な下落傾向にあり、また、下落幅についても他の消費財・サービス価格よりも大きい。そのため、消費者にとっては耐久財の割安感は増していると考えられ、これが耐久財消費の押し上げ要因となっている。IT製品など技術革新の速い品目が耐久財には多くあることから、耐久財価格の下落傾向は今後も続くと思われる。相対価格要因による耐久財消費の押し上げは今後も続く可能性が高い。

第二に、80年代は雇用者所得の増加が耐久財消費を押し上げる主な要因となっていたが、90年代以降その程度は縮小している。2009年においては、雇用者所得の減少が耐久財消費の押し下げ要因となった。もっとも、現在は雇用・所得環境に底堅さが見られつつある状況であり、これが増加傾向に転じれば、耐久財消費の安定的な増加を助けると考えられる。

第三に、近年では住宅投資の減少も耐久財消費の押し下げ要因となっている。一般に、住宅を

注 (6) 過去においても、所得が減少する局面で消費が持ちこたえるという、「慣性効果」ないし「ラチェット効果」は一般的に観察される。しかし、今回の所得と消費の乖離は非常に大きく、そうした効果だけでは説明が困難である。

第1-1-21図 実質耐久財消費の要因分解



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」により作成。  
 2. 耐久財ストック、金融資産残高は前期末値で、CPデフレーターで実質化。相対価格は耐久消費財デフレーターをCPデフレーターで除したのもの。  
 3. 実質耐久財消費の推計式は下記のとおり。

$$\frac{\Delta CPD}{CPD} = 0.277 \times \frac{\Delta IH}{IH} + 1.861 \times \frac{\Delta Y}{Y} - 1.614 \times \frac{\Delta P}{P} - 0.503 \times \frac{\Delta STOCK}{STOCK} + 0.334 \times \frac{\Delta NA}{NA}$$

(2.48\*) (3.26\*\*) (-4.54\*\*) (-2.15\*) (1.37)

推計期間：1982～2009年

修正済み  $R^2$ ：0.705、DW値：2.060

括弧内の数値はt値。1%有意水準には\*\*、5%有意水準には\*を付けている。

(CPD：実質耐久財消費支出、Y：実質雇用者所得、P：耐久消費財の相対物価、  
 STOCK：実質耐久財ストック、NA：実質純金融資産残高、IH：実質住宅投資)

購入すると家具購入など耐久財消費が増える傾向にあり、実際、80年代後半や90年代半ば頃には、住宅投資の増加が耐久財消費の増加につながる傾向が見られた。しかし、90年代末から2000年代においては、住宅投資が前年比で減少することが多くなり、耐久財消費を押し下げる要因に変わっている。現在、住宅着工は持ち直してきており、その進捗とともに耐久財消費の増加を下支えすると見込まれる。

### ●政策による負担軽減で家計の可処分所得は押上げ

2010年度予算には、子ども手当や高校の実質無償化など家計を支援する政策が含まれている。他方、年金保険料など毎年度における段階的な引上げがすでに決まっている制度もある。ここでは、現時点で決まっている税制や社会保障制度の改正が2010年度の家計の可処分所得にどのような負担増減を与えるかをマクロ的に捉えてみよう（第1-1-22図）。

第一に、2010年度は政策的な家計支援によって家計の負担は軽減し、可処分所得は押し上げられると見込まれる。なかでも、子ども手当による給付増（既存の児童手当からの上乗せ分）の影響が突出しており、年金保険料率引上げなどの負担増を大きく上回っている<sup>7</sup>。

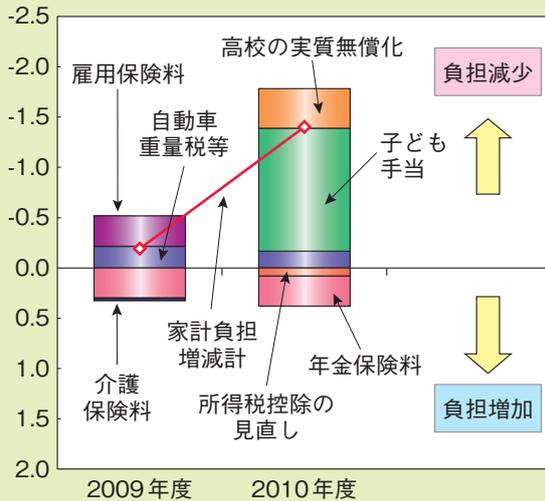
第1-1-22図 主な税制・社会保障制度改正及び政策変更による家計可処分所得への負担増減

政策による負担軽減で家計の可処分所得は押し上げ

(対前年度増減、兆円)

|                 | 2009年度 | 2010年度 | 備考                               |
|-----------------|--------|--------|----------------------------------|
| 家計負担増減計         | ▲0.2   | ▲1.4   |                                  |
| 子ども手当           | —      | ▲1.2   | 2010年6月に2か月分、それ以降は10、2、6月に4か月分支給 |
| 高校の実質無償化        | —      | ▲0.4   | 2010年4月                          |
| 税制改正による負担増減     | ▲0.2   | ▲0.1   |                                  |
| 所得税に対する諸控除の見直し  | ▲0.0   | 0.1    |                                  |
| 自動車重量税等         | ▲0.2   | ▲0.2   | 2009年4月                          |
| 社会保障制度改正による負担増減 | 0.0    | 0.3    |                                  |
| 年金保険料           | 0.3    | 0.3    | 毎年4、9月                           |
| 介護保険料           | 0.0    | —      | 2009年4月                          |
| 雇用保険料           | ▲0.3   | —      | 2009年4月                          |

(逆目盛、前年度差、兆円)



(備考) 財務省「税制改正(内国税関係)による増減収見込額」(平成21、22年度)、総務省「税制改正による事項別増減収見込額」(平成21、22年度)、厚生労働省資料により試算。

第二に、その一方で、子ども手当の創設に伴う年少扶養親族に対する扶養控除の廃止、高校の実質無償化に伴う特定扶養親族に対する扶養控除の上乗せ部分の廃止など、所得税及び個人住民税に係る諸控除の見直しによる負担増も予定されている。しかしながら、子ども手当の給付増に比べれば2010年度における影響は小さい<sup>8</sup>。マクロ的な負担増減を見ても、家計重視の制度改正であるといえよう。

第三に、高校の実質無償化も家計支援に寄与すると見込まれる。家計にとっては、高校の授業というサービスの受益には変化がない一方、高校の実質無償化分だけ自由に使える所得が増加することとなる。

注 (7) なお、子ども手当は、年3回の支給月(2月、6月、10月)に原則4か月分まとめて支給されることとなっている。ただし、制度開始直後の2010年6月は2か月分支給。  
 (8) 税制改正の影響は、その多くが2011年度以降(平年度ベース)に表れる。

## (2) 雇用情勢の厳しさはどの部分に残っているか

雇用情勢は景気動向に遅れて急速に悪化した後、持ち直しの動きが見られるようになった。しかし、生産の水準などの低さを反映して、雇用の過剰感が重石になっている。以下では、こうしたなかで、依然残る雇用情勢の厳しさについて確認しよう。

### ●特別給与を中心に賃金は大幅に減少

現金給与総額は2009年に平均4%程度的大幅な下落となった。その内容を見ると、次のような特徴が指摘できる（第1-1-23図）。

第一に、特に賞与等の特別給与の落ち込みが激しく、企業がボーナスの削減を中心に賃金調整を行ったことが見て取れる。例えば、2009年の夏季賞与は前年比-9.7%、年末賞与が同-9.3%（厚生労働省「毎月勤労統計調査」<sup>9)</sup>）と夏、冬ともに記録的な落ち込みとなった。過去の賞与削減においては、アジア金融危機や金融システム不安等で景気が悪化した98~99年頃であっても前年比-3%程度、ITバブル崩壊後の2002年の雇用悪化時でも同-6~7%程度であったことを思えば、2009年のボーナス削減がいかに大幅なものであったかが分かる。

第二に、残業代等の所定外給与の減少も大幅であった。しかし、2009年後半からは前年比での減少幅が縮小し、持ち直しの動きが見られている。これは、輸出や生産の増加とともに、製造業を中心に残業時間を増加させてきたことが主因である。

第三に、所定内と所定外給与を合わせた定期給与の動向について、フルタイムとパートタイム労働者のそれぞれの給与とパートタイム労働者の全体に対する比率の変動に要因分解すると、2009年はフルタイム労働者の給与減少が全体の定期給与の押下げに最も寄与していることが分かる。前回の雇用悪化局面ではパートタイム比率の上昇が定期給与の主たる押下げ要因であったが、今回は前述のとおり、フルタイム労働者の賃金が削減されたことが特徴である。日本企業は、ボーナス制度を活用して柔軟な賃金調整を行うことで雇用コストを調整する傾向が強い。しかし、リーマンショック後のような急激な景気悪化においては、ボーナスによる調整に加えて、フルタイム労働者の定期給与も削減することで雇用コストを調整せざるを得なかったことが表れている。

### ●失業率上昇の主因は需要不足

2009年の完全失業率は5.1%と前年に比べ1.1ポイント上昇し、過去最大の上昇幅となった。ここでは、雇用失業率<sup>10)</sup>と欠員率<sup>11)</sup>が等しくなるときに労働力需給が均衡していると捉え、そ

注

(9) 事業所規模5人以上。

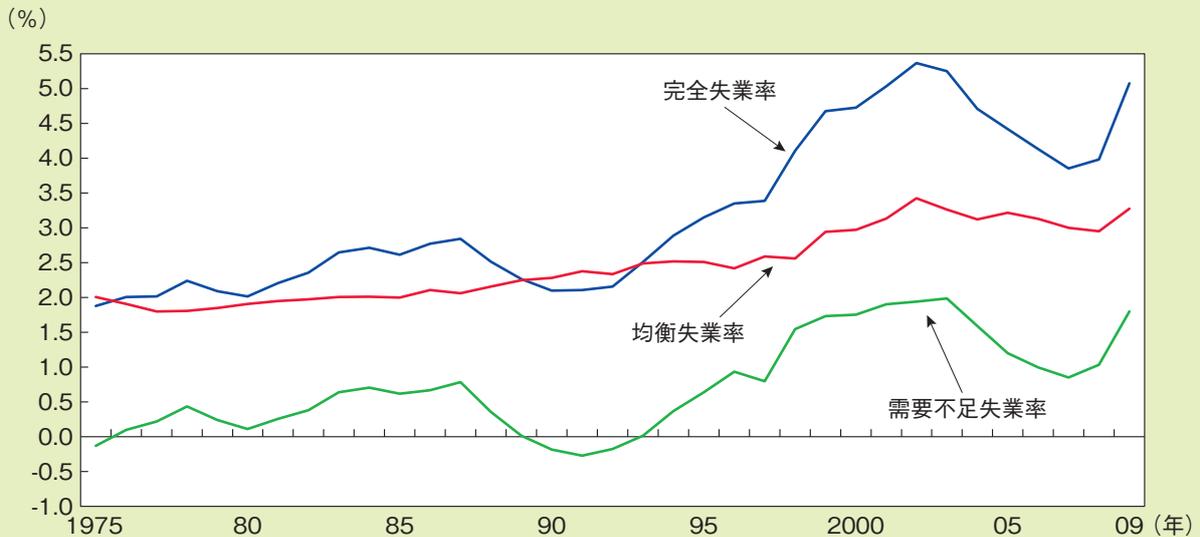
(10) 失業者数/(失業者数+雇用者数)と定義。

(11) (有効求人数-就職件数)/(有効求人数-就職件数+雇用者数)と定義。



## 第1-1-24図 均衡失業率の推移

## 失業率の上昇は循環要因（需要不足）が主因



(備考) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、「毎月勤労統計調査」により作成。

再び上昇に転じた。推計には誤差が伴うため、幅を持って解釈する必要があるが、2009年時点の均衡失業率は3%台半ば程度と推計される。労働市場においては、好不況にかかわらず、求人側と求職側の間において求める技能や待遇など条件面で相違が生じる場合が多い。また、中長期的には、景気循環を超えて、産業構造や就業形態の多様化などに伴うミスマッチもあり得る。均衡失業率は、こうした雇用のミスマッチによって生じる失業率を示していると解釈することが可能である。

第二に、需要不足失業率は2009年時点では2%程度と推計される。2008年から2009年にかけて需要不足失業率は大きく上昇し、アジア通貨危機や金融不安が生じた90年代末頃と同程度の水準まで悪化している。景気の持ち直しを続け、持続的な景気回復につなげていくことが、失業率を低下させるためには必要である。

第三に、労働力人口が減少局面に入ったことを考えれば、長期的には、労働供給は需要に対して不足する可能性がある。現在のような需要不足の状態においては、まずは、需要面に着目して、循環要因による失業率を低下させることが大切であるが、同時に、雇用のミスマッチを緩和して構造的な失業率を引き下げるとともに、労働供給の減少を補うような政策、例えば、女性や高齢者の労働参加率を高めるための政策などを続けることで潜在的な労働力の活用を目指していくことが重要である。

### ●雇用調整圧力は低下

需要不足失業率の上昇の背景には、企業における雇用過剰感の高まりがある。次に、企業の雇用過剰感の動きを振り返るとともに、景気の持ち直しに伴い、雇用調整圧力がどの程度緩和

されてきたかを見てみよう。

第一に、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」の雇用判断DI（「過剰」-「不足」）を見ると、企業の雇用過剰感は2008年のリーマンショック以降急速に悪化した後、2009年春頃の景気持ち直しとともに改善している（第1-1-25図（1））。なかでも製造業における雇用過剰感の悪化と改善が急激である。リーマンショック後の生産活動の急減とその後の持ち直しが、雇用過剰感に反映されていると見られる。ただし、2010年半ばにおいても、雇用過剰感は依然として高水準で残っており、前回の景気の谷から1年程度過ぎた2003年と同程度の水準となっている。

第二に、雇用調整圧力について、製造業の生産活動の落ち込みと労働投入量（就業者数及び総実労働時間）の削減の関係から推測すると、2010年春には相当程度雇用調整圧力が緩和している可能性がある（第1-1-25図（2））。前回の景気の山（2007年10月）から持ち直し局面直前の2009年3月にかけて、鉱工業生産は30%以上低下したが、労働投入量は15%程度の減少にとどまった。その後、景気の持ち直しとともに生産活動の低下幅は縮小し、2010年春には労働投入量の減少幅とおおむね近い水準にまで改善している。また、労働投入量の動きを見ると、初期における労働投入量の削減は主として労働時間の削減によってもたらされている。企業が雇用調整を行う際、雇用者数の削減を行う前に労働時間の短縮から始める傾向が示されており、その背景には、雇用調整助成金などの雇用維持政策が寄与したことも考えられる<sup>12</sup>。一方、2010年春の時点では、雇用者数の減少が労働投入量の削減の大部分を占めている。

第三に、やや長めのスパンの展望を考えるため、現在と同程度の雇用過剰感であった2003年頃の企業の雇用見通しと現在の見通しを比較すると、今回の方が、非製造業を中心に雇用に前向きである（第1-1-25図（3））。また、非製造業の中でも、サービス業や情報通信業などにおいて、今回の雇用見通しが高くなっている。生産の持ち直しが続く一方で、こうした非製造業での雇用創出が実現すれば、前回のような雇用の回復の遅れといった事態を避けることができよう。

### ●若年世代の失業率は高水準

今回の雇用情勢悪化の特徴として、若年世代の雇用環境が悪化したことが指摘できる。ここでは、若年世代の失業率の高まりや長期失業の増加について、データを見て現状を把握しよう（第1-1-26図）。

第一に、15～24歳の若年世代の失業率は2009年に急上昇した。2008年に7.2%であった15～24歳世代の失業率は、2009年には9.1%と1.9%ポイントの急速な悪化となった。全年齢の失業

注 (12) 例えば、雇用調整助成金などの支給は、リーマンショック前から2009年3月にかけて対象者ベースで約100倍、その後も2009年8月にピークを打つまで増加を続けた。2008年8月の支給決定対象者数は約2千人であるのに対し、2009年3月は約21万2千人、同年8月は約255万4千人。ただし、1事業所において休業と教育訓練を実施した場合には、それぞれ1件としてカウントしている。また、中小企業緊急雇用安定助成金（2008年12月創設）による分を含む。