

第2節 デフレ下の企業・銀行・家計の行動

デフレによる景気下押し圧力を引き続き伴いながら、2001年は景気が悪化した。企業部門は、景気の悪化に対応して、様々な分野で調整を行うことになった。企業収益が大幅な減少を示したが、在庫調整を進めたことは、循環的な景気底入れのための条件を整えることとなった。しかし、他方、バランスシート調整、資本ストック調整、賃金・雇用調整を進めたことは、景気を下押しする要因となった。バランスシート等の調整は、中長期的な成長基盤を強化するのに必要であるが、デフレが調整を困難にしているなかで、将来における展望がみ

えにくい状況にある。

銀行部門は、借手企業の業績や財務内容の悪化等に対応して、不良債権処理の一層の加速を迫られ、大幅な赤字決算を余儀なくされた。不良債権残高は依然として高水準にあり、金融仲介機能を低下させ、実体経済への重しになっている。

家計部門は、厳しい企業部門の雇用・賃金両面における調整を受けて雇用者所得が減少するとともに、雇用や賃金の先行きに対する不安が広がった。このため、個人消費と住宅建設は低迷を続けることになった。

本節は、こうした企業・銀行・家計の行動について、詳しくみることにしよう。

1 企業部門における調整

(1) 企業収益は大幅に減少

企業活動の基盤となる企業収益は、2001年度に大幅な減少を示した。財務省「法人企業統計季報」によれば、全産業で経常利益は、前年度比19.6%減となった。業種別内訳をみると、製造業が同42.5%減となったのに対して、非製造業は同1.3%減であった²⁴。経常利益の落ち込みは主に製造業におけるものであった。

製造業の経常利益は大幅減少

製造業における経常利益の減少をもたらした要因をみてみよう。第1-2-1図上図では、経常利益の前年同期比を売上数量要因、売上価格要因、交易条件要因（販売価格と仕入価格の比）、人件費要因、その他固定費要因等に要因分解している。

これによると、2001年度中は、交易条件要因と人件費要因がプラスに寄与していたことが分かる。交易条件要因がプラスに寄与したのは、円安の進行により産出価格の下落が小幅にとどまる一方、原油価格の低下もあって投入価格の下落幅が産出価格の下落幅を上回ったからである。また、人件費要因は、企業が雇用・賃金調整を実施したことにより、収益に対しプラスに寄与した。にもかかわらず経常利益が大幅な減少となったのは、売上数量要因が大きくマイナスに寄与したからである。この時期の売上高の減少を業種別にみると、電気機械と一般機械の売上高が大中堅企業を中心に減少したことが大きく寄与している。アメリカにおけるITバブルの崩壊を受けてIT関連財の需要が大きく落ち込んだことが製造業の収益に大きな影響を及ぼしたといえよう。

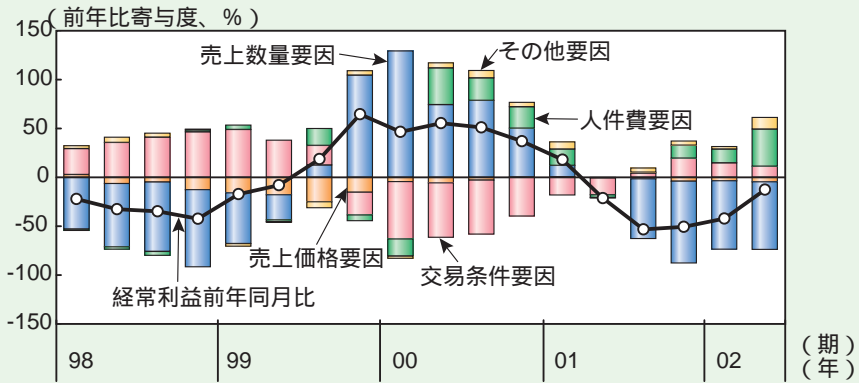
このように、製造業では、(i)原油価格の低下や円安によって売上価格下落の影響は吸収できたものの、(ii)IT関連財を中心に売上数量が大きく減少したことから、経常利益が

注 (24) 財務省「法人企業統計年報」によると、2001年度における経常利益は全産業で前年度比21.2%減、製造業で同35.4%減、非製造業で同9.3%減となっている。

第1-2-1図 経常利益前年同期比の要因分解

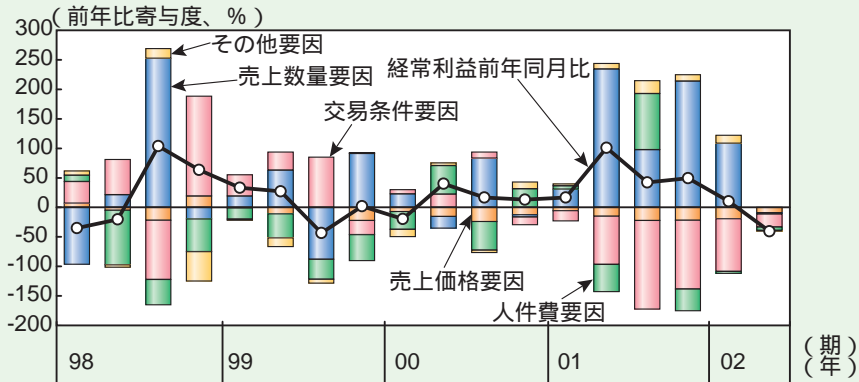
(1) 製造業

売上数量要因がマイナスに寄与



(2) 小売業

交易条件要因がマイナスに寄与



(備考) 1. 製造業、小売業とも以下の式により要因分解した。

$$\begin{aligned}
 & \text{S : 売上高} \\
 & \text{F : 固定費 (人件費 + 金融費用 + 減価償却費)} \\
 & \text{V : 変動費 (S - F)} \\
 & \text{O : 産出量 (S/Po)} \\
 & \text{I : 投入量 (V/Pi)} \\
 & \text{Po : 産出価格} \\
 & \text{Pi : 投入価格} \\
 & \text{として、} \quad \text{S} = \text{Po} \times \text{O}, \quad \text{V} = \text{Pi} \times \text{I} \\
 & \text{経常利益} = \text{S} - \text{V} - \text{F} = \text{Po} \times \text{O} - \text{Pi} \times \text{I} - \text{F} \\
 & = \underbrace{(\text{Po} \times \text{O} - \text{Pi} \times \text{I})}_{\text{交絡項}} - \text{F} \\
 & = \underbrace{(\text{Po} - \text{Pi}) \times \text{O}}_{\text{売上数量要因}} + \underbrace{\text{Po} \times (\text{O} - \text{I})}_{\text{売上価格要因}} - \text{F} \\
 & \quad \text{交易条件要因} \quad \text{交絡項} \quad \text{固定費要因}
 \end{aligned}$$

2. 製造業の産出価格、投入価格について
 - ・日本銀行「製造業部門別投入・産出物価」を用いた。
3. 小売業の産出価格、投入価格について
 - ・日本銀行「卸売物価指数」、総務省「消費者物価指数」を用いた。

大幅に減少したものと考えることができる。

非製造業の経常利益も減少

非製造業の経常利益の減少は製造業に比べて小幅であった。この時期には、非製造業においては売上高の減少や売上高に対する販管費比率の上昇といった要因がみられた。また、人件費要因もマイナスに寄与することが多かった。しかし、2001年度における非製造業の売上高は前年度比1.9%減²⁵と製造業に比べマイナス幅が小幅にとどまっているため、経常利益の落ち込みも小幅にとどまっている。

それでは、価格面の影響はどうであったか。その点をみるために、小売業（外食を含む）を例にとって、経常利益の要因分解を行ってみよう²⁶。第1-2-1図下図によれば、小売業の場合は、2001年度は売上数量要因がプラスの寄与をしている²⁷。他方、交易条件要因は大きなマイナスの寄与となっている。小売業の場合、製造業のように原油価格の低下や円安の恩恵を直接享受することができないので、販売価格低下の影響がそのまま現れている。また、小売業以外を含む非製造業の売上高について、売上価格及び売上数量要因に分解してみても、価格要因のマイナス寄与は概して大きい（第1-2-2図）。

2001年度の非製造業の経常利益は、IT関連財を中心にした売上高の落ち込みの影響を受けることは少なかったものの、価格下落の影響を相対的に大きく受けたということができる。

当期利益は経常利益以上に悪化

2001年度の経常利益は大幅な減益となったが、90年代以降を通じてみると、上場企業（同一社数ベース）で過去2回²⁸のボトムとほぼ同水準ないし若干高い水準にある。しかしながら、当期利益において、2001年度は、経常利益が減少した上に、大幅な特別損失が計上されたため、全体で赤字となり、過去2回の景気後退期と比較しても、非常に厳しい結果となった（第1-2-3図）。

特別損失については、90年代後半以降、大幅な増加傾向にあり、特に2000年度においては多額に上った。これは、2000年4月以降開始する事業年度から退職給付会計制度が導入され、退職給付金の積立不足を解消するための特別損失を計上したからである²⁹。

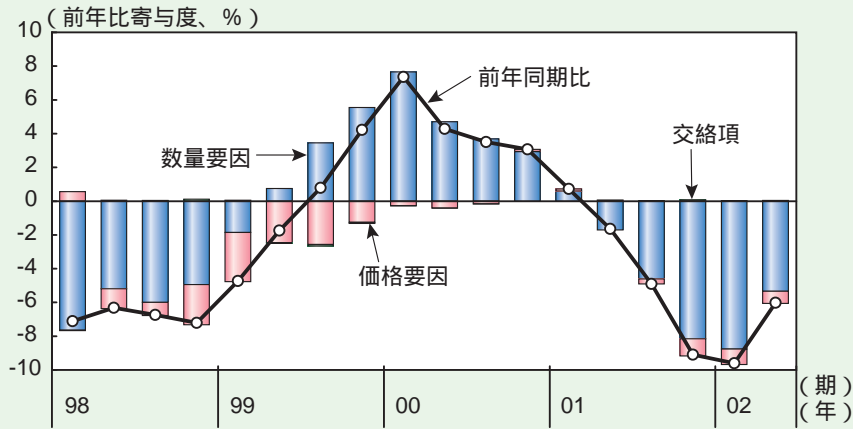
2001年度の特別損失は2000年度ほどではなかった。しかし、退職給付関連を除けば2000年

注 (25) 「法人企業統計年報」によると、2001年度における非製造業の売上高は前年度比5.8%減となっている。
 (26) 非製造業のうち、小売業では、CPIとWPIから販売価格と仕入価格を推計できるので、製造業と同様の要因分解を実施した。なお、売上価格はCPIの財価格を、仕入価格はWPIの最終消費財価格を用いた。
 (27) ただし、後述の個人消費や小売業販売の動向からみて、「法人企業統計季報」における小売業の売上高はやや強めにしている可能性がある。
 (28) 93年度及び98年度であって、前2回の景気後退期から回復初期に対応する。
 (29) 以前は期末要支給額を基礎とする退職給付引当金や年金への掛金が費用として計上されていたが、退職金や企業年金等の退職給付を一体的に債務として認識し、将来発生する資金負担を費用計上する制度に改められた。退職給付会計制度の導入に伴い、企業では多額の積立不足が発生することとなった。なお、今後、一段の金利低下や株価下落等による積立資産の運用利回り低下や、退職給付債務を算出する際の割引率引き下げがあれば、追加的な費用が発生する。

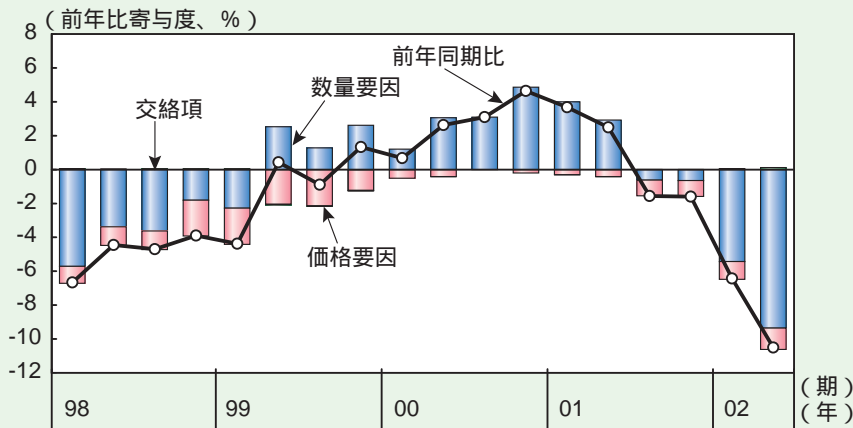
第1-2-2図 売上高前年同期比の要因分解

非製造業では相対的に価格下落の影響が大きい

(1) 製造業



(2) 非製造業



- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」により作成。
 2. 製造業の産出価格について
 ・日本銀行「製造業部門別投入・産出物価」を用いた。
 3. 非製造業の産出価格について
 ・産出価格に関しては、以下の業種別の指数系列を95年基準の産業連関表の産出額を各々のウエイトとして加重平均した。
 不動産、運輸、情報サービス、通信放送、広告、リースレンタル、諸サービス業
 ……日本銀行「企業向けサービス価格指数」
 小売業……総務省「消費者物価(財)」
 卸売業……日本銀行「総合卸売物価」
 建設業……国土交通省「建設工事費デフレーター」
 電力・ガス・水道業……日本銀行「国内卸売物価」

度を上回っており、依然として大幅なものとなった。この背景には、次のような事情がある。

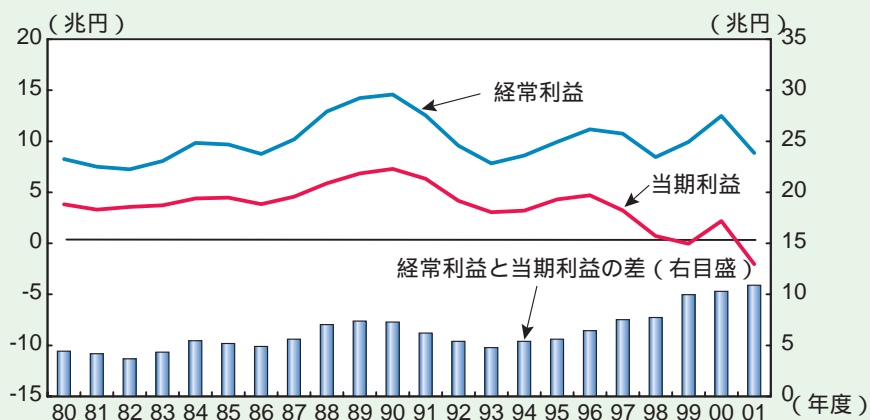
第1に、リストラ費用が増加したことである。人員削減のために早期退職優遇制度が活用された企業においては、特別退職加算金が増加した。また、非効率な工場や設備の売却または廃棄を実施した企業においては、固定資産の売却損や除却損が計上された。

第2に、株価の大幅な下落を受けて、多額の株式の売却・償却損が発生したことである。

第1-2-3図 企業収益の推移

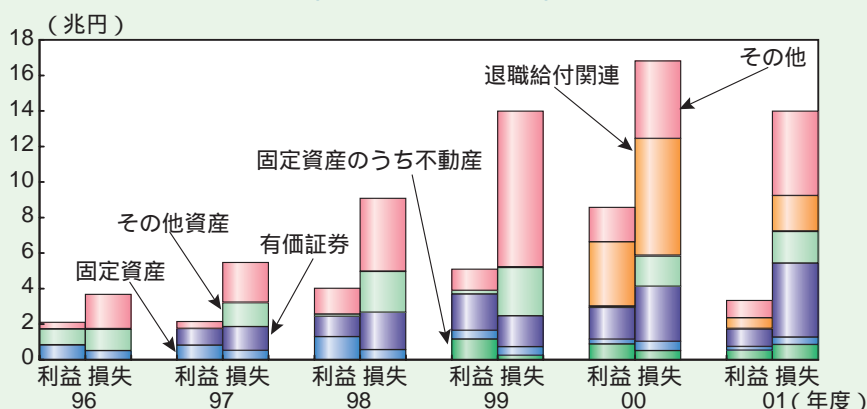
(1) 経常利益と当期利益

当期利益は経常利益以上の落ち込み



(2) 特別利益・損失の推移

特別損失(除く退職給付関連)は増加



- (備考) 1. 上、下図とも、日本経済新聞社が、連続してデータを取得可能な上場企業1,732社を対象に集計したものであり作成。
 2. 98年度以前の「固定資産のうち不動産」、99年度以前の「退職給付関連」については、それぞれ「固定資産」、「その他」に含まれている。
 3. 利益の各項目については、損失の各項目に対応している。

なお、時価会計の対象が、2002年3月期³⁰より持ち合い株のような其他有価証券に拡大したことで、株式の売却・償却損が発生しない場合でも、株価の下落により直接バランスシートにマイナスの影響を及ぼすようになっている。

第3に、減損会計(2005年度にも導入される可能性)を先取りして、バランスシート健全化を企図した固定資産の評価損を計上する企業もあった。また、2002年3月期までを期限とする土地再評価法を用いて、事業用土地の再評価を行い、バランスシート上で含み損と含み

注 (30) なお、2001年3月期より早期に導入した企業もあった。

益を表面化させる動きもみられた。

経常利益が大幅な減益となった上に、多額の特別損失が計上されたため、上場企業の当期利益段階では、赤字決算となり、90年代以降でも最も厳しいものとなった。このような大幅なリストラを伴う厳しい企業業績は、企業の設備投資行動を抑制し、雇用や賃金にもマイナスの影響を与えた。ただし、リストラの進展は、そもそも将来的な収益力向上に資することを忘れるべきではない。

(2) テンポが速かった生産調整

アメリカの景気が減速をはじめ、輸出が減少するとともに、鉱工業の出荷は急速に減少した。出荷の動向をみると、2001年1 - 3月期から同10 - 12月期まで前期比で3%台の減少を続け、2001年度の前年度比は9.7%減となった。このため、在庫も2000年度後半以降に積み上がり、経済は、在庫調整局面に入った。鉱工業生産は2000年8月をピークに減少をはじめ、2001年を通じて減少基調を続けた。

今回の生産の減少局面を過去と比べると、生産調整のテンポが、急速かつ大幅であった。詳しくみると、2001年度の前年度比は前年度比10.2%減となり、53年の統計開始以来最大の減少率となっている。また、2001年11月には生産のボトムを付けているが、このときの水準は、87年11月(90.1)以来の水準となっている。この結果、生産能力は削減されたものの、稼働率は11月に87.2となり、統計開始以来の最低の水準となった。

生産調整は、IT関連部門に集中しており、IT関連以外の部門の減少は相対的に小幅にとどまった³¹。生産の減少を業種別にみると、アメリカ経済の減速により世界的なIT需要が冷え込み、輸出の減少が大幅であったIT関連部門の減少が顕著であった(第1 - 2 - 4図)。一方、IT関連以外の製造業は、減少傾向を続けたものの、IT関連の製造業に比べ落ち込みは小幅にとどまった³²。

大幅な生産調整の結果、在庫調整の進展も比較的速かった。IT関連を中心とする大幅な生産調整の結果、在庫は2001年5月をピークに減少局面に入った。2001年度末には、在庫残高は、前年度末比で7.9%減となった。在庫循環図をみると(第1 - 2 - 5図)、2001年1 - 3月期に45度線を越えて在庫積み上がり局面に入った在庫循環は、前回の循環図に比べ在庫の増加が抑えられるなかで在庫調整局面を経過し、2002年1 - 3月期にはおおむね45度線に到達し、4 - 6月期には大きく45度線を超えるに至っている³³。在庫循環図でみる限り、在庫調整局面は終了したと判断される。また、日銀短観の在庫判断D.I.をみても(第1 - 2 -

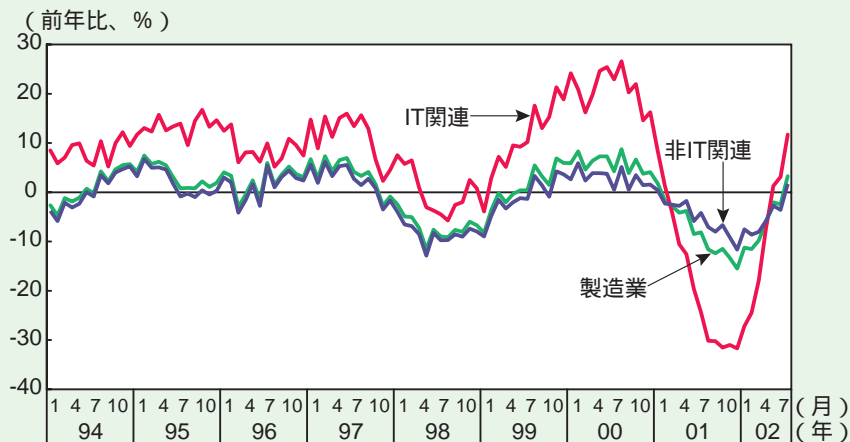
注 (31) ちなみに、地域別の生産動向をみると、IT関連の影響度合いの違いによって、生産の変動率にかい離がみられる(コラム1 - 1参照)。

(32) 非製造業の動きを第3次活動指数でみると、その落ち込みは一層小幅となっている。

(33) 在庫循環図でみた在庫調整期間は、今回は6期(2001年1 - 3月期~2002年4 - 6月期)であり、前回の5期(97年10 - 12月期~98年10 - 12月期)とほぼ同程度、前々回の8期(91年4 - 6月期~93年1 - 3月期)より短くなっている。

第1-2-4図 生産の推移

生産調整はIT関連部門が中心



(備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。
 2. 本分析におけるIT関連の定義は、「通信機械」「通信・電子部品」「半導体素子」「集積回路」「半導体部品」「電子計算機」「電池」の合計。

コラム1-1

地域別景気動向に影響を与えた鉱工業生産の動き

各地域の景況を内閣府「地域経済動向」で見ると、2001年中は全国的に悪化傾向がみられたが、2002年入り後、徐々に上方修正され、夏頃には持ち直しの動きが広がりつつある。景況判断の上方修正の主な要因は、全国同様各地域における生産の持ち直しにある。

地域別の生産動向をみると、(i) 今回の減少局面(2000年10 - 12月 2001年10 - 12月)では前回局面(97年7 - 9月 98年10 - 12月)に比べ、全体の減少率が大幅となった上に、地域別のかい離が大きくなっていること、(ii) 総じて今回の減少局面で落ち込みが大きかった地域ほどその後の持ち直し幅も今のところ大きくなっていることが特徴である。具体的には、前回減少した局面の地域ごとの減少率が - 6.1% から - 13.0% にとどまったのに対し、今回は - 6.6% から - 22.4% と広がっており、また、減少率の大きかった東北、北陸、九州といった地域では、持ち直し局面における生産の増加率は、平均よりも大きくなっている。

こうした特徴の背景には、今回の局面において、全国の生産における落ち込みとその後の持ち直しが急に

(地域別生産動向)

- 上段は全国のピークからボトムへの減少率、下段はボトムからの上昇率< 前回はピーク、今回は4-6月との比較 >

	全国	北海道	東北	関東	東海	北陸	近畿	中国	四国	九州	沖縄
前回局面	-9.8 10.4	-7.8 3.9	-6.3 18.7	-10.6 8.4	-9.6 14.9	-13.0 8.2	-8.0 4.8	-6.1 6.9	-9.4 4.0	-11.4 10.1	-11.4 -4.4
今回局面	-14.2 4.5	-6.6 0.9	-22.4 9.4	-14.4 2.7	-10.4 4.3	-15.3 6.0	-13.0 3.2	-8.4 7.5	-9.9 0.7	-15.4 5.7	-7.3 8.6

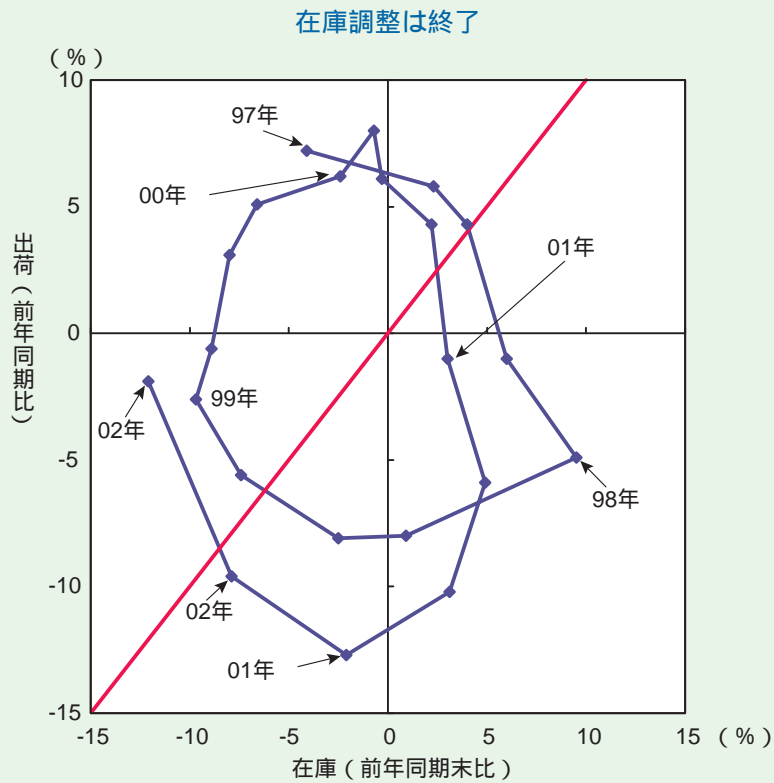
(注) 前々回ピークは97年7 - 9月、前回ボトムは98年10 - 12月、前回ピークは2000年10 - 12月、今回ボトムは2001年10 - 12月。
 経済産業省、各経済産業局、中部経済産業局電力・ガス事業北陸支局、沖縄県「鉱工業生産動向」により作成。

なっており、特にIT関連を中心とする電気機械の寄与が大きくなっていることがあると考えられる。すなわち、電気機械のウェイトが大きい東北、九州と、電気機械の生産の変動率が大きい北陸において、生産全体の変動率は大きくなっている。なお、沖縄については、電気機械を含む機械のウェイトが小さく、生産の減少率が小さかったが、金属製品などの寄与からその後の増加率は大きくなっている。

生産持ち直しの影響から、有効求人倍率が徐々に上向いている地域がみられるなど、生産からの波及効果がみられ始めている。今後、全国同様各地域においても、生産持ち直しの動きが、景気全体の持ち直しにつながっていくことが期待される^注。

注 各地域の詳細な経済動向については、内閣府「地域経済動向」、「地域経済レポート」を参照。

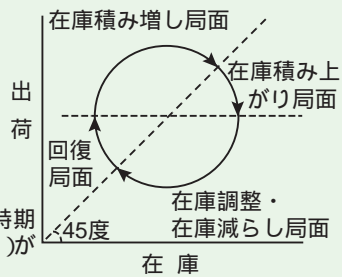
第1-2-5図 在庫循環図



- 概念図 -

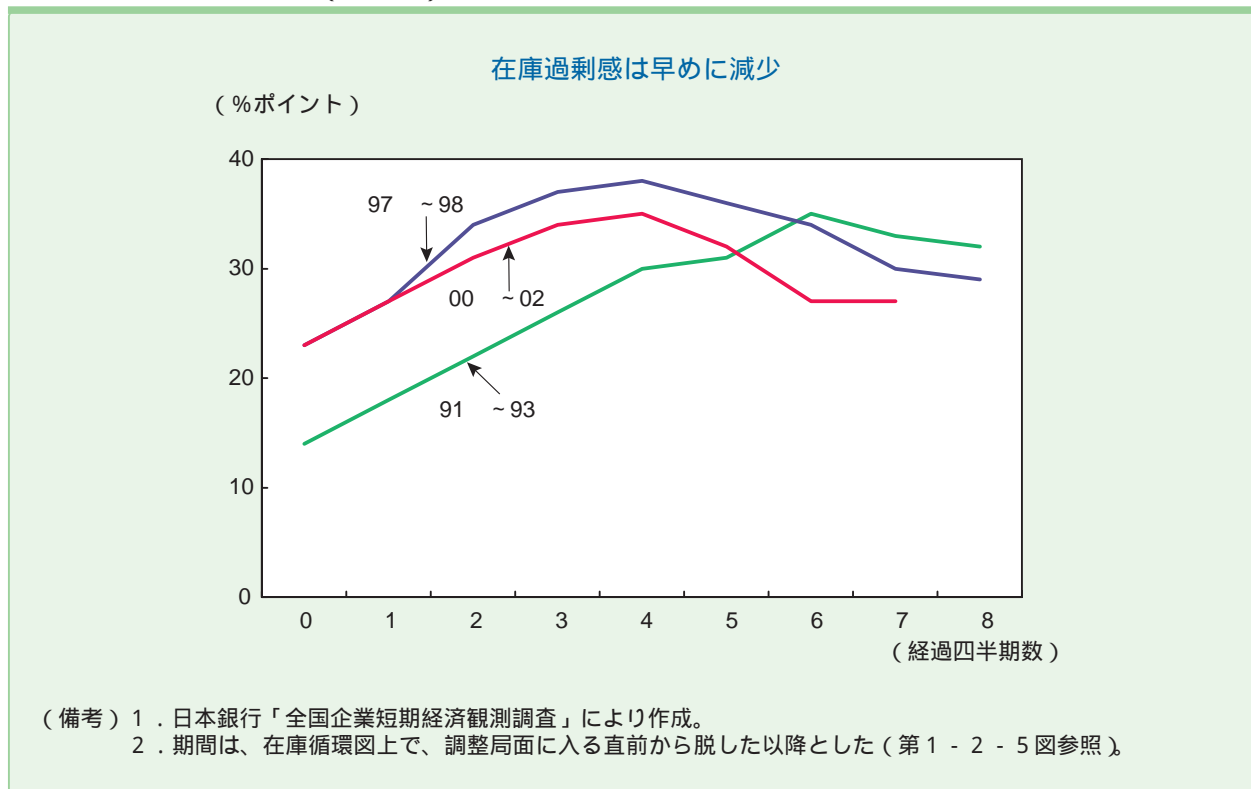
回復局面に 転じた時期	景気の谷
86年 期	86年 期
93年 期	93年 期
98年 期	99年 期
02年 期	(02年 期)

在庫調整局面から回復局面に移行する時期
(在庫循環図上で45度線を越える時期)が
ほぼ景気の谷に対応する。



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」により作成。

第1-2-6図 在庫判断D.I.(製造業)の現状



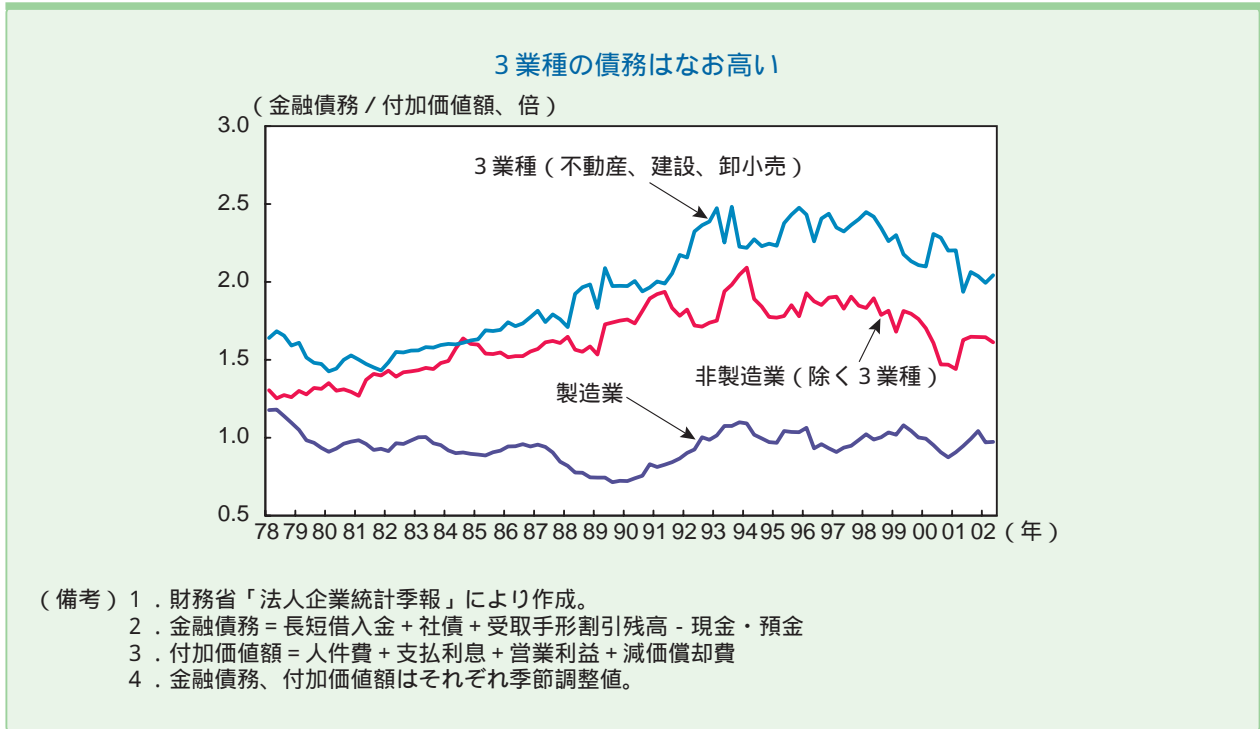
6図) 2002年に入って、比較的早く在庫過剰感が減少してきており、在庫調整の進展が確認できる。

(3) バランスシート調整

企業部門は、バブル崩壊後、過剰債務問題を抱えてきた。企業部門、特に不動産、建設、卸小売といった3業種においては、バブル期において、多額の借入等負債によって資金調達を行い、土地を購入した。しかし、その後、地価を始めとする資産価格の大幅な下落によって、資産価値は減少を続けた。これに対して、負債の価値は基本的に名目値で固定されているため、バランスシートの正味資産価値が毀損されることになった。しかも、一般物価の下落が続いていることから、実質の債務負担が重くなっている。企業部門は、バランスシートを改善するための調整が必要とされている。

この点を業種別にみたのが第1-2-7図である。ここでは債務額を、返済能力を表す付加価値額に対する比率でみている。これによると、製造業においては、もともと債務比率の上昇幅は小さく、現在の水準も特に高いというわけではない。一方、非製造業においては、不動産、建設、卸小売の3業種の債務比率は、バブル期からバブル崩壊後の90年代後半まで上昇を続けた後、最近はやや減少傾向にはあるものの、なおかなり高い水準にある。3業種を除く非製造業においては、債務比率がバブル期前に比べ、やや高いが、3業種に比べると

第1-2-7図 企業債務の推移



低くなっている。

また、固定資産を時価評価した上で、自己資本比率を求めてみると、3業種の比率は、資産価格の下落が進行するなかで、大きく低下していることが分かる(第1-2-8図)。3業種におけるバランスシート調整の圧力は依然として大きい。また、規模別には、中小非製造業において、実質バランスシートの改善が遅れていることがみてとれる。

企業の過剰債務問題、バランスシート調整圧力は、設備投資抑制等を通じて、景気に対してまだしばらく下押し圧力として作用し続けるであろう。

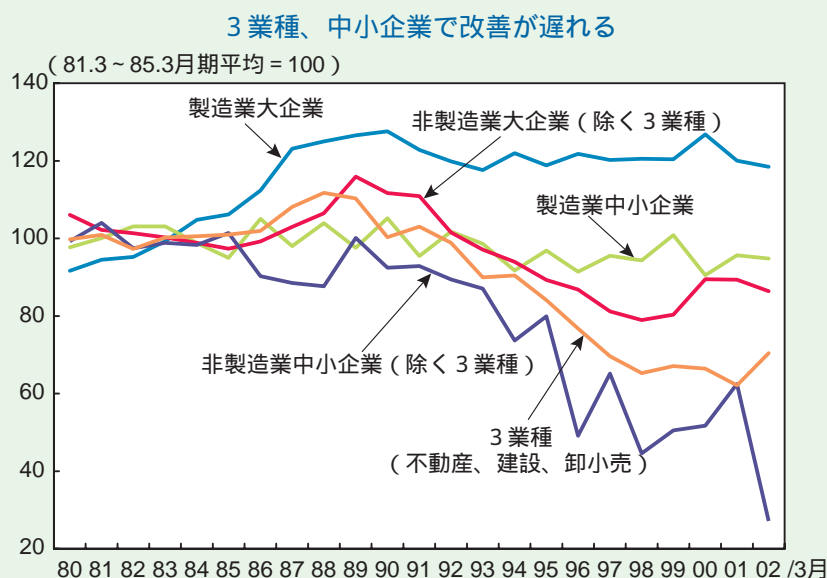
(4) 資本ストック調整

景気の悪化に伴って、企業は設備投資の調整も開始した。2001年度には、設備投資は大幅な減少を示すことになった。ここでは、資本ストック調整の要因を製造業と非製造業に分けて検討することにしよう。

製造業は大幅な減少

まず製造業についてみてみよう。製造業における設備投資の動向を考えるにあたっては、収益の動向の他に、(i) 遊休設備能力の大きさ、(ii) 業界需要の期待成長率の高さが重要である。2001年度は、いずれも製造業の設備投資を大きく減少させる要因となった。

第1-2-8図 自己資本比率（時価換算後）の推移



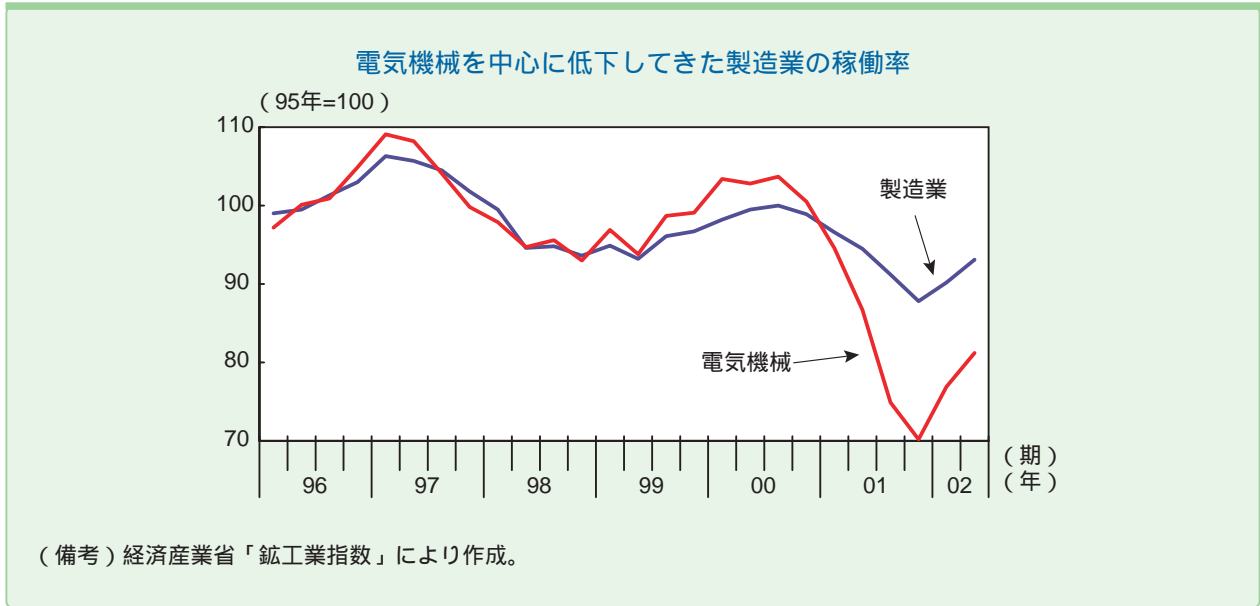
- (備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「国民所得統計」、東京証券取引所「東証統計月報」、日本不動産研究所「市街地価格指数」により作成。
 2. 大企業は資本金1億円以上、中小企業は同1億円未満。
 3. 固定資産のうち、投資有価証券の株式、土地につき、時価評価した。
 4. 資産の時価推計の方法は、平成9年度年次経済報告付注1-12を参照。
 5. 自己資本比率 = {資産(時価換算後) - 負債(簿価)} ÷ 資産(時価換算後)

(i) 遊休設備能力の大きさ

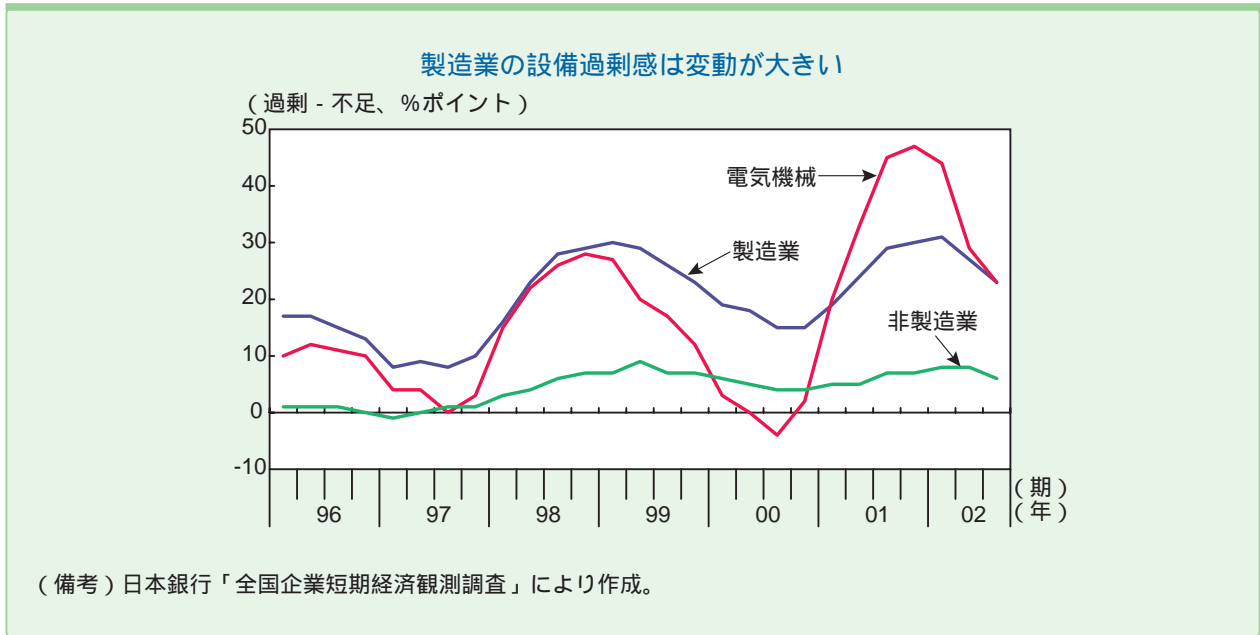
遊休生産設備があると、それを稼働させることが優先され、設備投資意欲は小さくなると考えられる。そこで、どれだけ遊休生産能力があるかを示す指標として稼働率の動向をみると、売上が減少し、在庫の積み上がりから生産調整に入るなかで、設備の稼働率も低下した(第1-2-9図)。特にIT関連の大幅な生産調整を背景に電気機械においては稼働率が大幅に低下した。2002年入り後は、生産が下げ止まりから持ち直しに転じているため、稼働率は幾分上昇しているが、水準は低い。

日銀短観により企業の設備過剰感をみると、99年4-6月期以降2000年末まで低下が続いたが、2001年3月調査以降製造業を中心に悪化した。ここでも、電気機械における設備過剰感の上昇が目立っている(第1-2-10図)。2002年に入って過剰感は低下傾向にあるが、なおかなりの過剰超となっている。

第1-2-9図 稼働率の推移



第1-2-10図 設備過剰感の推移



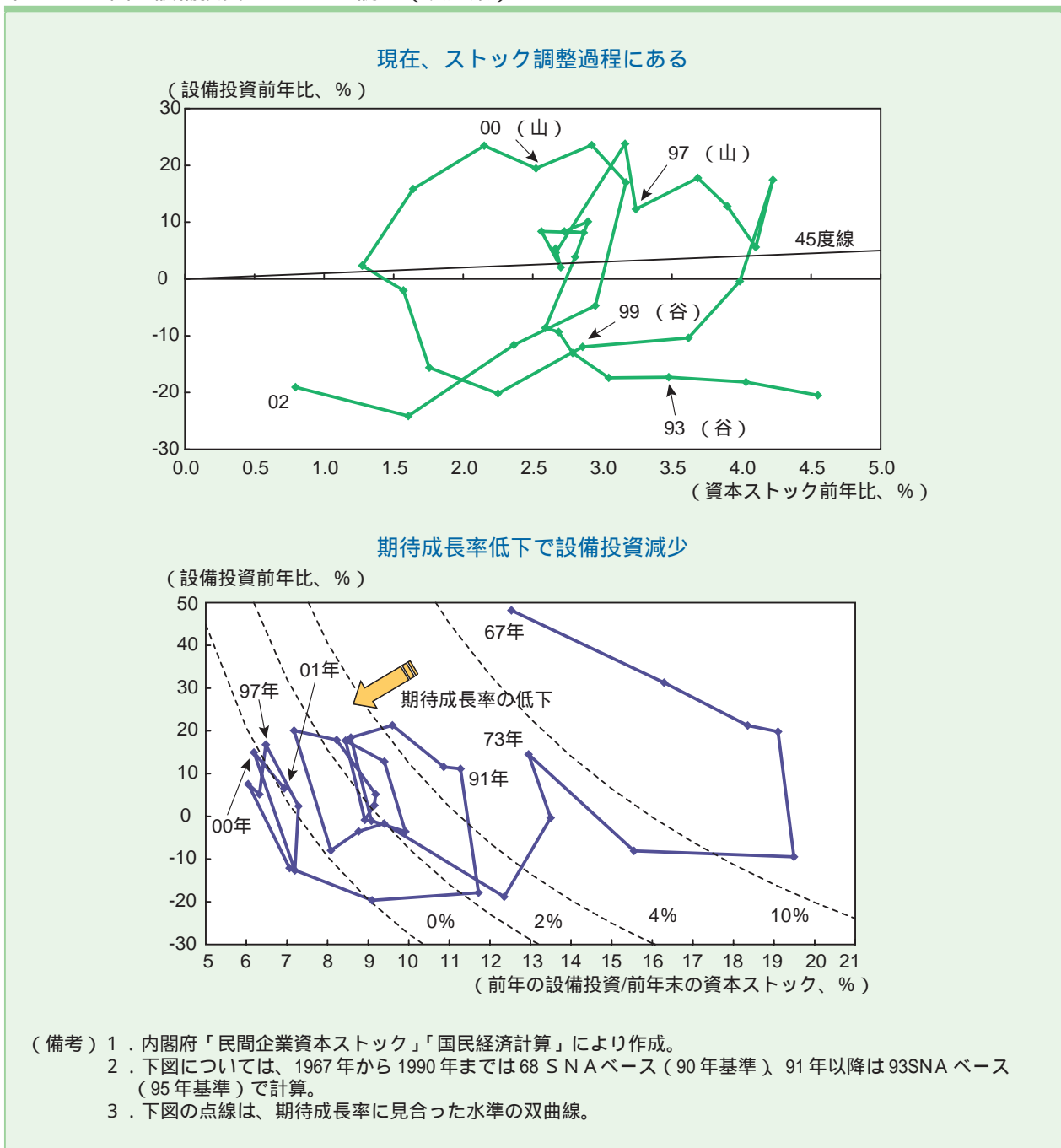
(ii) 業界需要の期待成長率の高さ

次に企業が期待する将来の需要成長率をみると、バブル崩壊後低下傾向にあり、最近さらに低下している。内閣府「企業行動に関するアンケート調査(2002年1月調査)」によれば、製造業に属する企業の業界需要の実質成長率見通し(製造業、今後5年間)は、90年前後で4%程度あったが、90年代前半から低下傾向をたどり、99年に1.4%まで低下した。2001年にかけて1.7%までやや高まったが、2002年には1.1%まで低下した。業種別にみても、大方の業種で、今後、低成長ないしマイナスの成長を見込んでいる。

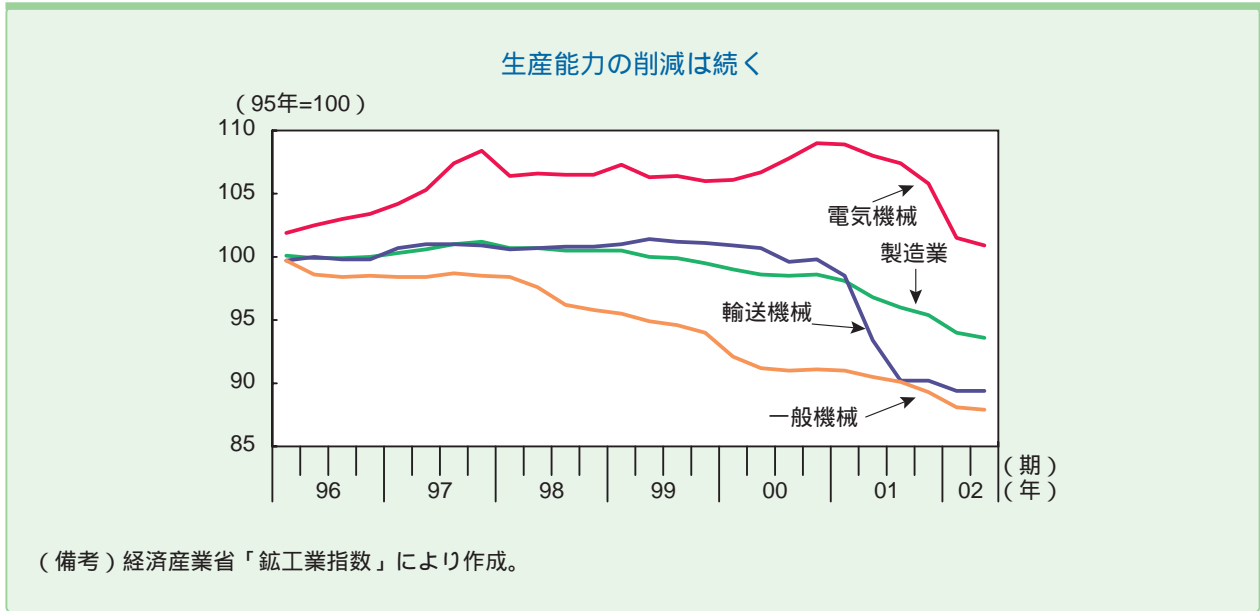
この結果、企業は将来の需要の成長見通しに見合うよう資本ストックの伸びを調整することになった。この点を製造業における資本ストック循環図で確認しよう（第1-2-11図上図）。2000年1-3月期に始まったストック積み上げ期間はわずか1年半（～2001年4-6月期）で終了し、2001年7-9月期にストック調整局面入りした。

短期間でストック調整局面入りした理由を期待成長率との関係でみるため、設備投資増加率を縦軸に、「設備投資/資本ストック」比率を横軸にとった曲線を試みよう（第1-2-11図下図）。この図では、期待成長率の水準に対応した双曲線が描け³⁴、左方であればあるほど低い期待成長率に対応している。90年代後半以降、企業の期待成長率はゼロ%前後の

第1-2-11図 設備投資のストック調整（製造業）



第1-2-12図 生産能力の推移



低い水準が続いており、2000年から2001年にかけても期待成長率の高まりがほとんどみられないまま、短期間で調整局面入りしてしまったことがみてとれる。他方、同時期のストックの伸び率が低位にとどまっており、現状の調整圧力はそれ程強くないと考えることもできる。期待成長率の一段の落ち込みがなければ、短期間で調整を終えることができるとみられるが、先行き期待成長率が低下した状態のままでは、今後の設備投資の回復力は前回の景気回復期よりもさらに弱いものになると考えられる。

なお、生産能力指数でみると（第1-2-12図）、電気機械では設備投資の増加を受けて99～2000年にかけて上昇した後、やや低下している。輸送機械では、積極的に生産拠点の集約化を進めており、生産能力指数は大きく低下している。この結果、製造業の生産能力は大幅に低下している。これは、設備の廃棄が大幅に行われていることを示しており、ストック調整を早める効果がある。

非製造業の投資停滞は続く

次に非製造業における設備投資についてみてみよう。非製造業の設備投資も、前述のとおり収益が悪化する中で、低迷状態が続いている。しかし、2001年については、非製造業の設備投資は、IT関連の減少が著しい製造業に比べ、減少幅は小幅であった。

非製造業については、製造業のような資本ストック循環が明確にはみられない。日銀短観の設備判断D.I.をみても、製造業に比べて非製造業における設備過剰感の変動幅は小さくなっている³⁵（前掲第1-2-10図）。これは循環要因以外の要因の影響も大きいからである。

注 (34) 資本係数（資本ストックKを所得Yで除したもの）の伸びと資本ストックの除却率を一定と仮定した中期的な状況において成り立つ。

2001年度をみても、(i) 個人消費が弱いことを受けて個人向けサービス業や小売業で減少していること、(ii) 電力業では電力の卸・小売販売の自由化のために減少していること、(iii) 通信業では移動体通信の分野で増加しているものの、規制改革による電話料金の低下や携帯電話への需要代替に伴って固定電話の分野で減少していること、(iv) 小売業では大店法廃止前後にみられた投資の増加の反動もあって減少していること、等といった事情があった。

また、3業種（不動産、建設、卸小売）等においてバランスシート調整が遅れていることは、設備投資の増加に対する制約要因になっていると考えられる。なぜなら債務返済が優先されて設備投資が先送りされることになるし、担保価値の低下によって銀行からの融資を含めた資金調達を困難にするからである。その点を確認するために時価ベースの土地資産を債務で割った比率を説明変数に入れて設備投資関数を推計すると（付注1 - 5）中小企業や非製造業大企業において特に設備投資を抑制していることが示される。また、日銀短観の貸出態度判断D.I.が中小企業や非製造業で厳しくなっているのは、担保価値の低下やバランスシートの悪化といった事情も反映していると考えられる。

（5）雇用・賃金調整の強まり

今回の景気後退局面において、企業は人件費を抑制するために賃金と雇用の両面で厳しい調整を行った。その特徴をあらかじめ整理しておくとして、(i) 賃金面ではボーナスや残業手当を中心に減少がみられたこと、(ii) 雇用の削減は製造業や大企業において大幅に行われ、これを反映して非自発的失業者を中心に失業者が増加したこと、(iii) パート化が進展し、賃金の抑制や雇用の柔軟性を高めたことである。

賃金は減少

まず賃金面での調整についてみよう。一人当たり賃金の動向をみると、2001年度においては大幅な調整が行われた98年度並みの低下幅となっている。現金給与総額（ボーナス、残業代等を含む一人当たり税引前給与の合計額、名目）の前年比でみると、98年度1.7%減、99年度0.8%減と、2年続けて減少が続いた後、2000年度は0.5%増と増加に転じたが、2001年度は再び1.6%減となった³⁵。物価変動分を除いた実質ベースでも、2000年度は1.2%増、2001年度は0.3%減となった。

賃金の抑制方法としては、(i) 特別給与（ボーナス等）の削減、(ii) 所定外給与（残業手当等）の抑制、(iii) 所定内給与の抑制、(iv) パートや日雇いの活用、が挙げられる。現

注 (35) ただし、設備過剰感の水準自体も総じて非製造業の方が製造業に比べて低水準となっており、資本ストック調整圧力は相対的に大きくないと考えられる。

(36) 厳しい民間給与の実態を反映して、2002年8月、公務員の年間給与も2.3%を引き下げる人事院勧告が出された。

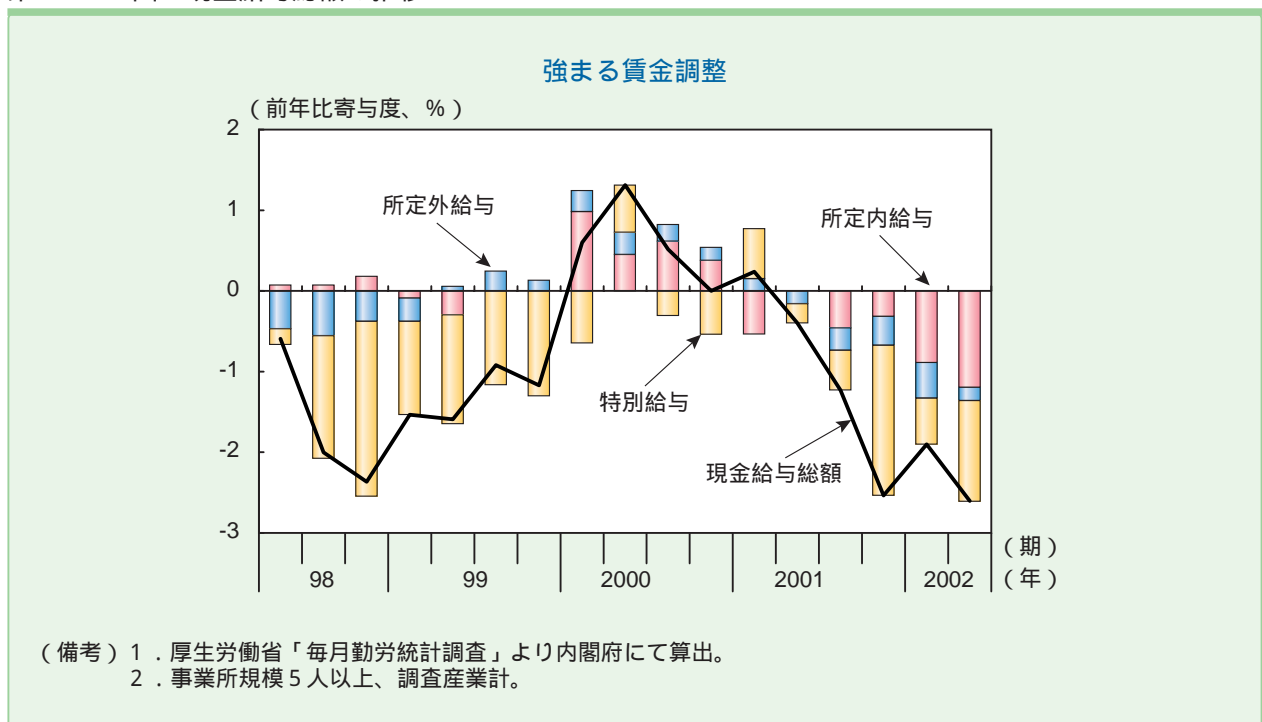
金給与総額の変動要因をみると（第1-2-13図）、2001年度はボーナスの減少分が最も大きい。企業にとって、収益状況に連動させてボーナスを削減することが賃金調整の最も重要な手段になっていることが分かる。また、残業手当の減少も寄与している。これは生産が減少していることに伴って自動的に調整ができることを反映している。さらに、これまではあまり変化がみられなかった所定内給与も減少している。この背景には、ベアが抑制されている他、就業形態の変化が賃金水準に影響を及ぼしていることが考えられる。

就業形態については、近年、パート化現象がみられる。雇用者数全体が減少するなかで、常用雇用の減少幅が拡大する一方、パートや日雇いの雇用者が増加を続けているという現象である。これは、企業にとって雇用の柔軟性が高まるとともに、人件費を抑制できるというメリットがある。賃金変化の要因分解をみると（付注1-6）、一般労働者が減少し、パートが増加するという雇用者数変化要因による平均賃金押し下げ効果が、一般労働者とパートのそれぞれにおける賃金変化による引き下げ効果とほぼ同程度のものとなっている。

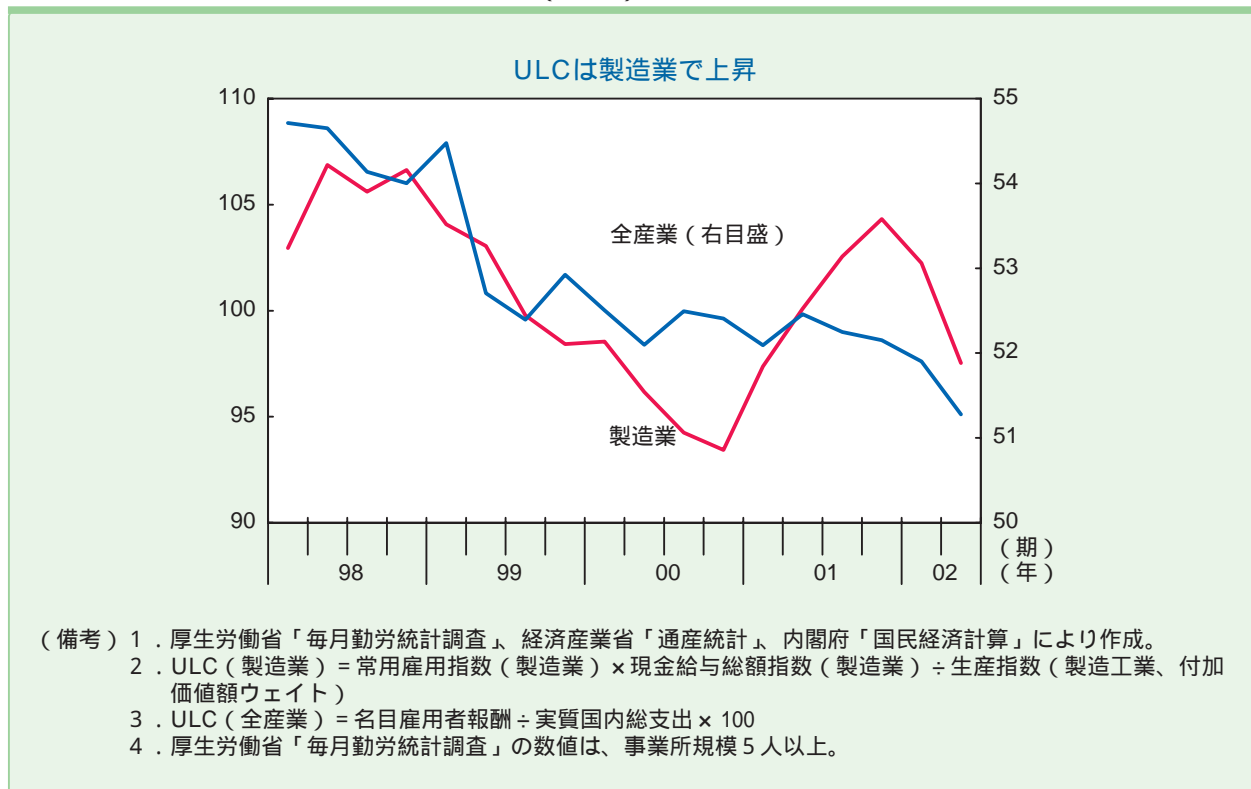
賃金の動向を業種別にみると、建設業、製造業、卸小売業、サービス業などで平均賃金が低下している（前掲付注1-6）。最近の雇用者数が増加しているサービス業でパートの比率が高くなっているほか、製造業や、卸小売業といった業種では一般労働者を中心に人員削減を進めていることが平均賃金下落率を大きくしている。また、規模別には、相対的に賃金の高い大企業がマイナスに寄与していると考えられる。大手ITメーカーなどの大手企業による雇用調整が大きいことも平均賃金を押し下げているとみられる^{37, 38}。

以上、一人当たり賃金が減少していることを確認した。賃金は、雇用者の所得について分

第1-2-13図 現金給与総額の推移



第1-2-14図 ユニット・レーバークスト（ULC）の推移



析するためには重要な指標である。しかし、企業にとっての費用という観点からみるためには、労働生産性との関係でみる必要がある。一人当たり賃金が減少していても、一人当たりの実質生産量（労働生産性）の減少が大きければ、実質生産量当たりの賃金コスト（ユニット・レーバークスト）は上昇してしまうからである。産業全体におけるユニット・レーバークストの動向をみるために、名目雇用者報酬を実質国内総生産で除したものを求めてみると、減少を続けている（第1-2-14図）。ただし、製造業だけをみると、2001年を通じてユニット・レーバークストは上昇した。景気後退局面においては生産が減少するので、ユニット・レーバークストが上昇する傾向は確かにあるが、今回の景気後退局面にあっては、製造業においてその上昇が著しいことが特徴である。製造業で、大幅な生産減少による労働生産性低下を背景にユニット・レーバークストが上昇したことは、雇用者数を削減する動きを大きくしたと考えられる。

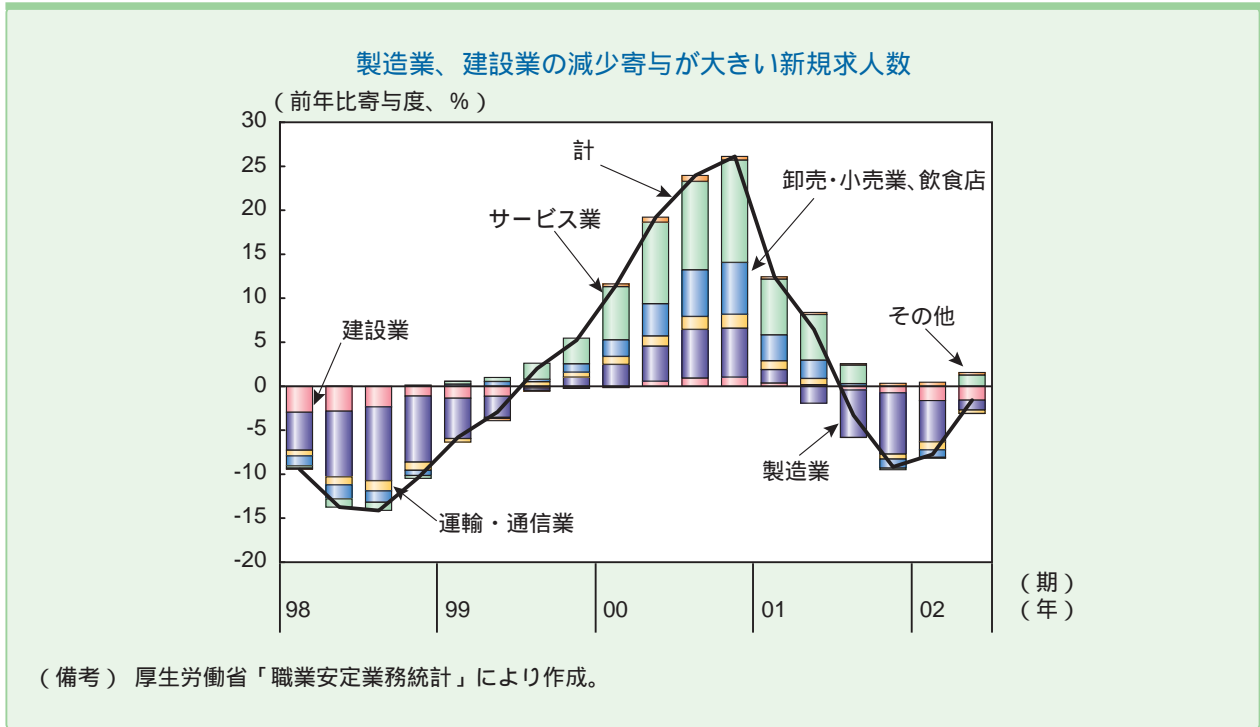
次に雇用面での調整についてみてみよう。

雇用者数は減少

雇用者数をみると、季節調整済み前期比で2001年入り後減少に転じ、7 - 9月期及び10 -

注 (37) これは、今回の景気循環がIT需要の変動を背景としたものであったことに対応する動きである。
 (38) なお、一般労働者における高齢かつ給与水準の高い団塊の世代の退職が進むと、将来、企業の固定費削減効果が大きいものになると考えられる。

第1-2-15図 新規求人数の推移



12月期には特に大幅な減少となった。業種別にみると、サービス業の雇用者数は比較的堅調な伸びを続けているが、製造業や建設業での減少が目立つ。規模別には大企業の雇用削減幅が大きい。新規求人数をみても、製造業と建設業の減少寄与が大きい(第1-2-15図)。人員削減を内容としたリストラが、需要の大きく落ち込んだ製造業や建設業において特に大幅に行われたことが分かる³⁹。また、製造業の場合、ユニット・レーバ・コストが上昇したことも大きく影響したと考えられる。

2002年入り後は、生産が下げ止まりから持ち直しに転じているなかで、製造業大企業を中心に雇用調整が比較的早く進んだため、日銀短観でみて製造業の雇用過剰感が大企業を中心にこれまでより早く改善し始めている(第1-2-16図)。

失業率は5%台に上昇

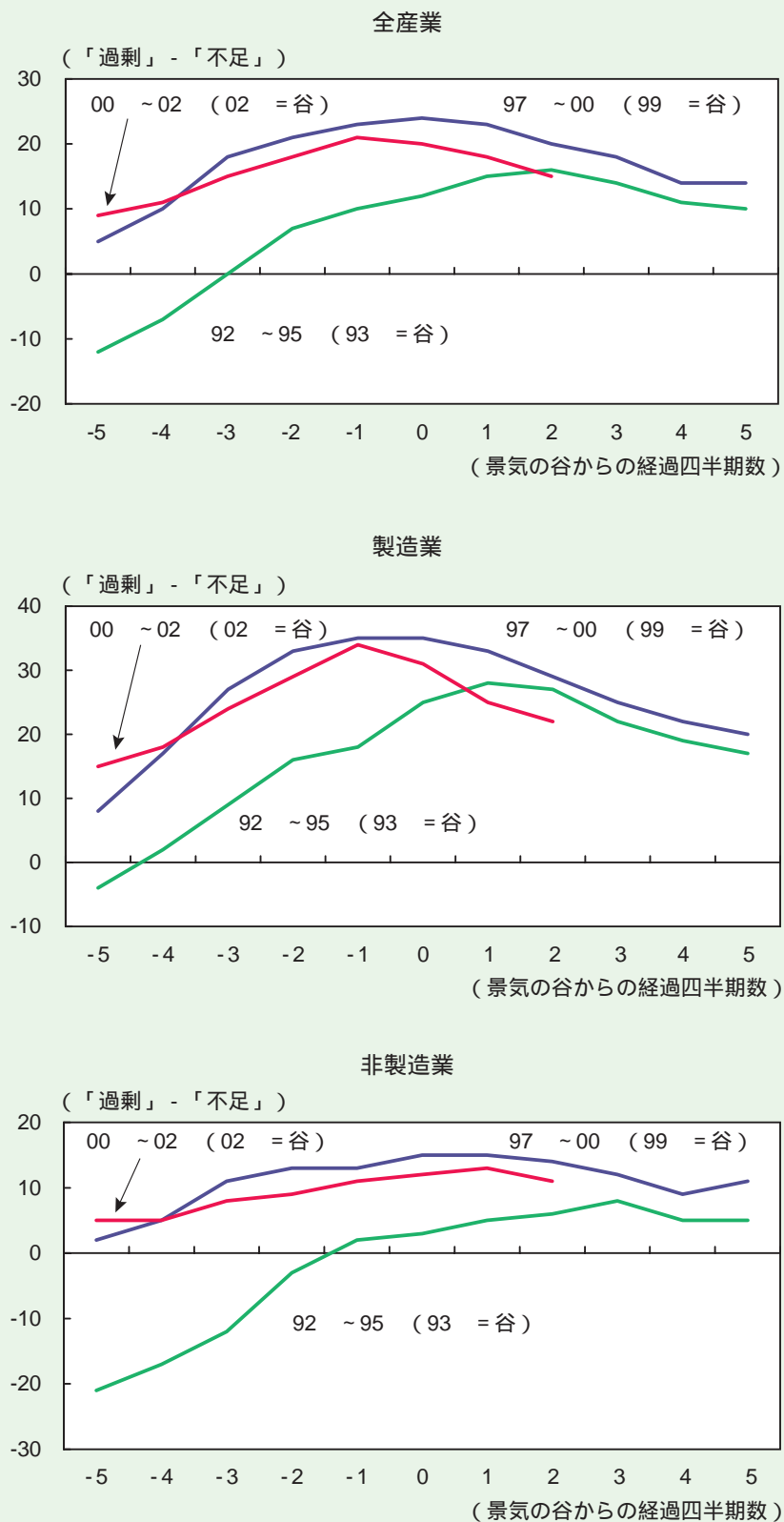
雇用面での調整が進展するに伴い、失業率は急上昇した(第1-2-17図)。98年以降4%台後半で推移してきた失業率は、2001年7月に5%台に乗せた後も上昇を続け、2001年12月には5.5%の既往最高を記録した。2002年入り後は、5%台の高水準で推移している。

失業率の上昇は、人員削減を中心としてリストラが強化されたことの影響が大きい。失業者増加の内容をみても、2001年前半は自発的離職者が非自発的離職者を上回っていたが、

注 (39) 製造業は中期的に雇用者を減少させている。このため、従来みられていた労働時間と雇用者数の間の循環図(労働時間が増加してから雇用者が増加し、労働時間が減少してから雇用者が減少するという循環:毎月勤労統計調査ベース)も変容し、90年代以降は、労働時間が増加しても、雇用者数は減少している(付注1-7)。

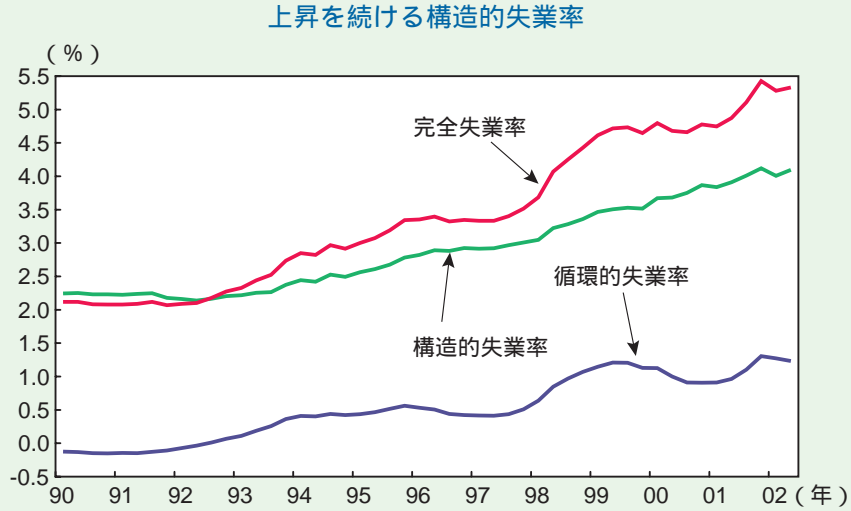
第1-2-16図 雇用人員判断D.I.の推移

雇用過剰感は製造業で比較的早く改善



(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

第1-2-17図 失業率の推移



- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」により作成。
 2. 失業と欠員が等しいとき、労働力需給は均衡しているとみることができ、その時の失業率を構造的失業率とする。循環的失業率は、失業率から構造的失業率を引いたもの。
 3. 以下のモデルを用いて推計を行った。

$$\ln U = \alpha + \beta \cdot \ln V + \gamma \cdot M + \delta \cdot N \quad (\text{UV 曲線})$$

U: 雇用失業率 (= 完全失業者数 ÷ (完全失業者数 + 雇用者数) × 100)

V: 欠員率 (= (有効求人数 - 就職件数) ÷ [(有効求人数 - 就職件数) + 雇用者数] × 100)

M: 就業者のうち転職を希望し、実際に求職活動を行っている者の割合

N: 第3次産業就業者比率

ここで均衡雇用失業率を U^* 、均衡失業者数を X 、雇用者数を Y とすると、

$$\ln U^* = (\ln U - \beta \cdot \ln V) \div (1 - \beta)$$

$$X = Y \div (100 - U^*) \times U^*$$

よって、就業者数を Z とおくと、均衡失業率 (= 構造的失業率) U^{**} は

$$U^{**} = X \div (X + Z) \times 100$$

4. 推計結果

(t 値)	(t 値)	(t 値)	(t 値)	Adj-R ²	D.W.
-4.182	-0.372	0.209	0.084	0.980	0.950
(-6.46)	(-6.69)	(4.13)	(6.74)		

推計期間：1990年第 四半期～2002年第 四半期

2001年後半以降非自発的離職者が大幅に増加し、2001年11月には非自発的離職者が自発的離職者を上回るに至っている。年齢別でも、自発的離職者が大宗を占めていた時期には若年層が中心であったが、非自発的離職者が多くなると中高年層にまで拡大している。

失業率の動きを構造的失業率と循環的失業率にわけると(前掲第1-2-17図)⁴⁰、循環的失業率が上昇したばかりでなく、構造的失業率も上昇していることが分かる。

注 (40) 構造的失業率は人手不足の人数(欠員数)と失業者数が一致しているときの失業率とし、循環的失業率は構造的失業率以外の景気の変動に伴って発生する失業率とみる。循環的失業率は、需要不足失業率と呼ばれることもある。ここでは、人手不足の人数(欠員数)と失業者が同数存在する場合、仮にミスマッチや転職に伴う摩擦等の構造的な要因がなければ、それらは全て雇用されると考える。なお、ここで、欠員率は、公共職業安定所におけるデータを用いて労働市場全体の欠員率の状況を代替していることに留意が必要である。

循環的失業率は、99年4 - 6月に1.2%といったんピークをつけた後、景気回復を背景に2000年にかけて減少傾向をたどったものの、景気の悪化を受けて再び2001年1 - 3月の0.9%から2001年10 - 12月は1.3%まで上昇した。

一方、構造的失業率は、90年代後半以降一段と上昇した後、2001年にかけても上昇を続けており、2001年10 - 12月で4.1%となった。構造的失業率の上昇は、景気が好転しても雇用されない失業者の増加に対応している。その理由としては、求人と求職の間に職種や技能の面でミスマッチが拡大していることが挙げられる⁴¹。特にこのような現象が顕著なのは、サービス業や専門性の高い分野である。

2002年入り後の失業率は、前述のような雇用調整の進展を背景に上昇は一服している。しかし、失業率の8割方が構造的なものとなっており、雇用のミスマッチが縮小し、構造的な失業率が減少していくには時間を要すると考えられることから、失業率はしばらく高止まりする可能性が高いと考えられる。

注 (41) 雇用面でのミスマッチについては、第3章参照。