

# 日本経済 2008 - 2009

- 急速に厳しさが増す景気後退 -

( 概要 )

平成 20 年 12 月

内閣府政策統括官室

( 経済財政分析担当 )

## （「日本経済」について）

内閣府経済財政分析担当では、刻々と変化する経済の動きについてタイムリーな分析を行い、月例経済報告等に活かしている。本シリーズは、こうした日頃の作業を基礎としながら、新たな分析も加えて、「年次経済財政報告」公表後の日本経済の現状についてまとめた分析を提供するものである。

### 過去の「日本経済」一覧

	副 題	公表年月日
2004	持続的成長の可能性とリスク	H16.12.19
2005 - 2006	デフレ脱却へ向けての現状と課題	H17.12.2
2006 - 2007	景気回復の今後の持続性についての課題	H18.12.8
2007 - 2008	景気回復 6 年目の試練	H19.12.14

## （目次）

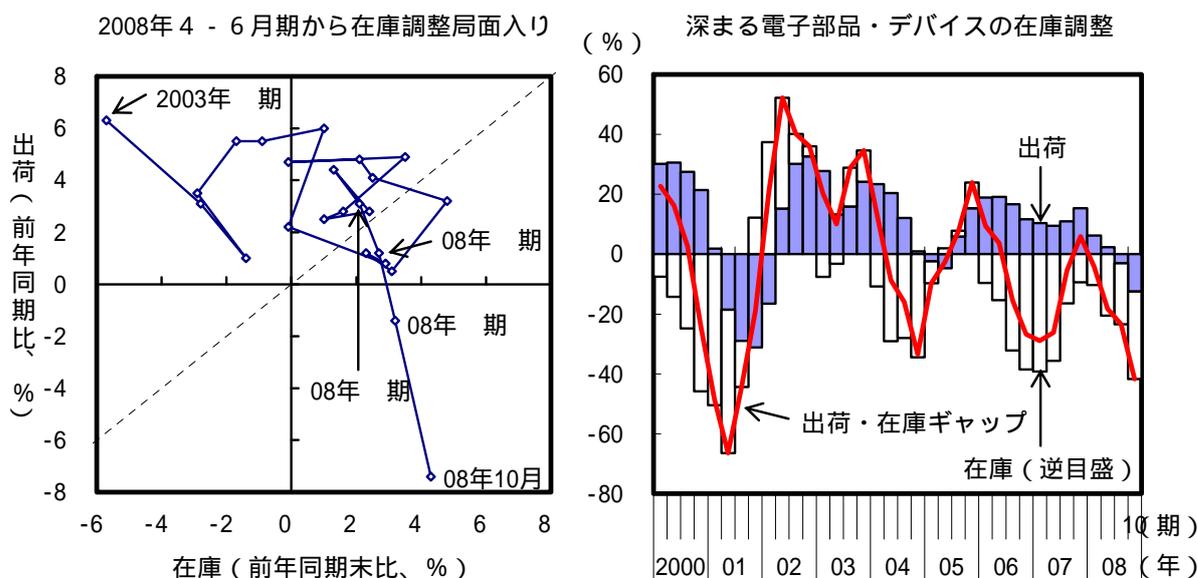
第 1 章 世界経済の激変下で弱まる国内景気 .....	1
第 2 章 急速に悪化しつつある企業部門 .....	8
第 3 章 不透明感の高まる家計部門 .....	13
むすび .....	18

# 第1章 世界経済の激変下で弱まる国内景気

## 【第1節 2008年の日本経済】

- 日本経済は2007年年末頃から景気後退局面に入った可能性が高い。特に、2008年秋以降、世界経済の減速を背景に、鉱工業生産などの経済指標が急速に悪化している。

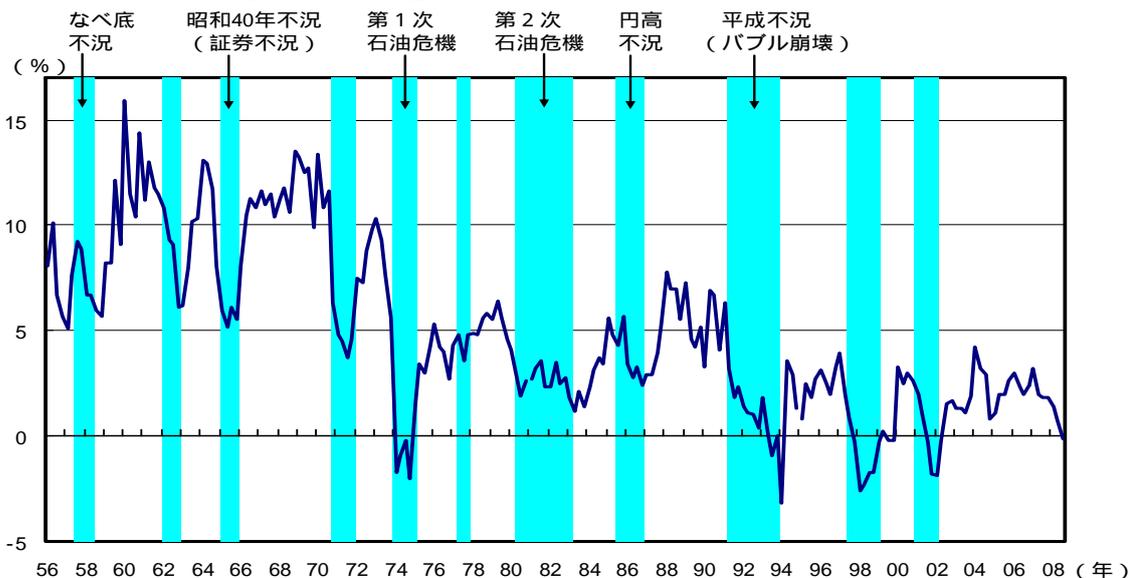
第1-1-1図 鉱工業生産の推移（在庫循環図、電子部品・デバイスの出荷・在庫ギャップ）



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」により作成。  
 2. 出荷は四半期平均の前年比、在庫は期末値の前年比。ただし2008年10月のみ前年同月比。  
 3. 出荷・在庫ギャップ = 出荷前年比 - 在庫前年比

第1-2-2図 実質GDP成長率（前年同期比）の推移

2008年7-9月期は前期比で2四半期連続のマイナス成長となったが、前年比でもマイナス成長に



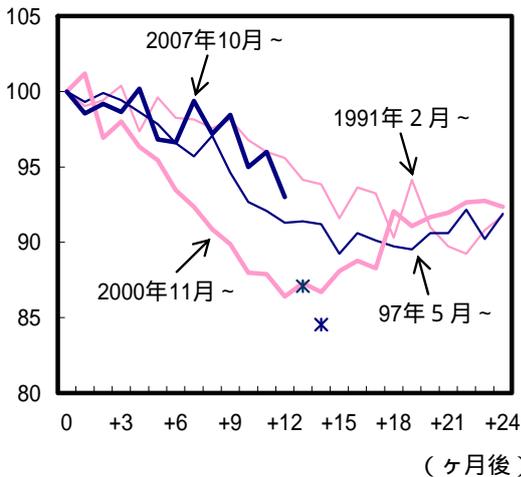
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、「景気基準日付」により作成。シャドーを付けた部分は景気後退局面を示す。  
 2. 1980年以前は68SNA、1981年～1994年は93SNA・固定基準年方式（平成7暦年基準）、1995年以降は93SNA・連鎖方式（平成12暦年基準）による。このため、基準変更のあった時点の前後は接続していない。

【第2節 今次後退局面の特徴】

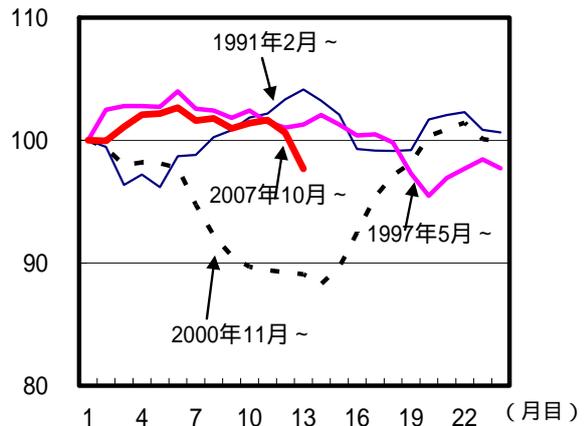
- 今次景気後退局面の特徴として、当初は、企業部門の悪化は比較的緩やかだったこと、しかし、2008年秋以降、海外経済の一段の減速を背景に輸出、生産が大きく減少し、企業部門は異例の速さで悪化しつつあること、家計部門の下支えが弱いこと、などが挙げられる。
- 当初企業部門の悪化が緩やかであったのは、慎重な需給予測など、企業行動が在庫率の上昇を抑えたためと考えられる。

第1-2-3、9図、過去の景気後退局面との比較（生産・輸出）

(1) 最近の景気後退局面との比較（生産）  
(始点 = 100)



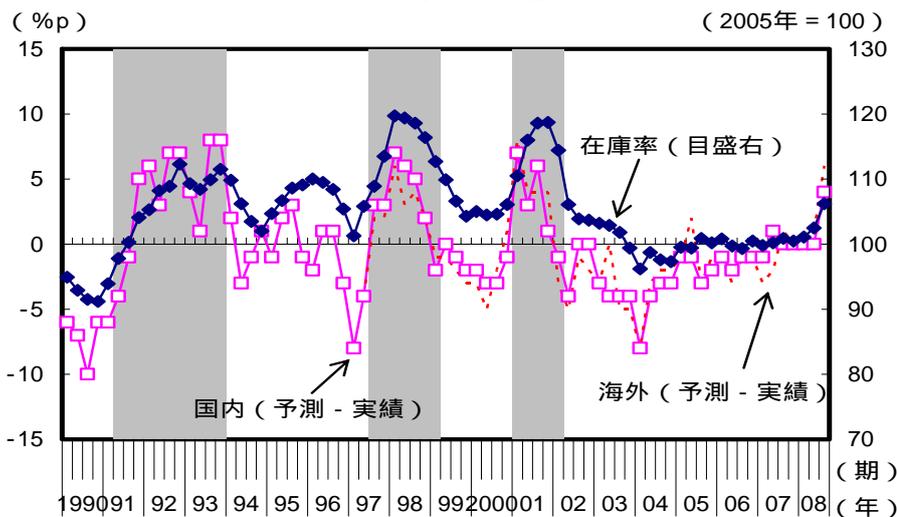
(2) 最近の景気後退局面との比較（輸出）



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、財務省「貿易統計」により作成。季節調整値。  
2. (左図) 2007.10~の\*は製造工業生産予測調査の増減率から試算。  
3. (右図) 後方3ヶ月移動平均。

第1-2-8図 需給判断DIと在庫率の関係

2002年以降の景気回復局面においては、慎重な需給予測が在庫率の上昇を抑えたことを示唆



- (備考) 1. 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。  
2. 需給判断DIは全規模製造業の値。  
3. 需給判断DIの予測 - 実績は各前期時点での来期の予測から各期の実績を引いたもの。  
4. 在庫率は季節調整値の四半期平均。  
5. シャドード部は景気後退期を示す。

### 【第3節 落ち着きを取り戻しつつある物価（その1）】

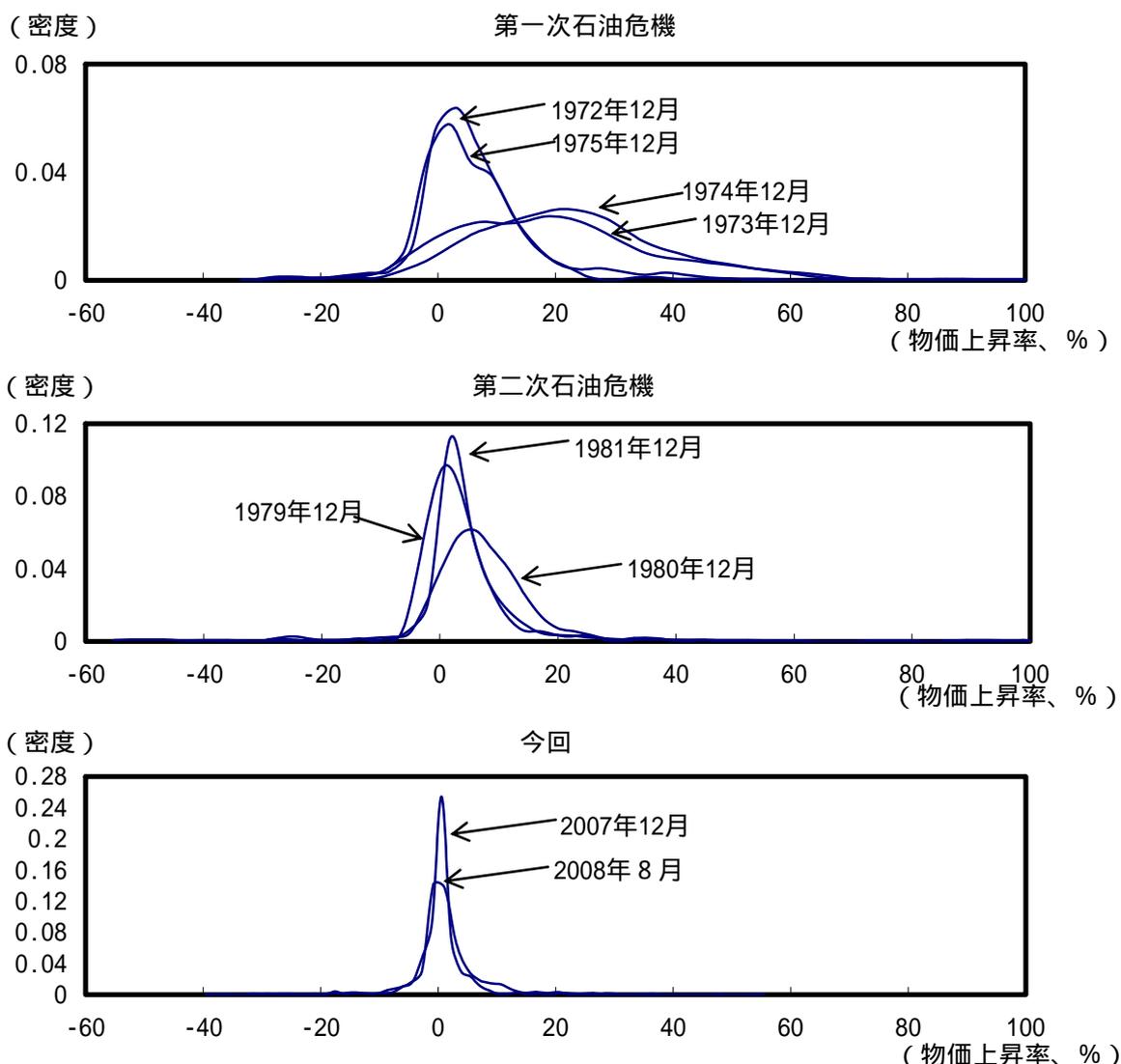
- 2008 年秋以降、原油・原材料価格の下落を背景に一般物価の上昇も頭打ちとなっている。
- 2008 年夏頃までの原油・原材料価格高騰の国内物価への影響は、品目の広がり、相対価格の変動ともに限定的なものにとどまった。

#### [ 分析の紹介 ]

- 横軸に価格上昇率をとり、その価格上昇率を示した品目とその程度多かたかを縦軸にとると、消費者物価の体系全体が原油・原材料価格の上昇ショックに対してどう動いたかをみることができる。このグラフからは、今回のショックは過去二回の石油危機と比較すると、価格が上昇した品目数は少なく、多くの場合その上昇幅は限定されていたことが分かる。

第1 - 3 - 4 図 消費者物価の品目別価格上昇率

過去2回の石油危機と比べ、今回の物価上昇は一部の品目に限定



(備考)

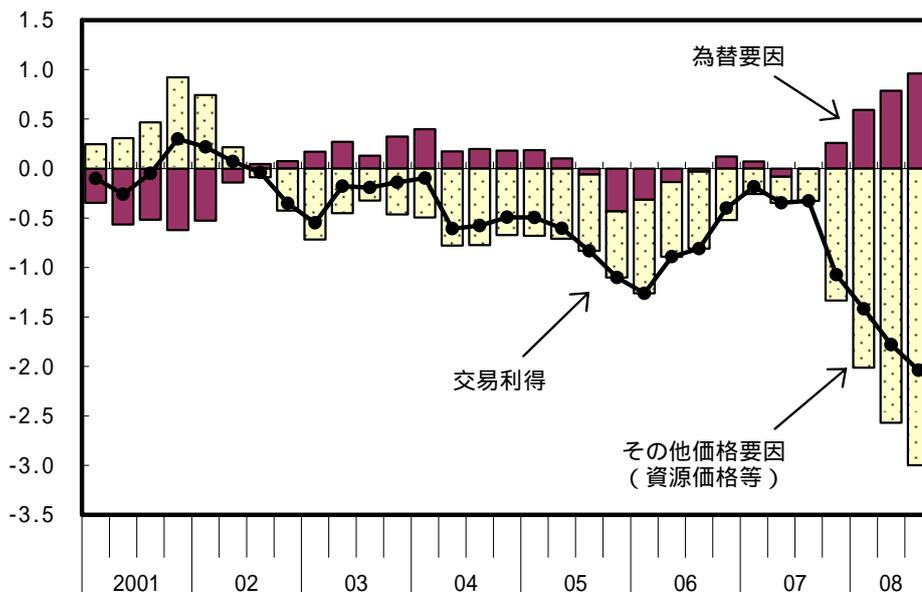
1. 総務省「消費者物価指数」より作成。
2. 分布はカーネル密度関数推計による推計値。

### 【第3節 落ち着きを取り戻しつつある物価（その2）】

- 原油・原材料価格の高騰によって、我が国は大きな交易損失を蒙り、その規模は2008年7-9月期には前年比でGDPの2%程度に達した。
- 交易損失の発生はある程度のラグをもって、国内需要に悪影響を及ぼす。したがって、これまで発生した交易損失の影響は当面継続する一方、最近の交易条件改善の効果の波及には時間がかかることが予想される。

第1-3-10図 交易利得の要因分解  
資源高が交易損失を拡大させているものの円高が緩和

(実質GDP比率、前年差%)



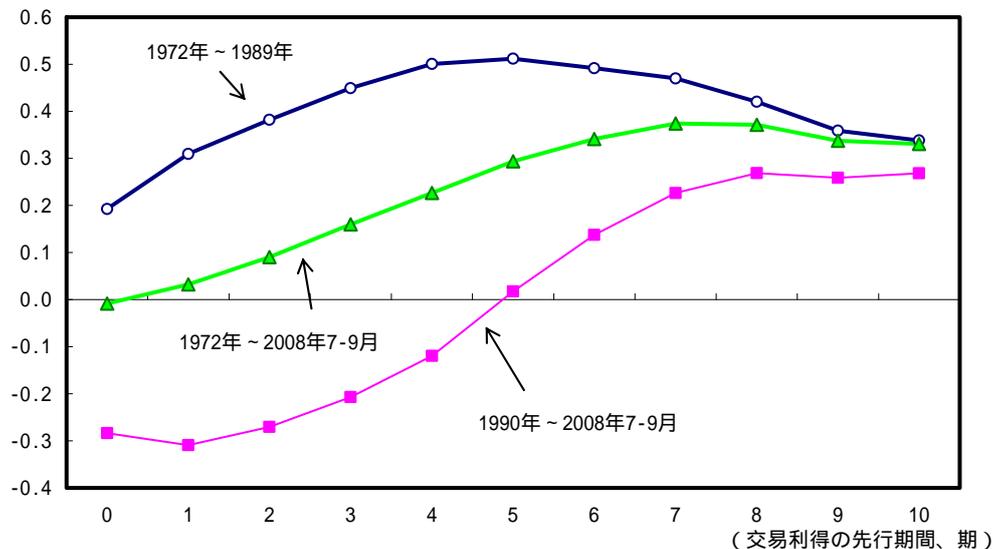
(備考) 1. 内閣府「四半期別GDP速報」、日本銀行「企業物価指数」により作成。  
2. 作成方法については本文付注1-1を参照。

### 第1-3-11図 実質民需との時差相関

交易利得は1~2年後の民需との相関が高い

(1) 交易利得と民需との時差相関

(相関係数)



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。交易利得、民需は前年差。

### 【第3節 落ち着きを取り戻しつつある物価（その3）】

- 石油製品の価格下落などを背景に、コア消費者物価は当面前年度上昇率が低下していくことが見込まれる。
- 景気後退のテンポが速まり、長期化するような場合、需給ギャップも再度悪化することも見込まれ、再びデフレに逆戻りするリスクについても目配りをする必要がある。

#### [ 分析の紹介 ]

- 国際通貨基金（IMF）では、物価指数、需給ギャップ、株価、銀行貸出などの関連指標を平均し、デフレに陥る可能性を指数化したデフレリスク指数を提案。我が国について作成すると、2008年以降デフレリスクが高まる兆しが見られる。

第1-3-16図 デフレリスク指数

デフレに逆戻りするリスクに注意が必要  
(暦年)

指標		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 (見込み)	
物価	消費者物価指数 (総合)	1	1	1	1	0	1	1	0	0	第4四半期の対前年同期比が 0.5%未満の場合「1」
	消費者物価指数 (生鮮食品を除く 総合)	1	1	1	1	1	1	1	0	0	
	GDPデフレーター	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
アウト プット ギャップ	GDPギャップ増 減	0	1	0	0	0	0	0	0	0	「当期のGDPギャップ」と 「前年同期のGDPギャップ」 との差がマイナス、かつ差の絶 対値が2%ポイント以上の場合 「1」
	GDPギャップ水 準	1	1	1	1	1	0	0	0	0	当期のGDPギャップがマイナ ス、かつその絶対値が2%以上 の場合「1」
	実質GDP成長率	1	0	0	0	0	0	0	0	0	過去3年間を通じた成長率が、 過去10年間における年平均成長 率よりも低い場合「1」
株価	TOPIX	0	1	1	1	0	0	0	0	1	該当年12月の数値が36ヶ月前の 水準よりも低下している場合 「1」
為替	実質実効為替レ ート	0	0	0	1	0	0	0	0	1	第4四半期の対前年同期比が 4.0%以上の場合「1」
銀行 貸出	名目GDP成長率 との差	1	1	1	1	1	1	1	0	0	第4四半期における銀行貸出残 の対前年同期比が、第4四半期 における名目GDPの対前年同期 比よりも小さい場合「1」
	対前年伸び率の累 積	1	1	1	1	1	1	1	1	1	銀行貸出残について、過去3年 間の累積の伸びが10%ポイント 未満の場合「1」
通貨 供給	マネタリーベース と広義流動性	0	0	1	1	0	0	0	0	0	広義流動性の対前年比が、マネ タリーベースの対前年比と比較 して2年連続で2%ポイント以 上低い場合「1」
デフレ・リスク指数		0.64	0.73	0.73	0.82	0.45	0.45	0.45	0.18	0.36	各指標の値を単純平均

デフレに陥るリスク (デフレ・リスク指数 = X)	極めて低い X < 0.2	低い 0.2 < X < 0.3	中程度 0.3 < X < 0.5	高い 0.5 < X
------------------------------	------------------	---------------------	----------------------	---------------

(備考)

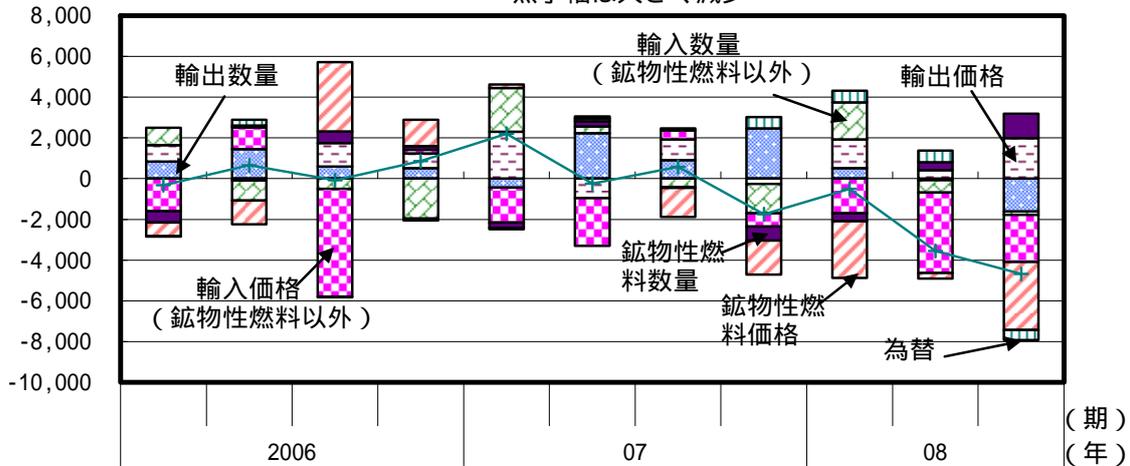
1. IMF "Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options - Findings of an Interdepartmental Task Force" (2003.4.30) による算出方法に基づいて作成。
2. リスク指数の最大値は「1」となる。
3. 四半期データで判断すべき項目については、各年の第4四半期の値を用いた。
4. 2008年の見込み値は、以下の方法で算出。
  - ・消費者物価指数は、10月の値を用いた。
  - ・GDPデフレーター、GDPギャップ、銀行貸出残、名目GDPは、第3四半期の値を用いた。
  - ・実質GDPの暦年値は、2008年第4四半期が2008年第3四半期と同じ前年比で減少すると仮定し算出。
  - ・TOPIX、実質実効為替レートは、11月の値を用いた。
  - ・マネタリーベース、広義流動性は、4月～11月までの年平均を用いた。

【第4節 世界経済減速下の輸出と国際収支】

- 海外経済の減速もあって、輸出は、2008 年秋以降、アメリカやEU向けを中心に減少している。
- 輸入価格の上昇、輸出数量の低迷もあって、我が国の貿易黒字は減少し、赤字となる月もあった。貿易黒字減少を背景に、経常収支黒字も減少基調となっている。

第1-4-2図 日本における最近の貿易収支の推移と要因分解

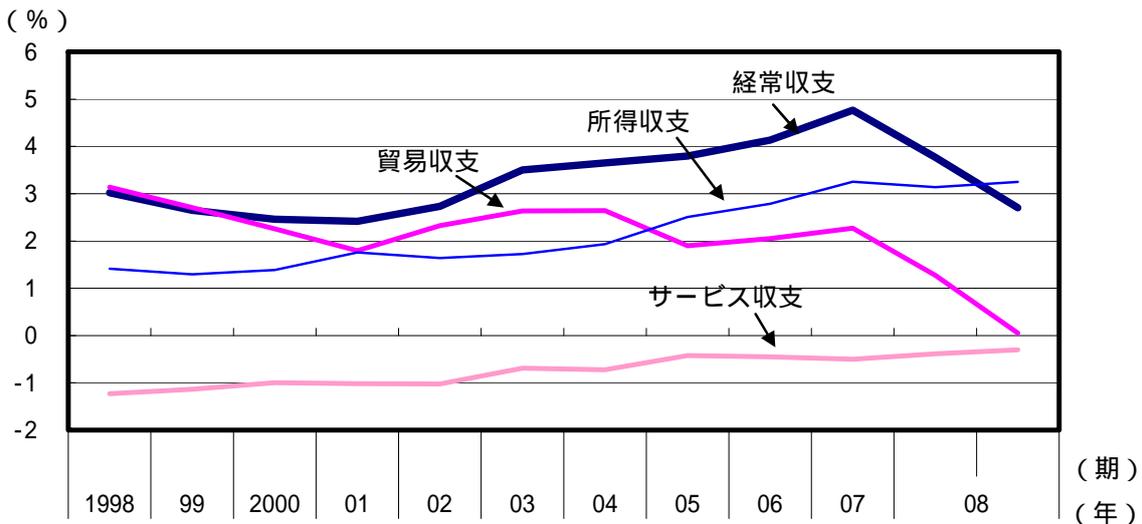
(2) 貿易収支の要因分解(日本)  
 (前期差、億円) 2008年以降、輸出数量の伸び悩みや鉱物性燃料等の輸入価格の上昇により黒字幅は大きく減少



(備考) 財務省「貿易統計」により作成。

第1-4-10図 経常収支の推移(対名目GDP比)

所得収支が横ばいで推移するなか、貿易収支の縮小により経常収支は減少基調



(備考) 財務省「国際収支統計」、内閣府「国民経済計算」により作成。

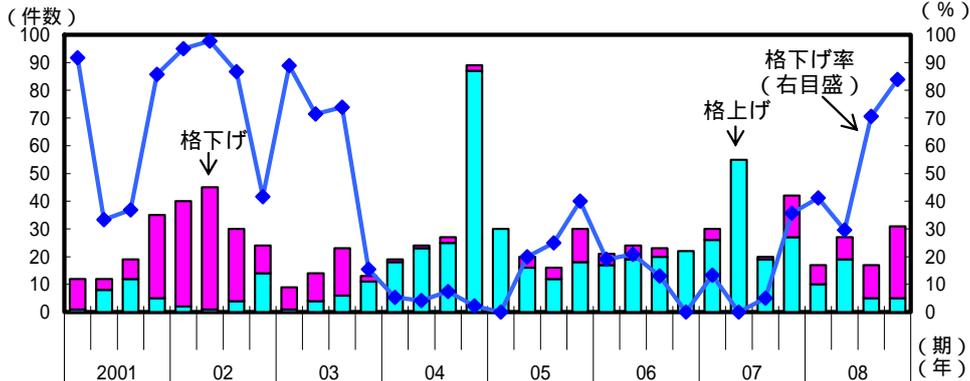
【第5節 金融資本市場の変動と財政金融政策】

- 2007年夏以降の世界的な金融危機の深刻化の影響は、我が国金融市場にも波及しつつあり、株価の大幅下落をもたらすとともに、欧米と比べ比較的安定していた短期金融市場が動揺する局面も見られた。
- こうしたなかで、信用格付の変更自体が社債利回り等を通じ、金融市場に逆に影響を及ぼす可能性も考えられ、動向を注視する必要がある。

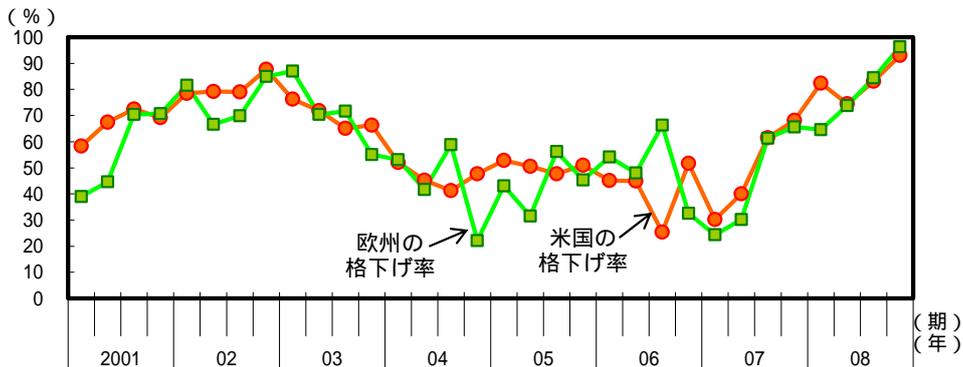
第1-5-2図 信用格付変更の推移

米欧は2007年下半期以降に格下げ率が上昇、  
日本は2008年第3四半期から格下げ率が急上昇

(1) 日本における信用格付変更の推移

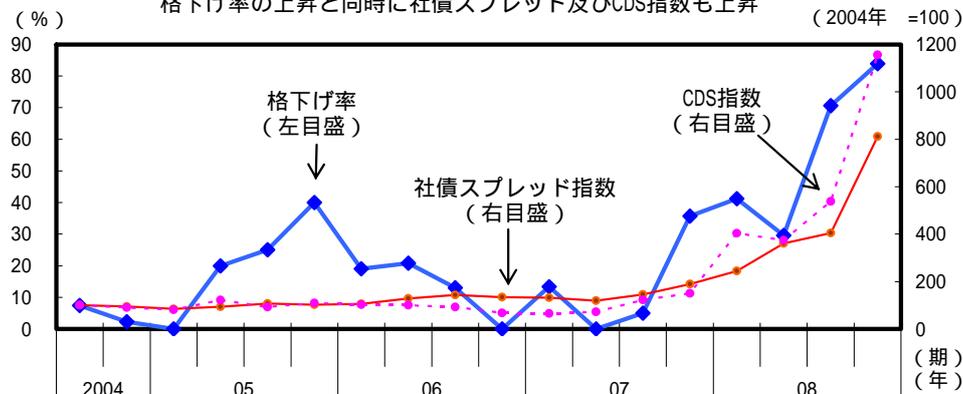


(2) 米欧における格下げ率の推移



(3) 日本における格下げ率と社債スプレッド及びCDS指数の推移

格下げ率の上昇と同時に社債スプレッド及びCDS指数も上昇



- (備考)
- Bloombergのデータにより作成
  - 信用格付はムーディーズ社によるもので、格付見通しの変更を含む
  - 格下げ率 = 格下げ数 / 格付変更数
  - 社債スプレッドはBBB格の5年社債と5年国債の流通利回り格差
  - CDS指数とは、企業が債務不履行となった場合等に代位弁済を受けるための保証料を取引するクレジット・デリバティブの一種

## 第2章 急速に悪化しつつある企業部門

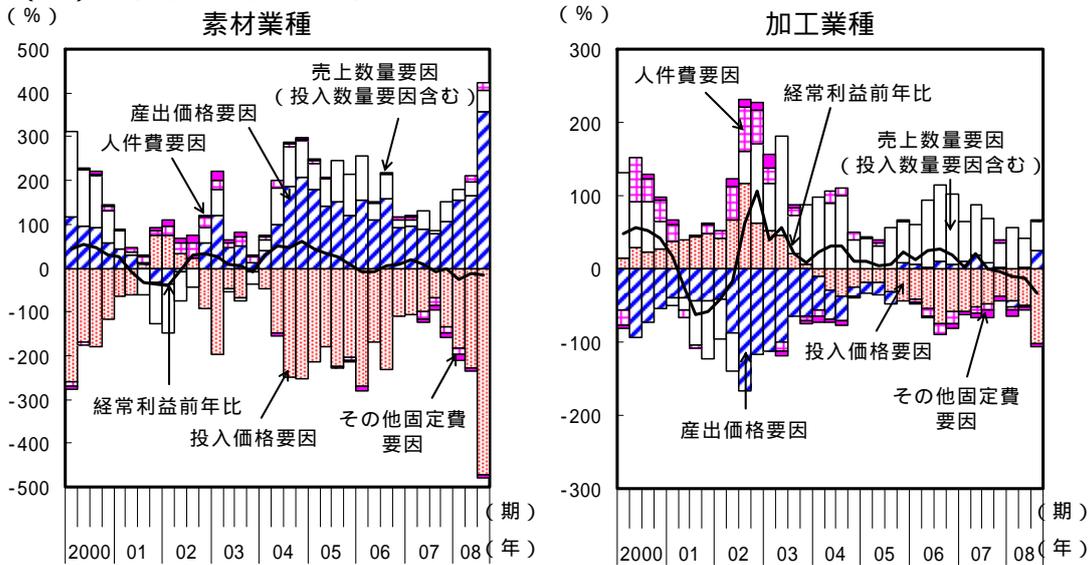
### 【第1節 実体面からみた企業部門の動向（その1）】

- 2008年夏までの原油・原材料価格の高騰の影響を受けて、製造業の川上（素材業種）では製品価格への転嫁が行われているものの、投入価格の上昇には追いつかず収益が押し下げられた。一方、川下（加工業種）では、売上高が増加してきたものの、価格転嫁はほとんど進まず、同様に収益が押し下げられた。

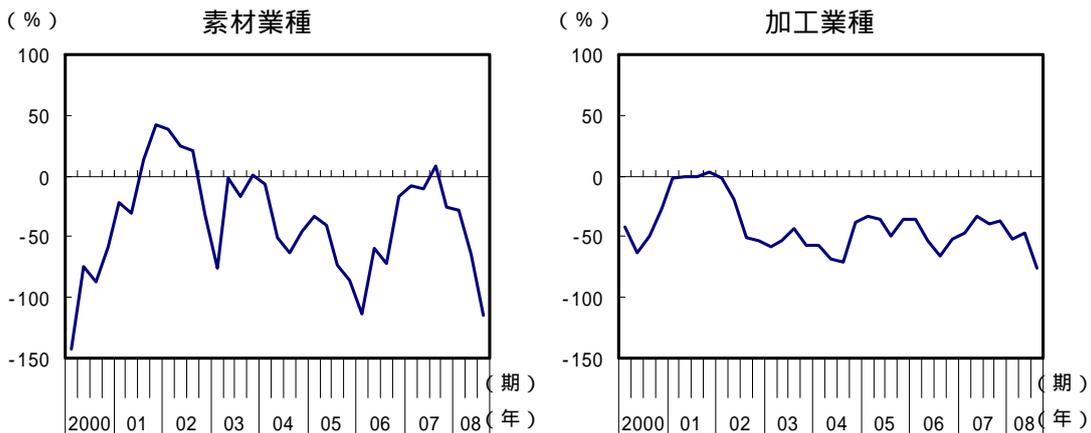
第2-1-5図 経常利益の要因分解

素材業種では、価格転嫁が行われているものの、投入価格要因が経常利益を押し下げ  
加工業種では、売上高が増加しているものの、価格転嫁が進まず

(1) 経常利益の寄与度分解



(2) 価格転嫁要因（産出価格要因 + 投入価格要因）



(備考) 1. 財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「製造業部門別投入・産出物価指数」により作成。

2. 要因分解は以下のとおり。

：経常利益 O：産出量 (S/Po) S：売上高 I：投入量 (V/Pi) L：人件費

Po：産出価格 F：その他固定費（支払利息等+減価償却費）

Pi：投入価格 V：変動費 (S - L - F)

として、 $S = V + L + F$ ,  $S = P_o \times O$ ,  $V = P_i \times I$ より、

$$= P_o \times O - P_i \times I - L - F$$

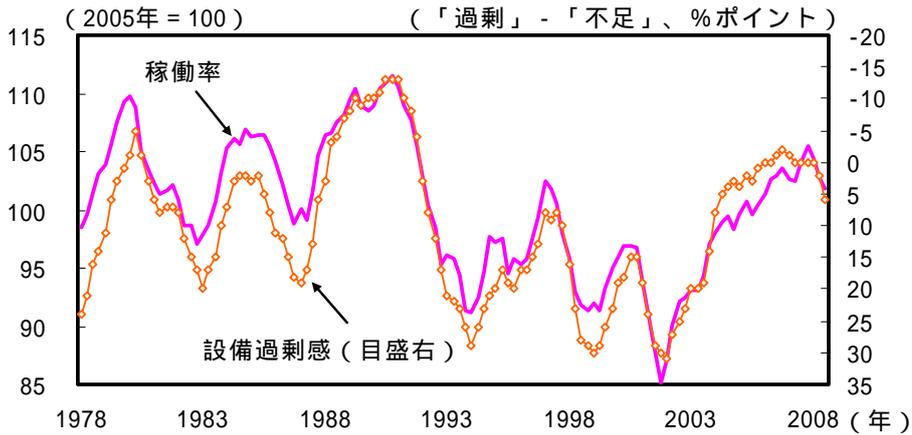
$$= O \times P_o - I \times P_i + P_o \times O - P_i \times I - L - F$$

産出価格要因 投入価格要因 売上数量要因 人件費要因 その他固定費要因  
(投入数量要因含む)

【第1節 実体面からみた企業部門の動向（その2）】

- 設備過剰感は設備投資の先行指標と考えられるが、稼働率の変動と連動する傾向がある。稼働率の更なる低下が予想される中で、企業の設備投資意欲が一層弱まることが懸念される。
- 製造業の設備投資は、2～3%程度の期待成長率に対応する水準でなされてきたとみられるが、企業の期待成長率は低下している。今後、企業の期待成長率に見合う水準までストック調整がなされる可能性がある。

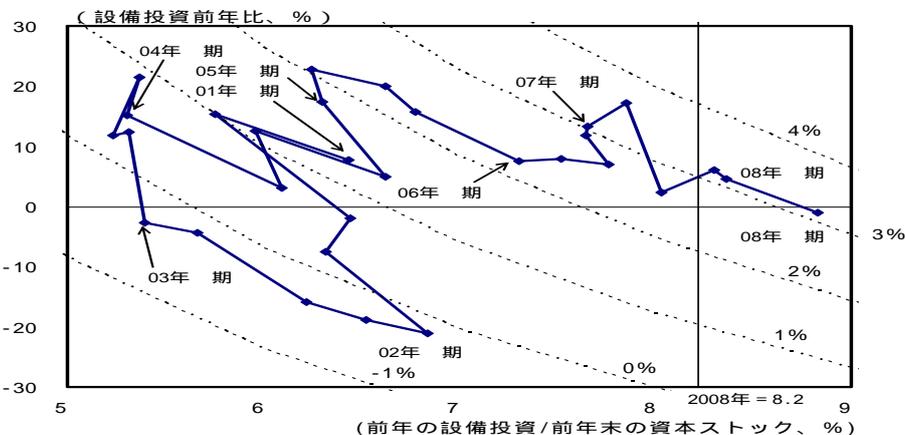
第2-1-20図 製造業の設備過剰感と稼働率の推移  
稼働率の動きに合わせて設備過剰感が変動



[分析の紹介]

- 企業は、自社の設備投資を決定するにあたっては設備が生み出す将来の付加価値（期待成長率）を考慮し、それに見合った伸び率で設備投資を行うと考えられる。期待成長率とそれに見合う設備投資伸び率との関係をプロットすると、図中の右下がりの破線のようなになる。
- 製造業の設備投資は、2005年以降、2～3%程度の期待成長率に対応する水準で行われてきたが、現状では期待成長率はこれより低くなっていると考えられる。したがって、今後、企業の期待成長率に見合うストック水準に向けて調整が進む可能性が高い。

第2-1-21図 資本ストック循環図（製造業）  
期待成長率の低下を受けてストック調整が進む可能性



(備考) 1. 内閣府「民間企業資本ストック」により作成。  
2. 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. 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1990年から2007年の平均。資本ストック係数=実質資本ストック/実質GDP。

## 【第2節 金融面からみた企業部門の動向（その1）】

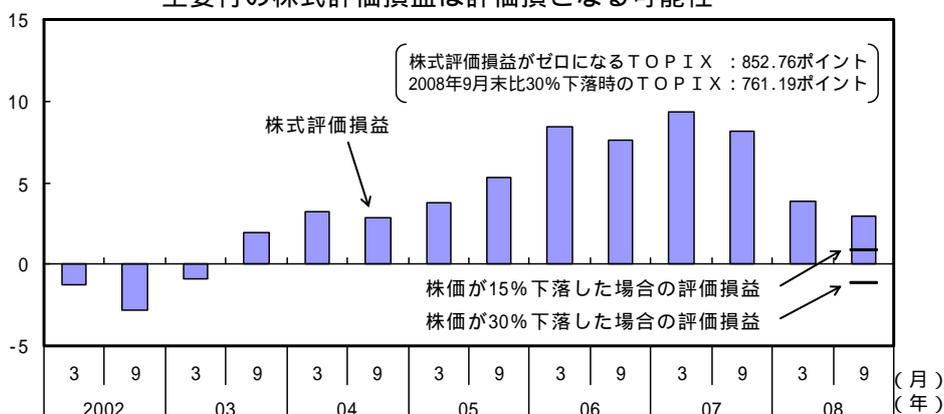
- 2008年10月以降の株価下落によって、主要行6グループの株式評価損益は評価損となる可能性がある。
- 主要行6グループの自己資本比率は、低下傾向にあるものの、2008年9月末時点で11%を超え、直ちに経営の健全性が損なわれる水準ではないと考えられる。ただし、10月以降、自己資本比率がさらに低下している可能性もある。また、不良債権処分損も急増しており、今後もこうした状況が続けば自己資本比率のさらなる低下要因となりうる。
- 今後、金融機関にとっては、「自己資本比率の維持が制約となって貸出を増やせない」といった状況に陥ることを避けることが課題となる。

第2-2-4図 主要行6グループの含み損益及び自己資本比率への影響試算

### (1) 株価下落による含み損益への影響試算

(兆円)

主要行の株式評価損益は評価損となる可能性

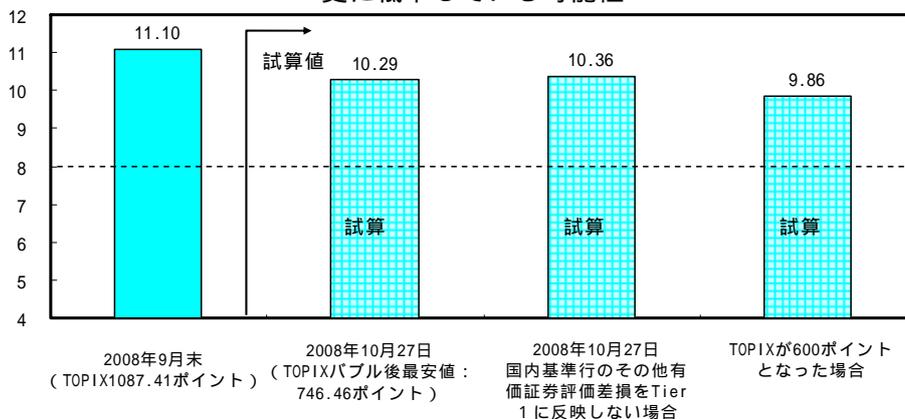


- (備考) 1. 主要行6グループの決算資料(連結ベース)により作成。  
 2. 株式評価損益は、その他有価証券で時価のあるものうち株式についてその貸借対照表計上額(時価)と取得原価の差をとった評価差額を指す。  
 3. 株価が15%及び30%下落した場合の評価損益はそれぞれ下記の式により算出した。  
 $P=B \times 0.85 - A$ ,  $P=B \times 0.7 - A$   
 (評価損益Pは「その他有価証券で時価のあるもの」のうち株式の、取得原価:A、貸借対照表計上額(時価):B)

### (2) 株価下落による自己資本比率への影響試算

2008年10月以降の株価下落により主要行の自己資本比率は更に低下している可能性

(%)



- (備考) 1. 主要行6グループの決算資料(2008年9月末、連結ベース)により作成。  
 2. 試算値は、その他有価証券における株式の評価損益のみ変化があったものとし、その他の項目については、2008年9月末から変化がなかったものとして算出。  
 3. 株価下落による評価損益は下記の式により算出した。  
 $P_t = B_t \times Y - A_t$   
 (評価損益 $P_t$ は「その他有価証券で時価のあるもの」のうち株式の、取得原価: $A_t$ 、貸借対照表計上額(時価): $B_t$ 、 $1 - \text{TOPIX下落率}$ : $Y$ )  
 4. データ入手の制約上、一部で銀行単体の計数を利用。  
 5. 自己資本比率の試算の詳細については、付注2-1参照。

## 【第2節 金融面からみた企業部門の動向（その2）】

- 金融機関が不良債権の処理を先延ばしし、投資機会の少ない企業へ「追い貸し」を行う場合には、健全な企業に対しても貸し渋りが発生し、1990年代の日本が経験したような長期的な生産性の低迷につながる可能性がある。しかし、少なくとも2007年度においては、このような「追い貸し」的な行動は抑制されたと考えられる。

### [分析の紹介]

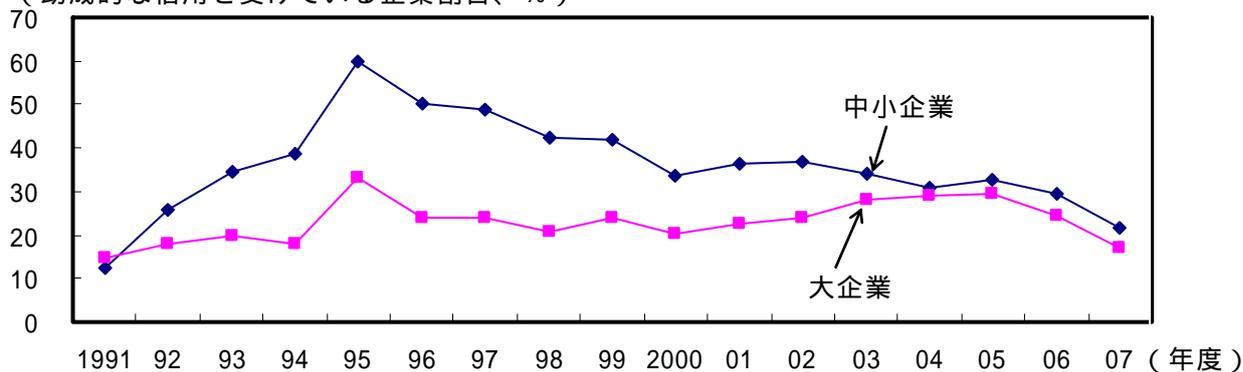
- 追い貸しの状況を直接把握することはできないので、ここでは、本来支払うはずの水準を下回る金利を支払っている企業、すなわち「助成的な信用を受けている企業」の割合を推計することによって検証した。その結果、大企業、中小企業とも助成的な信用を受けている企業の割合は低下している。サブプライム住宅ローン問題が発生後も、この割合の上昇はみられない。
- 業種別にみると、特にバブル崩壊の痛手が大きかった不動産業や金融・保険業向けなどで、不良債権の処理が進むとともに「助成的な信用を受けている企業」の割合が低下した。

#### 第2-2-12図 助成的な信用を受けている企業の割合

##### (1) 企業割合の推移

大企業、中小企業とも助成的な信用を受けている企業の割合は低下

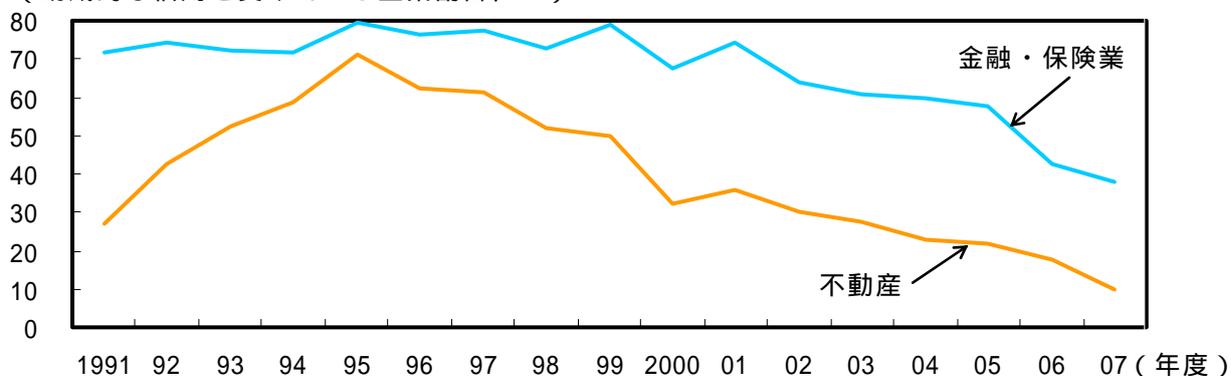
(助成的な信用を受けている企業割合、%)



##### (2) 企業割合の業種別推移

助成的な信用を受けている企業の割合は不動産、金融・保険業で著しく低下

(助成的な信用を受けている企業割合、%)



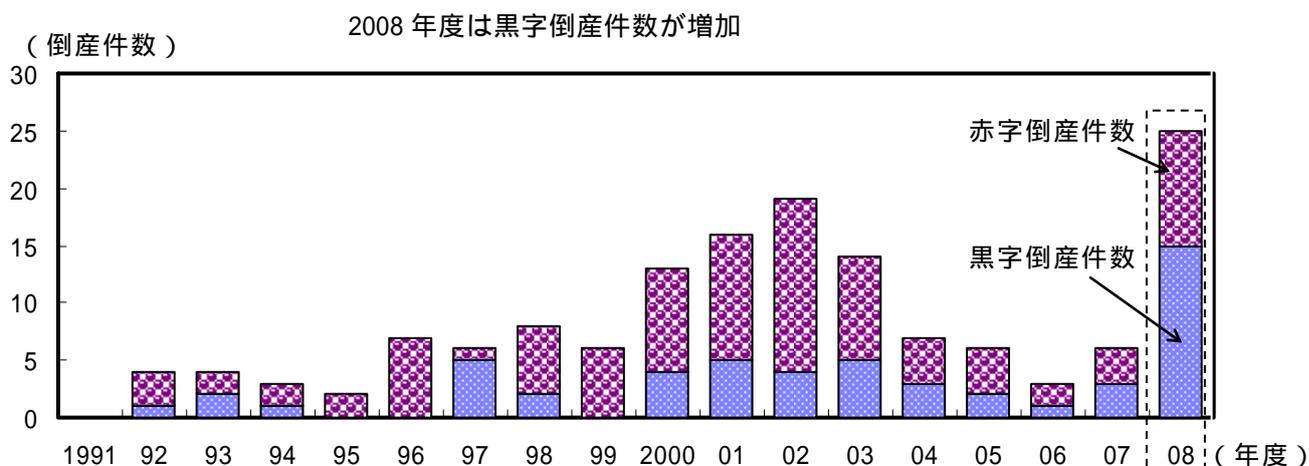
- (備考) 1. 日経NEEDS「企業財務データベース」、「企業ファイナンスデータベース」、日本銀行「長・短期プライムレート(主要行)」により作成。  
 2. 助成的な信用を受けている企業の割合はCaballero et al. (2008) を参考に計算した。詳細は付注2-2を参照。  
 3. 大企業は資産総額1000億円以上、中小企業は資産総額200億円未満とした。

## 【第2節 金融面からみた企業部門の動向（その3）】

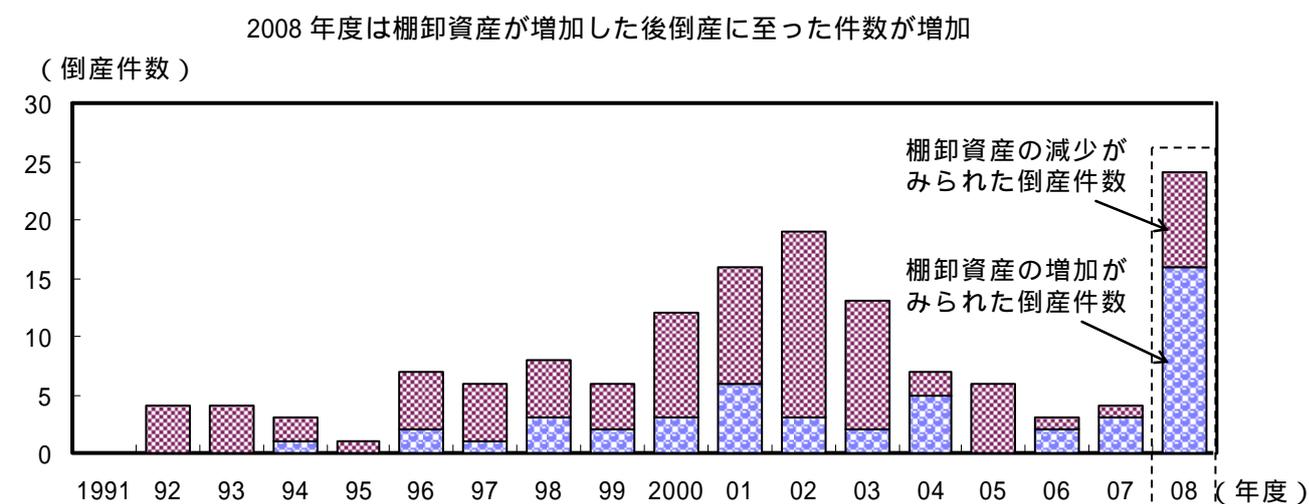
- 2008年度においては上場企業の倒産が急増した。特に不動産・建設関連の倒産が多く、黒字倒産が増加したことが今回の特徴として挙げられる。
- 黒字であるにもかかわらず倒産に至るのは、事業環境の急変などにより急速に資金繰りが悪化したためと考えられる。その背景として、売上不振によって意図せざる棚卸資産の積み上りが生じたことなどが指摘できる。

第2 - 2 - 15 図 黒字・赤字倒産件数と棚卸資産増減別倒産件数

### （1）黒字・赤字倒産件数



### （2）棚卸資産の増減別倒産件数



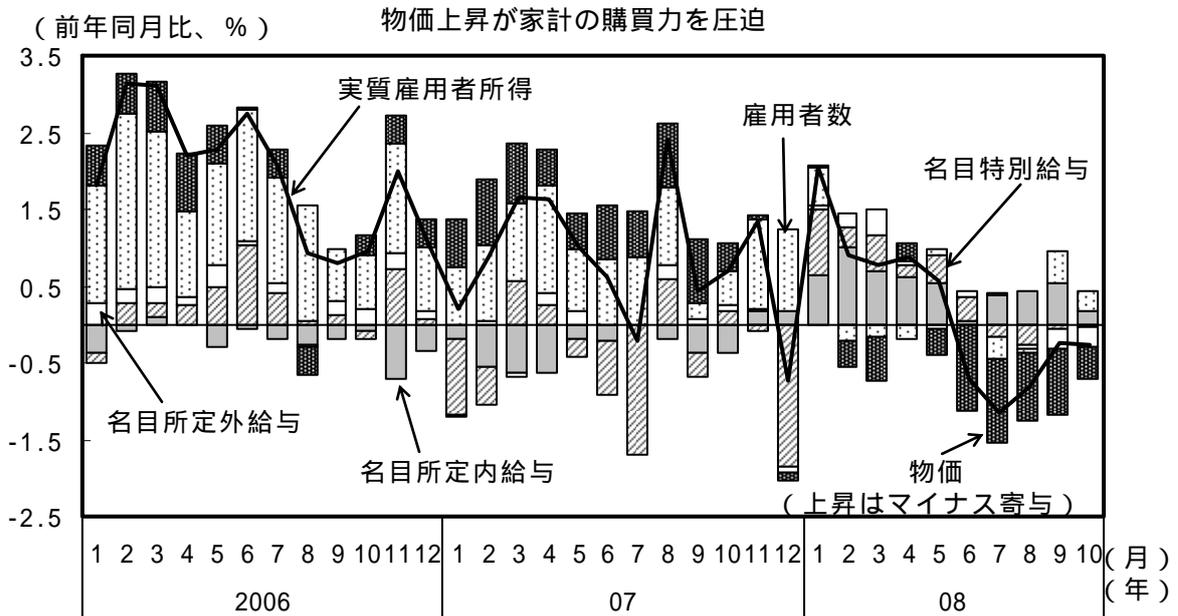
- （備考）
1. 東京商工リサーチ「倒産月報」、日経NEEDS「企業財務データベース」により作成。
  2. 上場企業の倒産として公表された会社のうち、財務データが取得可能なものについて集計。
  3. 上図は、倒産した期（データが無い場合はその直前期）に、当期利益が黒字だった企業数と赤字だった企業数を集計。
  4. 下図は、倒産した期（データが無い場合はその直前期）に、棚卸資産が増加した企業数と減少した企業数を集計。
  5. 2008年度は10月までの数値。

### 第3章 不透明感の高まる家計部門

#### 【第1節 景気後退下の個人消費（その1）】

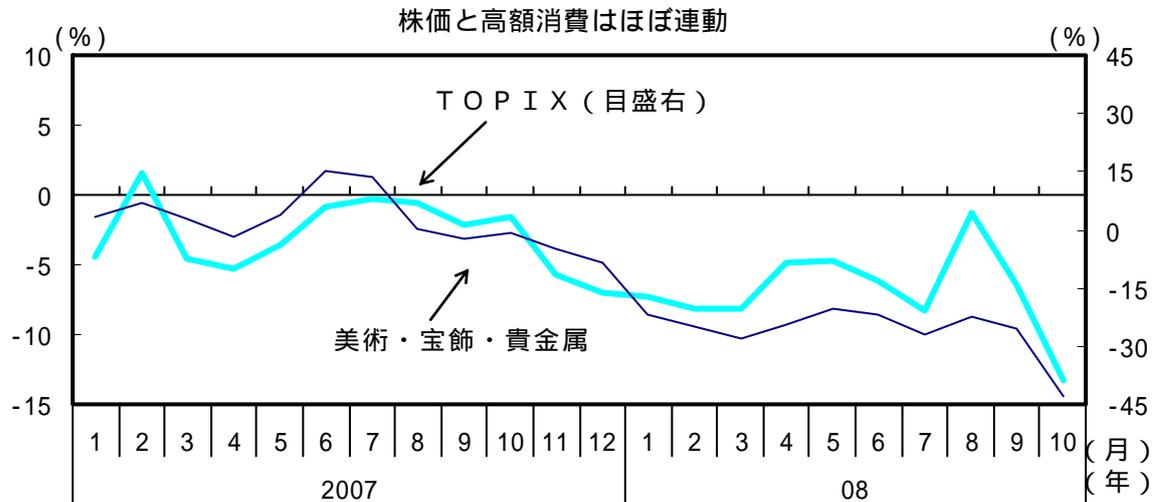
- 雇用者所得は、賃金が伸び悩む中でも景気回復期には雇用者数の増加を反映して緩やかながら増加してきた。しかし、雇用者数が横ばいとなり消費者物価が上昇してきたことから、実質所得は減少している。購買力が低下し、家計は圧迫されている。
- 株価の下落の家計への影響は、消費者マインドの悪化や、百貨店販売など高額消費の減少として顕著に現れている。

第3 - 1 - 4図 雇用者所得の寄与度分解



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」等により作成。  
2. 物価は消費総合指数デフレータを使用。

第3 - 1 - 16図 高額消費と株価の相関



(備考) 1. 日本百貨店協会「全国百貨店売上高」、東京証券取引所「TOPIX」により作成。前年比。  
2. TOPIXは月中平均値。美術・宝飾・貴金属は全店の売上高。

【第1節 景気後退下の個人消費（その2）】

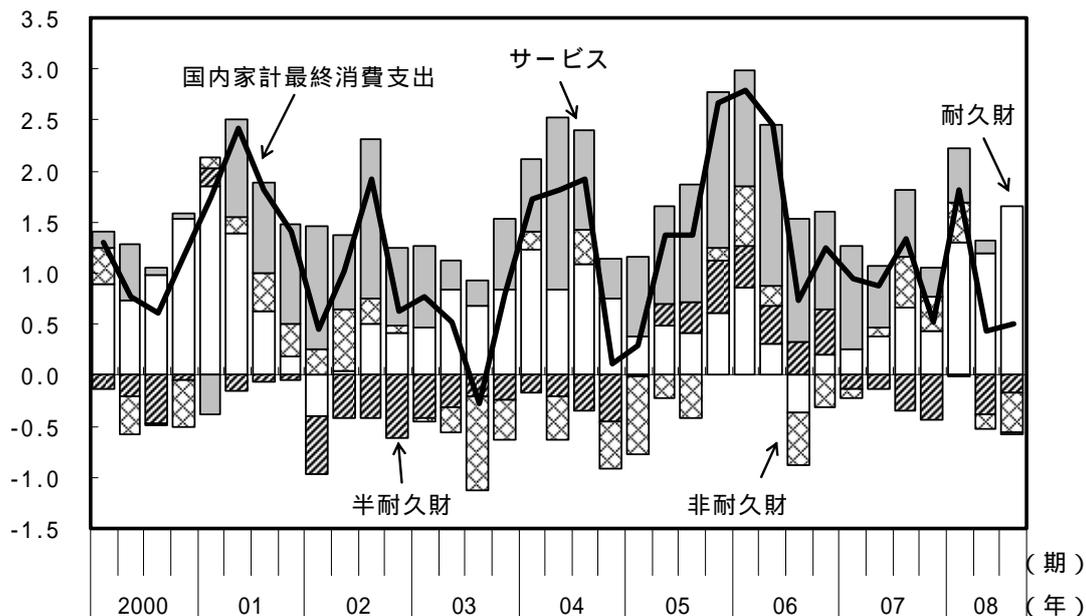
- 耐久消費財の実質消費支出に対する寄与は高く、他の財・サービス消費が減速ないし減少する中で、耐久消費財への消費支出が個人消費全体を下支えしている。ただし、名目値の耐久消費財の拡大テンポは実質値に比べてかなり小さく、価格下落の寄与が大きい。

第3-1-24図 財・サービス別消費動向

実質家計消費支出の7割を耐久消費財が押上げ

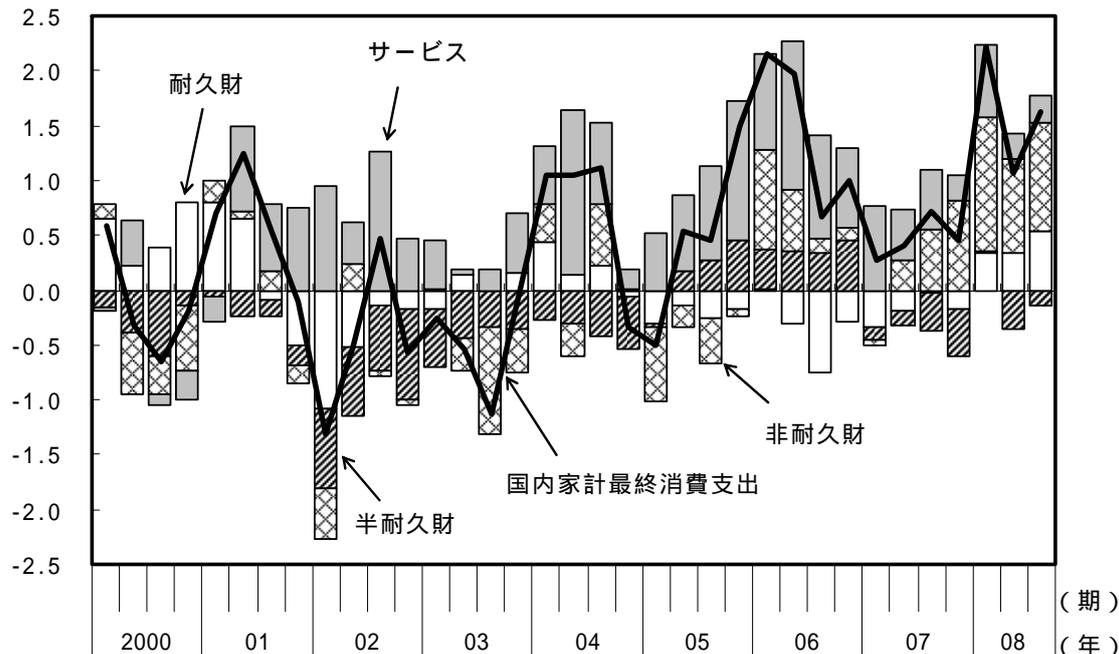
(1) 実質家計消費支出の寄与度分解

(前年同期比 %)



(2) 名目家計消費支出の寄与度分解

(前年同期比 %)



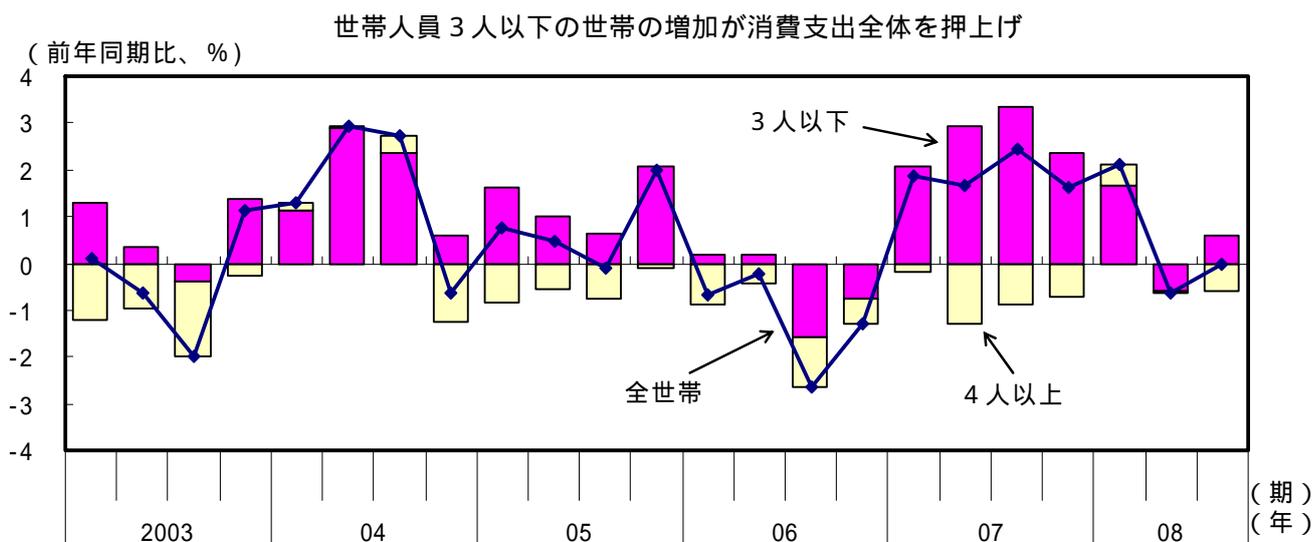
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。

2. 財・サービス別の実質消費額の寄与度を足しあわせたものと国内家計最終消費支出は一致しない。

## 【第1節 景気後退下の個人消費（その3）】

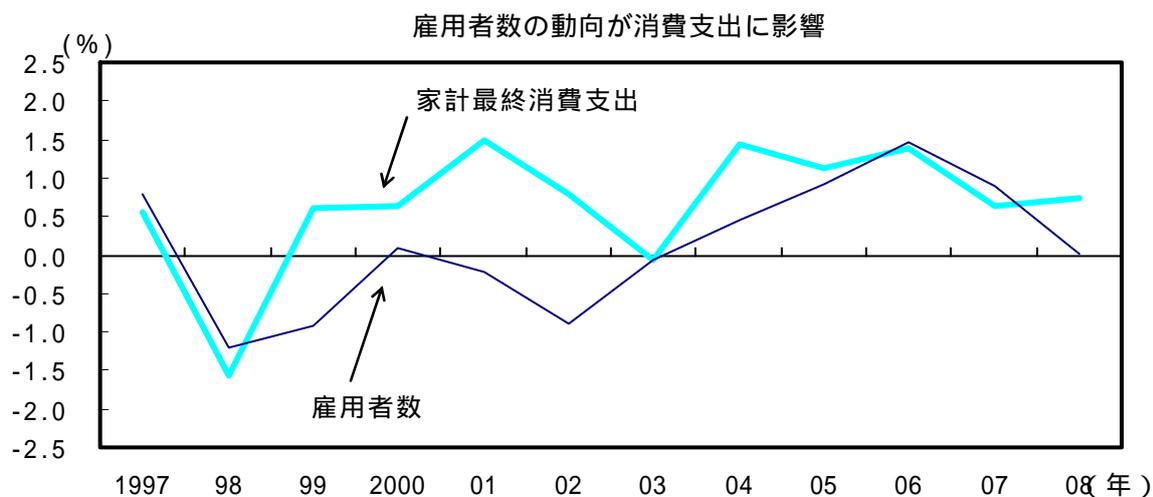
- 世帯人員の少ない世帯の数がすう勢として増加してきており、一人当たりの消費支出額は増加している。3人以下の世帯の増加が個人消費の押上げ要因となっている。
- 企業部門が急速に悪化しつつある中で、雇用調整が雇用者数の減少として現れてくれば、将来の雇用・所得に関する家計の見通しが大きく悲観的な見方に移行し、個人消費の減少につながる懸念される。

第3 - 1 - 31 図 世帯人員別にみた実質消費額の推移



- (備考) 1. 総務省「国勢調査」、「人口推計」、「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。  
 2. 国勢調査における2000年から2005年までの一世帯あたり世帯人員の変化率をもとに、人口推計を用いて世帯人員別の人口を推計。家計調査の世帯人員別消費支出を各世帯人員で割って一人当たり消費額を推計し、人口に掛け合わせることで求めた世帯人員別のマクロの名目消費額を消費者物価指数で実質化。

第3 - 1 - 33 図 消費支出と雇用者数の前年比の推移



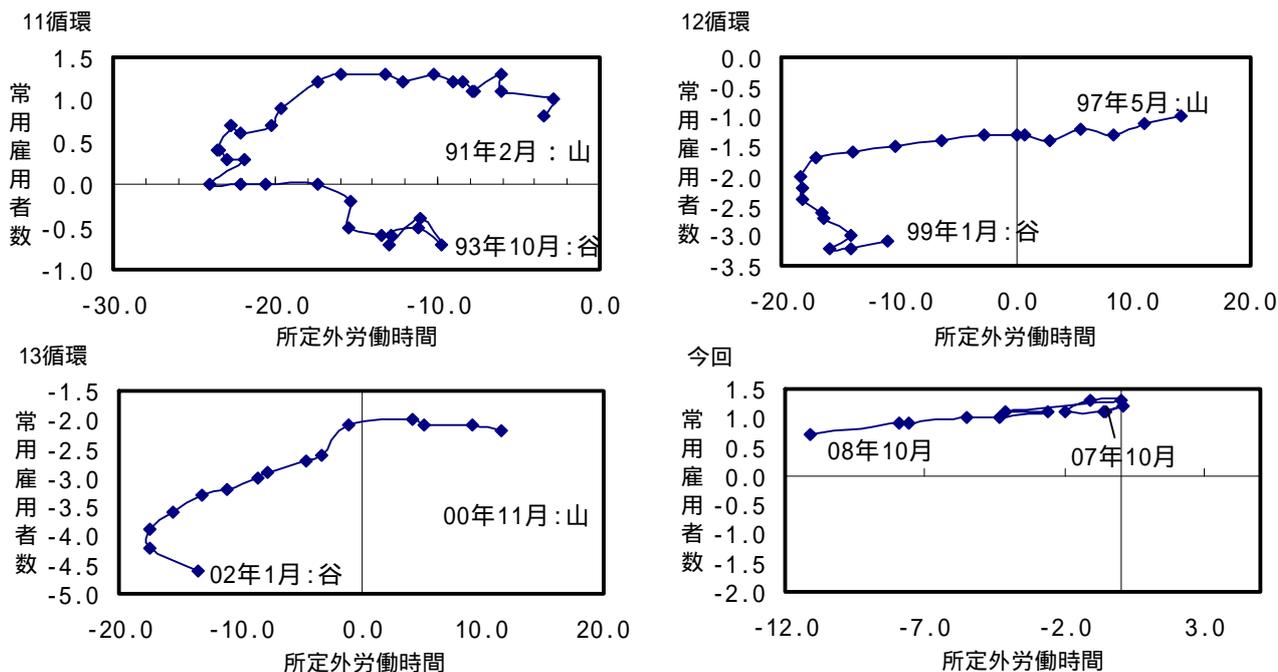
- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」により作成。  
 2. 帰属家賃を除く。実質  
 3. 2007年、2008年の雇用者数の伸びは労働力調査。2008年は9月までのデータの前年同期比。  
 4. 97年の消費税引き上げの影響を除くため暦年でみている。

## 【第2節 景気後退下の雇用情勢】

- 過去の景気後退局面の雇用調整では、残業時間の調整が進められた後、雇用者数での調整が行われている。今回の景気後退では、雇用者数が前年比では増加を続ける中で、残業時間の調整が行われている。
- 企業の雇用不足感は解消しつつある。特に派遣・契約社員の過剰感の高まり、再雇用の停止等がみられている。

第3 - 2 - 5 図 景気循環における残業時間、雇用者数の変化（製造業）

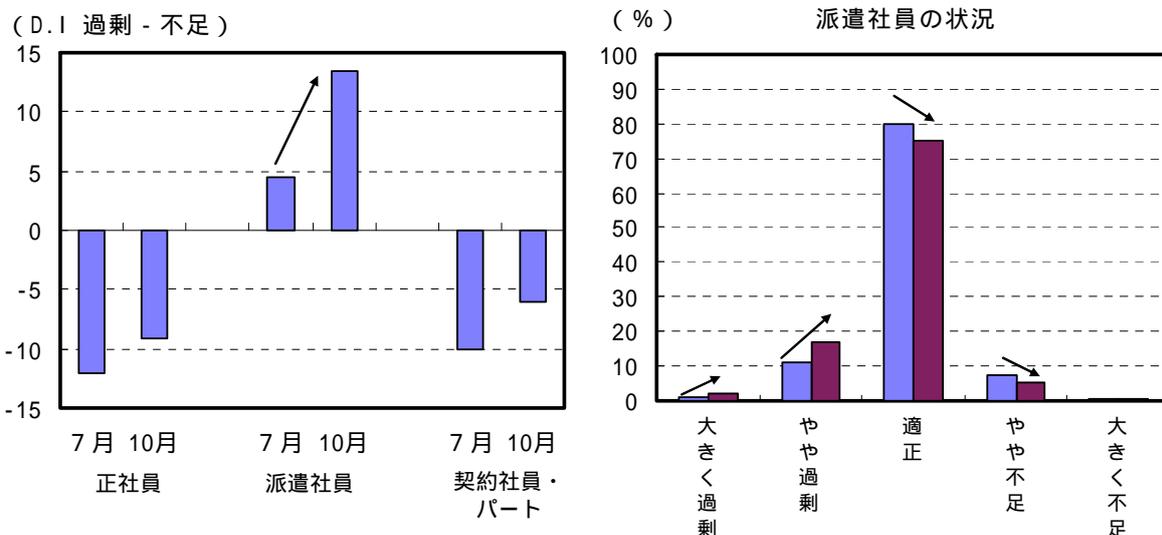
過去の景気後退期は、残業時間が大きく減少した後、雇用者数の調整を開始



- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計」により作成。  
2. 軸の数字は前年同月比、%。

第3 - 2 - 10 図 中小企業の雇用過不足感

中小企業では派遣・契約社員等の過剰感に高まり

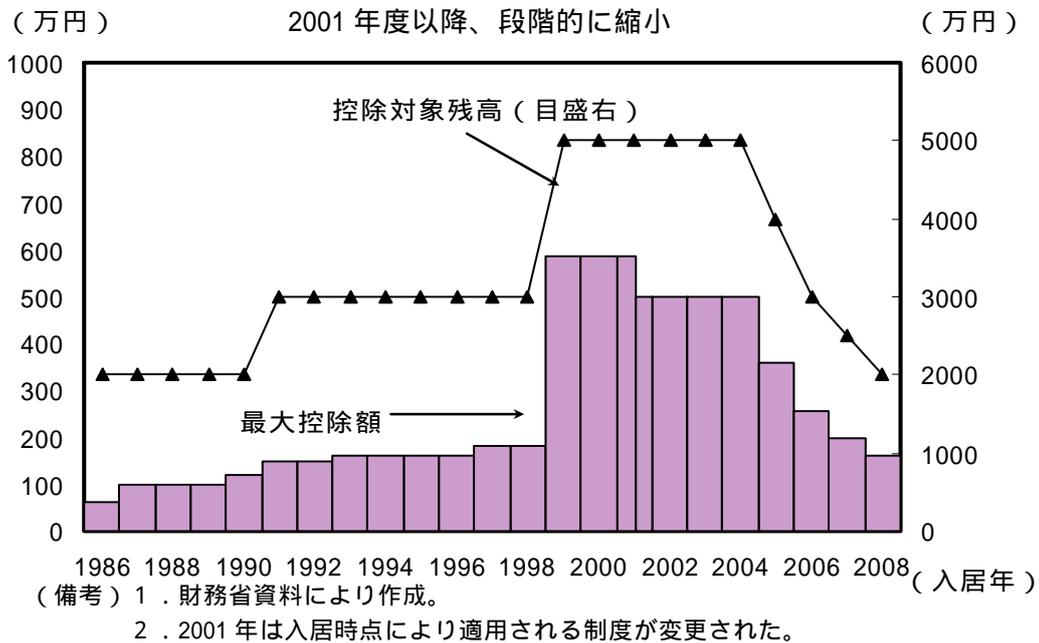


- (備考) 1. 厚生労働省「経済情勢の変動に伴う事業活動及び雇用面への影響について - 公共職業安定所によるヒアリング結果（平成20年10月実施） - 」により作成。  
2. 対象は、従業員300人未満の事業所4,285社。

【第3節 家計による住宅取得の動向】

- 住宅建設は、2007年半ばから、改正建築基準法の影響を大きく受けたが、その後持ち直し、おおむね横ばい圏内で推移している。ただし、先行きについては、雇用情勢が悪化しつつあり、所得が弱い動きとなっていること、マンション販売在庫数が高い水準にあることに留意が必要である。
- 外需主導型のシナリオが描きにくくなっている中では、国内需要の動向が重要であり、住宅投資の回復も一定の役割を担うことが期待される。
- 99年度に行われた過去最大規模の住宅ローン減税は、低迷を続けていた持家、分譲住宅の着工の増加につながり、住宅投資を押し上げに寄与したとみられる。

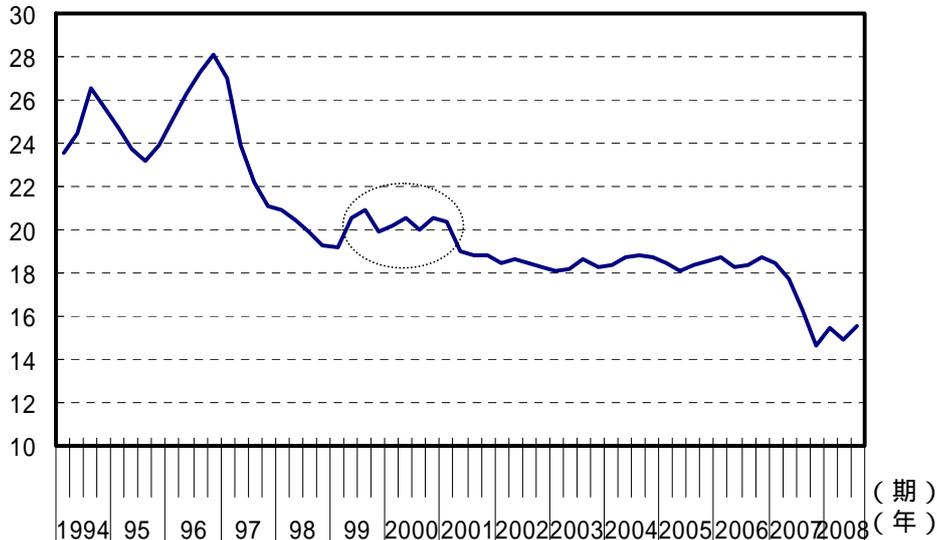
第3 - 3 - 6図 住宅ローン減税制度の推移



第3 - 3 - 7図 住宅投資の推移

99年度の住宅ローン減税の拡充が住宅投資を押し上げ

(兆円、季節調整値、年率)



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。

## むすび

今回の後退局面は、すでに第二段階に入っている。第一段階は2008年半ば頃までであった。過去数年に渡り原油・原材料価格高騰による所得流出が進む一方、サブプライム住宅ローン問題を契機としてアメリカ経済が減速し、我が国の内需が盛り上がりを欠くなかで輸出が緩やかな減少に転じたことから景気の弱まりがみられた。この段階では、国内の在庫調整圧力もそれほど高まっておらず、過去の後退局面と比べると緩やかな後退であった。

2008年9月のアメリカにおける大手金融機関の破綻以降、内外の情勢は一変した。アメリカ発の金融危機は深刻化、長期化の様相を呈し、世界的な広がりを示し始めた。我が国でも株価が大幅に下落、急激な円高とともに企業や家計のマインドを一層冷え込ませた。アメリカ、欧州では景気後退が鮮明となり、アジア経済も減速の動きがみられるようになった。我が国では輸出企業を中心に業績予想が大幅に下方修正され、設備の調整を急ぐ動きも出てきた。生産の減少テンポは加速し、景気後退は第二段階に入った。もはや景気後退は「緩やか」といえる状況ではなく、急速に厳しさが増している。

一方、原油・原材料価格は急落している。これは、企業収益の投入費用を削減し、また、家計の実質所得を押し上げる方向に働く。ただし、例えば原油についてみると、ここ2年程度の高騰した分がもとに戻っただけであり、2008年前半の高騰による所得流出のマイナスの影響はまだ出尽くしていないとみられる。この影響が剥落すれば、景気にとって重石の一つがとれることにはなるが、それで自律的回復が展望できるほどのインパクトはない。

このような状況の下で、景気は当面、悪化の方向に進む可能性が高い。その理由は、欧米での景気後退の深刻化、長期化が見込まれるなか、国内の調整圧力がさらに高まるとみられるからである。在庫調整圧力はすでにはっきりと高まり、生産を下押ししているが、これが設備の稼働率を低下させ、設備過剰感を高めていくと考えられる。景気後退がさらなる需要の減退を呼ぶ、という累積的メカニズムが働き始めているのである。

加えて、景気の一段の下振れをもたらす主要なリスクとして以下の3つが挙げられ、それらはいずれも高まっている。

第一は、国内で雇用者数の減少を含む大規模な雇用調整が進むリスクである。これまでは、労働投入の調整は所定外労働時間を中心としたものであった。しかし、派遣労働者を中心に雇用過剰感が急速に高まるなかで、派遣労働者等の雇止め・解雇、新卒者の内定取消などの問題が浮上している。こうした動きが広がるなかで、現在は横ばい圏内で推移している雇用者数が減少に転じ、結果として、個人消費も減少となる懸念がある。

第二は、国内金融面から実体面への影響が顕在化するリスクである。2008年末現在で入手可能なデータでは、国内での信用収縮とその実体経済への影響は必ずしも明確ではない。しかし、我々は、かつての我が国の金融危機において、金融面と実体面の相互作用は、見え

にくく、かつ時間をかけて出てくることを教訓として学んでいる。株安などが我が国金融機関のバランスシートへの影響を通じてその貸出態度を慎重化させている可能性を含め、金融面と実体面の相互作用の状況について注視する必要がある。

第三は、現在、国際機関等が想定している以上に世界経済の状況が悪化するリスクである。2008年末現在、金融危機が終息に向かっているといえる状況にはなく、今後、さらに深刻化、長期化の可能性も否定できない。また、現在の状況を前提としても、アジア諸国、新興国等への危機の本格的な波及が進む懸念が払拭できない。いずれの場合でも、金融面、実体面を通じて我が国景気の一段の下振れにつながる可能性がある。

なお、いうまでもなく、第三のリスクの顕在化は第一、第二のリスクが顕在化した後にその長期化をもたらすなどの形で、影響が増幅することもある。

さらに、これらのリスクが顕在化した場合を含め、景気後退が長期化し、需給ギャップのマイナス幅拡大が続くようであれば、我が国経済がデフレに逆戻りする懸念もあり、この点には特に注視が必要である。

グローバル化の進んだ現在、世界経済が混迷を極めるなかで日本だけが着実に景気回復に向かうというシナリオは描きにくい。今後、我が国経済が後退局面を脱するためには、金融危機が終息へ向かい、世界経済が正常な状態に復していくことが前提となる。したがって、我が国としても世界的な金融危機の早期終息に向けた国際協調に全力を挙げることが何よりも重要である。その上で、国内的な景気の下振れリスクを十分警戒しながら、日本企業の収益力向上に裏打ちされた内需の持続的な回復を目指し、適切な経済財政運営を行っていく必要がある。