

日本経済ウォッチ < 2004年7月号 >

【目次】

1. 今月の図表	p.1
~ 米国型コアCPIが示す消費者物価の基調 ~	
2. 景気概況	p.2
~ 「予想外」の経済指標を整理すると ~	
3. 今月のトピックス	
(1) 企業規模別にみた製造業の収益・設備投資の現状	p.3~6
(2) 雇用の改善は賃金の上昇につながるか	p.7~10
(3) 家計の金融資産・負債の現状	p.11~13



お問合せ先 調査部（東京）国内経済班

E-mail: masashi@ufji.co.jp

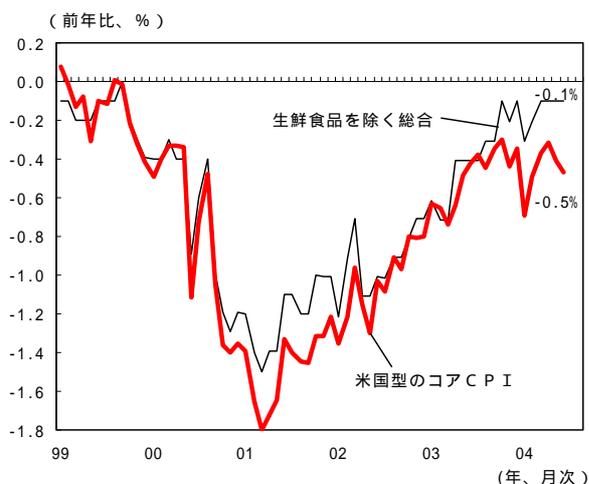
1. 今月のグラフ ～ 米国型コアCPIが示す消費者物価の基調 ～

物価の基調をみる場合、一般には消費者物価（生鮮食品を除く総合）が利用される。ただ、季節や天候による変動が激しい生鮮食品を除いた同指数にも、変動が大きい生鮮食品以外の食料品や光熱費、石油製品などが含まれている。米国では、これら天候や市況による変動が大きい食料品とエネルギーを除いたコアCPIが物価の基調判断に利用されている。

そこで、日本についても、食料品とエネルギーを除いた米国型のコアCPIを作成してみた。すると、6月の消費者物価（東京都区部、生鮮食品を除く総合）が前年比 - 0.1%であったのに対し、米国型のコアCPIを試算すると前年比 - 0.5%とマイナス幅縮小の動きが一服しているようにみえる。足元では、原油価格高騰によるガソリンなどのエネルギー価格上昇や、商品市況上昇による食料品価格の上昇などが押し上げ要因となって消費者物価は下げ止まりつつあるが、米国型のコアCPIの動きをみると、消費者物価が完全に下げ止まったとみるのはまだ早計なようである。

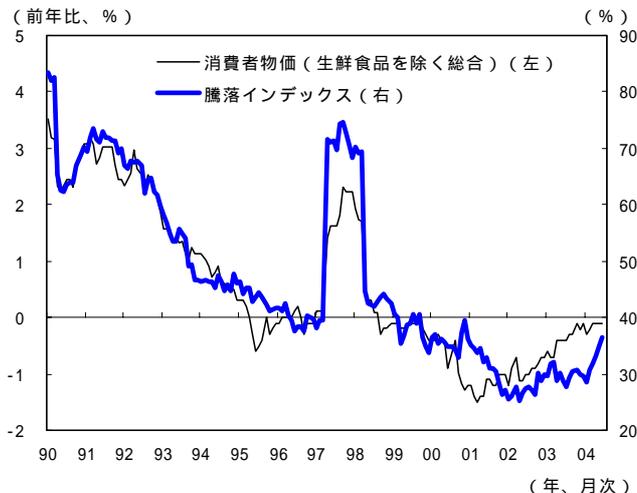
そこで、物価上昇の広がり度合いをみるために、消費者物価（生鮮食品を除く総合）の全品目分類について、前年比プラスなら 1、前年比マイナスなら 0 として求めた物価上昇品目数の割合（＝騰落インデックス）を求めてみた。すると、足元では物価上昇品目の割合が上昇しているとは言え、騰落インデックスはまだ 30% 台と水準は低い。川上からのインフレ圧力の拡大を受け、一部の品目で物価上昇に転じる動きが出てきているものの、まだ広がりは限定的である。過去の動きからは、物価上昇品目の割合が 40%～50% くらいまで高まってくると、消費者物価全体も上昇に転じてくる。

（図表 1）消費者物価の動向



（注）東京都区部。米国型コアCPIは食料とエネルギーを除く総合。但し、食料のうち飲料と酒類は含まれる。エネルギーは光熱費と石油製品。
（資料）総務省「消費者物価指数月報」

（図表 2）物価騰落インデックス



（注）騰落インデックス = 物価上昇品目数 / 全品目数
（資料）総務省「消費者物価指数月報」

2. 景気概況 ～「予想外」の経済指標を整理すると～

ここ1ヶ月ほど「予想外」と評価された経済指標の発表が続いている。勝手にまちがった予想をして外れておきながら「予想外」と言うのも身勝手な話だが、予想外とされる経済指標の結果を整理してみた。

まず、6月調査の日銀短観では業況判断DIが改善し、設備投資計画や収益計画も上方修正された。短観の改善は予想どおりだが、改善幅は予想以上の大きさとの評価がもっぱらである。しかし、短観調査の多くは主観を尋ねるものであり、もともと改善幅まで予想するのは無理な話である。ところで、短観結果を細かく見ると景気の先行きに関していくつか気になる点もある。まず、中小企業の雇用人員判断DIで過剰感が拡大している。9月までの先行き判断では過剰感の縮小が見込まれているものの、注意が必要であろう。また、仕入価格判断の上昇超幅が大幅に拡大している。一方、販売価格判断DIはまだ下落超の状態が続いている。販売価格におけるデフレ圧力が続く中での仕入れ価格の上昇は収益圧迫要因となってくる。

5月の鉱工業生産は前月比+0.5%と予測指数(+3.5%)を大きく下回った。事前の予測ではバブル経済のころのピークを越える可能性が指摘されていたことを考えると期待はずれの結果である。しかし、3ヶ月連続の増加であり、製造工業生産予測調査(6月:前月比-0.1%、7月:同+0.6%)から判断すると、4月に大きく上昇した高い生産水準を維持することが見込まれる。生産の回復基調を示す結果とみるべきであろう。

6月の東京都区部の消費者物価指数(除く生鮮食品)は前年同月比-0.1%と小幅ながらマイナスが続いた。また、全国の消費者物価指数は同-0.3%と3ヶ月連続で下落幅が拡大した。東京都区部については、事前の予想でガソリン価格の上昇が影響して前年比プラスに転じるとの見方もあり、予想外の結果と受け止められた。しかし、符号がマイナスであろうとプラスであろうと、消費者物価の下落幅が縮小し、ほぼ横ばいになっているという基調判断を変える結果ではない。ただ、消費者物価が前年比プラスに転じることがあっても、消費者段階での価格転嫁の難しさを考えると、上昇基調を続けるとは考えにくい。

設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1-3月期に前期比-5.6%と減少に転じた後、4-6月期の受注見通し(前期比-3.2%)もマイナスであったため、減少基調に転じたのではないかとの見方が出ていた。そこに、4月の実績が前月比+11.8%と高い伸びを示したため、予想外に強い結果と受け止められた。しかし、設備投資の回復がまだ見込まれる中、機械受注が一気に減少していくという見通しがそもそも弱すぎた。そう考えるならば、4月の機械受注の結果はそれほど予想外のものではない。

予想外の経済指標の結果に景気の見方も左右されがちだが、足元は景気回復が続いているという基調判断を変える材料は出てきていない。注意すべきは、海外景気の動向と予想されたところだが、なぜか堅調な拡大を続ける個人消費の動向であろう。

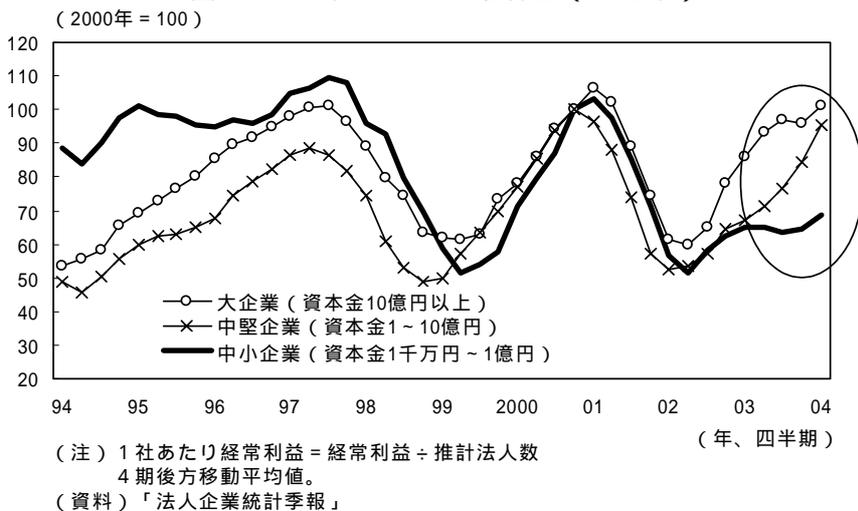
3. 今月のトピックス

(1) 企業規模別にみた製造業の収益・設備投資の現状

企業規模別にみた製造業の収益

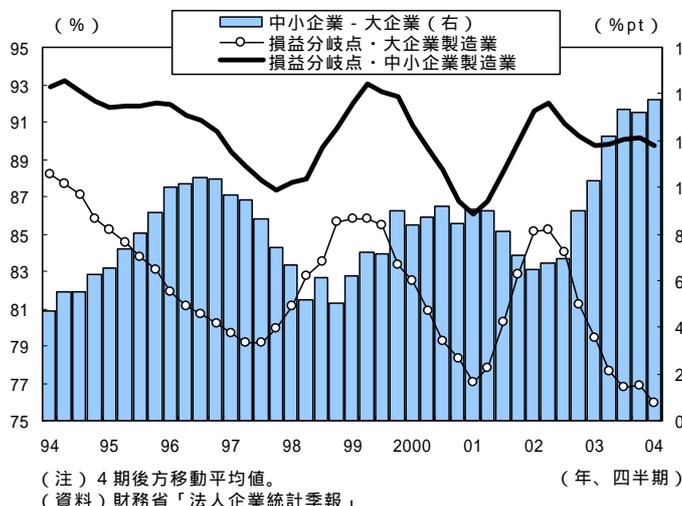
製造業の1社あたり経常利益を資本金規模別にみると、大企業と中堅企業は、前回景気拡大期のピーク（2001年1-3月期）並まで回復しているが、中小企業は回復が遅れ、足元では規模間格差が拡大している（図表1）。

図表1. 1社あたり経常利益（製造業）

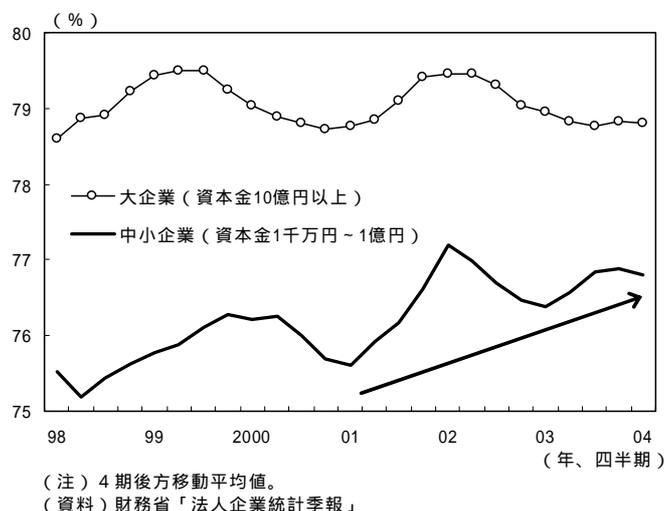


大企業・製造業と中小企業・製造業の損益分岐点を比較すると、大企業は過去10年で最低水準まで低下している一方で、中小企業は高水準を維持したまま横ばいで推移している（図表2）。損益分岐点の規模間格差が生じた理由の1つは、中小企業で原価率が上昇している点が考えられる。原価率（対売上高）をみると、大企業がほぼ横ばいで推移しているのに対し、中小企業は上昇傾向で推移している（図表3）。

図表2. 損益分岐点の規模間格差



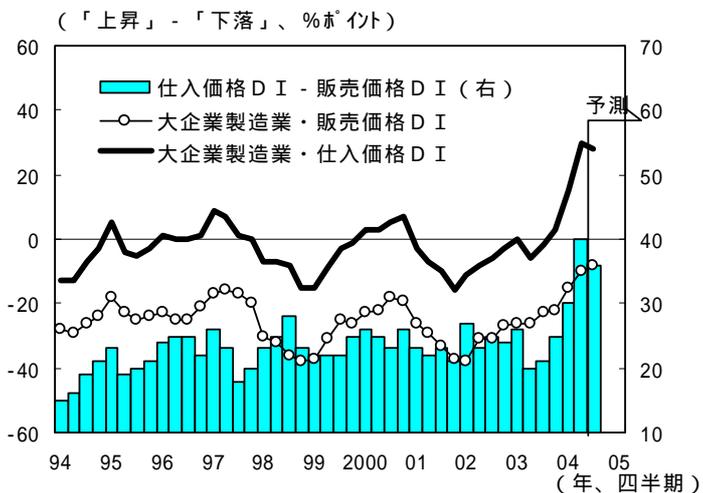
図表3. 対売上高原価率の推移



日銀短観の仕入価格判断D Iと販売価格判断D Iの格差(以下、仕入 - 販売スプレッド)は、販売価格に対する仕入価格の動きを示している。仕入 - 販売スプレッドが拡大することは、企業経営者が販売価格よりも仕入価格のほうが上昇している、と感じていることを意味する。大企業・製造業と中小企業・製造業の仕入 - 販売スプレッドを比較すると、どちらもスプレッドは拡大傾向にあるが、中小企業の方が拡大ペースが早い。また、先行き(2004年7-9月期)についても、大企業はスプレッドが拡大しないように予想しているのに対し、中小企業では拡大が続くように予想している(図表4、5)。中小企業の原価率(図表3)と仕入 - 販売スプレッド(図表5)の動きは整合的である。中小企業が仕入 - 販売スプレッドの拡大を予想していることから推測すると、中小企業における原価率の上昇傾向は当面続くと思われる。

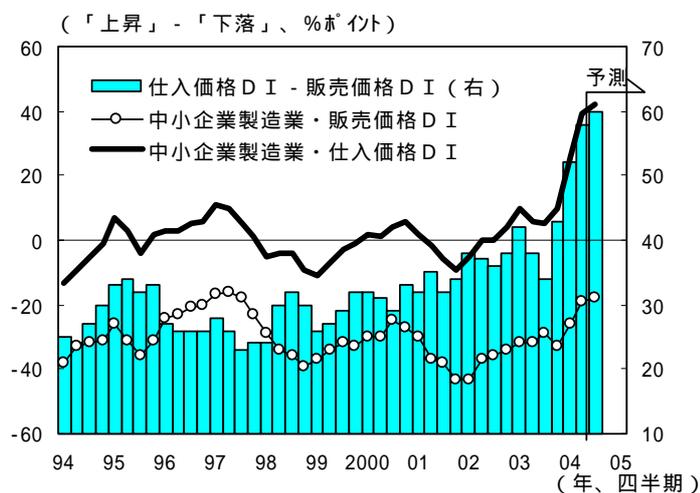
図表4. 仕入 - 販売スプレッド

(大企業・製造業)



図表5. 仕入 - 販売スプレッド

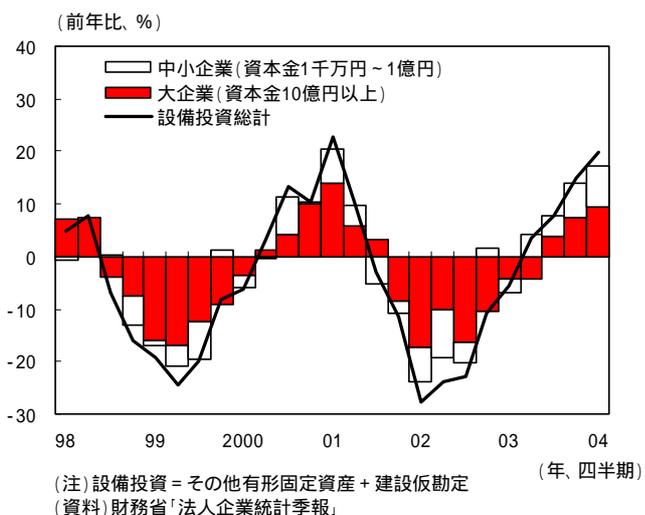
(中小企業・製造業)



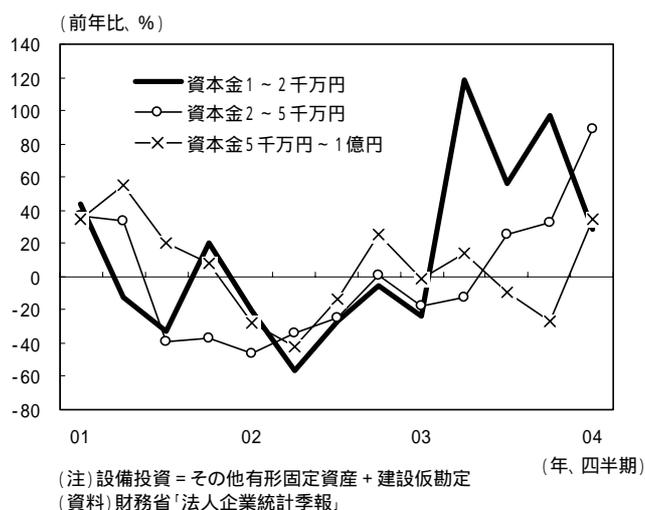
企業規模別にみた製造業の設備投資

製造業の設備投資を資本金規模別にみると、足元（2004年1-3月期）では大企業だけでなく中小企業も大きく拡大している（図表6）。中小企業の規模をさらに細かく分類して設備投資をみると、2003年中に大幅に伸びた小規模企業（資本金1～2千万円）が鈍化したものの、代わりに資本金2～5千万円、資本金5千万円～1億円グループの伸びが高まっている（図表7）。

図表6．規模別・設備投資（製造業）

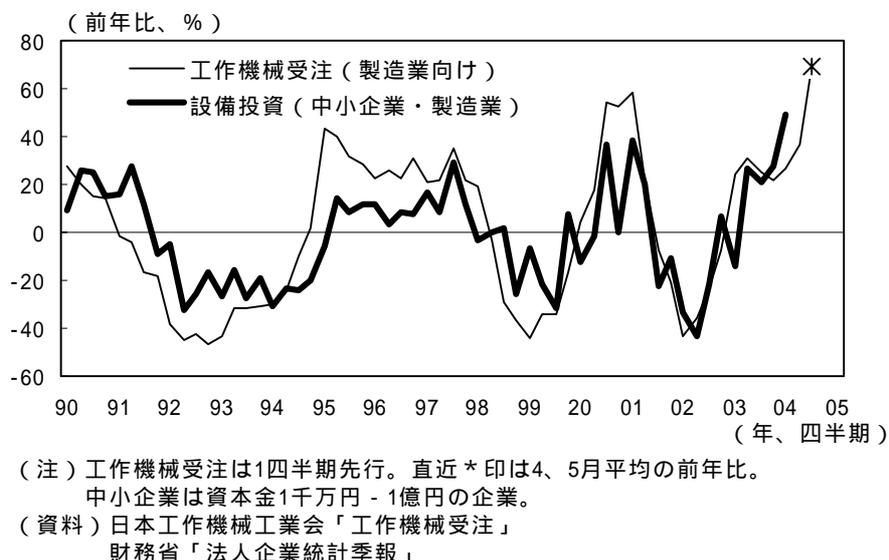


図表7．中小企業・設備投資（製造業）



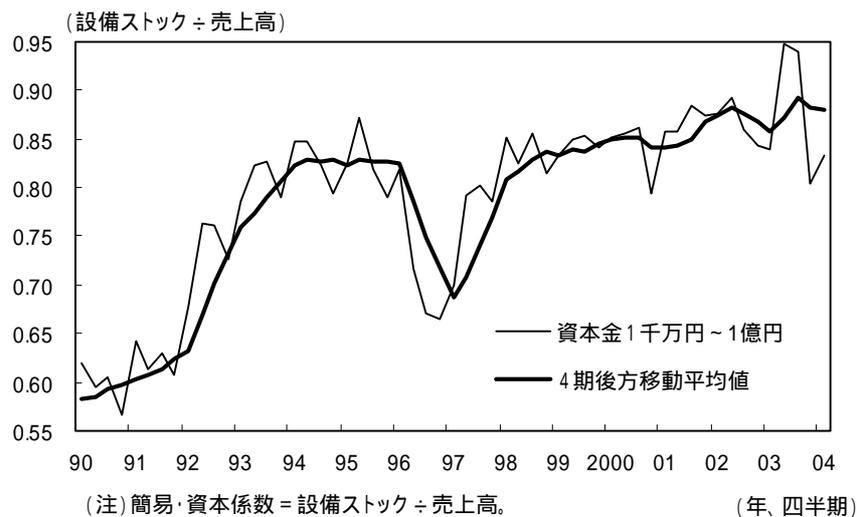
中小企業・製造業の設備投資の動きに先行する工作機械受注（製造業向け）は、足元まで伸びが拡大している（図表8）。工作機械受注の動きから推測すると、中小企業・製造業の設備投資は今後も伸びが拡大することが期待できる。

図表8．中小企業・製造業の設備投資と工作機械受注（製造業向け）



しかし簡易的に試算した中小企業・製造業の資本係数（＝設備ストック÷売上高）は、98年以降0.9のままで推移している（図表9）。90～91年（バブル経済期）の簡易・資本係数が0.6前後であったことを踏まえると、中小企業・製造業の設備過剰感は、潜在的には高止まりしたままと考えることもできる。

図表9. 中小企業・製造業の簡易・資本係数



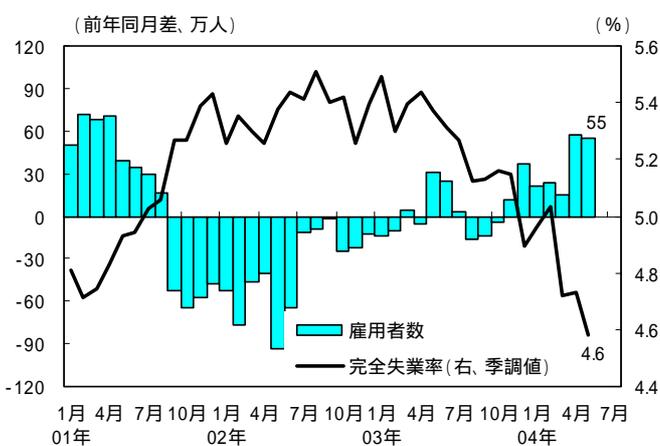
(注) 簡易・資本係数 = 設備ストック ÷ 売上高。
 設備ストック = その他有形固定資産 + 建設仮勘定。
 データはサンプル調整後のものを使用。
 (資料) 財務省「法人企業統計季報」

(2)雇用の改善は賃金の上昇につながるか

雇用の現状

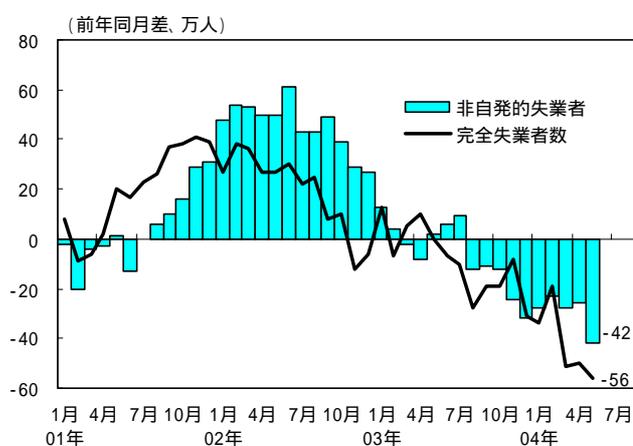
雇用環境の改善が続いている。5月の完全失業率（季節調整値）は4.6%と、ピーク時（2003年1月に5.5%）から0.9%pt低下した。5月の雇用者数が、前年同月差+55万人と2ヶ月連続で50万人以上増加した（図表10）一方で、完全失業者数が同-50万人と3ヶ月連続で50万人以上減少している（図表11）。完全失業者を求職理由別にみると、減少幅の多くが非自発的失業者で占められており（図表11）、2002年に進められた企業リストラが収束に向かいつつあると考えられる。

図表10．完全失業率と雇用者数



（資料）総務省「労働力調査」

図表11．完全失業者数と非自発的失業者数

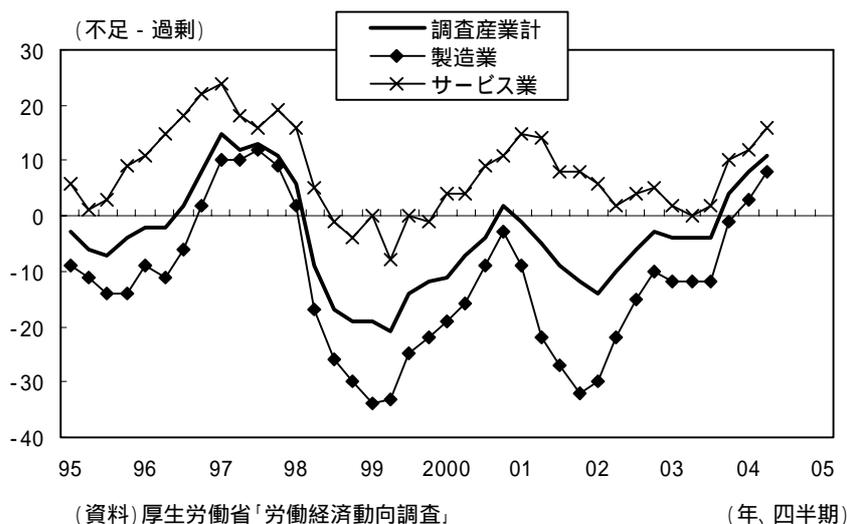


（資料）総務省「労働力調査」

雇用の過不足感

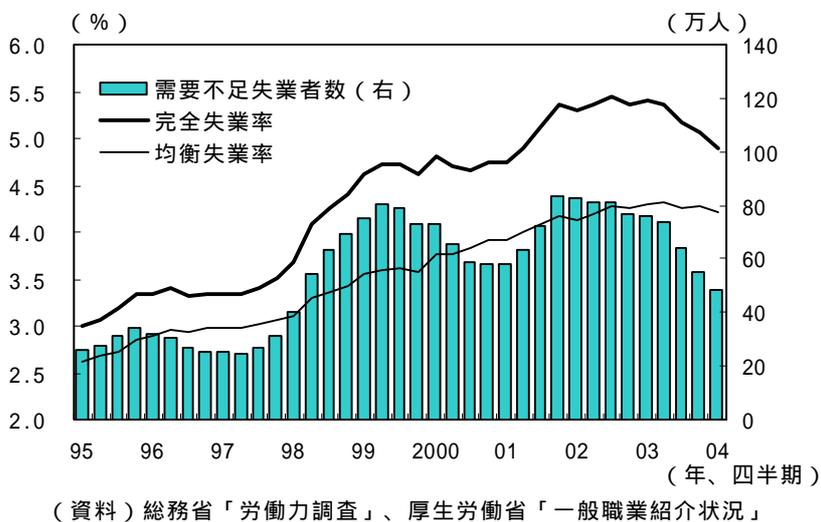
労働者の過不足状況判断DI（厚生労働省）は、2004年4-6月期に+11と、03年10-12月期より3四半期連続のプラス（不足感超）となった。労働生産性が比較的低いため人手不足感が強いサービス業に加え、2004年以降は、生産活動の上昇を背景に製造業でも人手不足感が出てきている（図表12）。

図表 12 . 労働者の過不足状況判断 D I



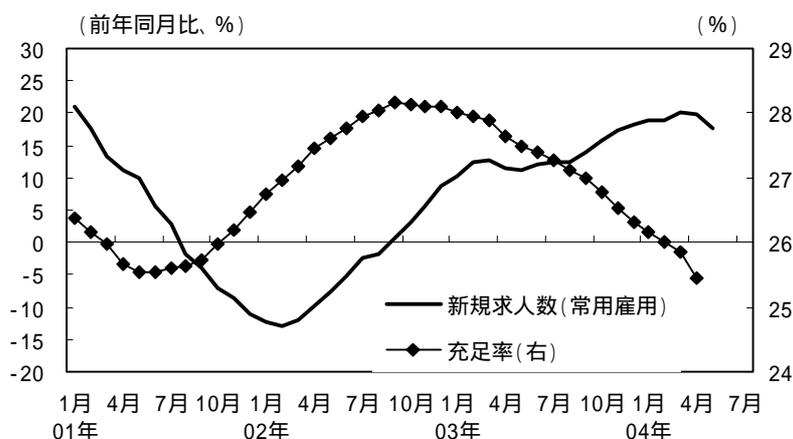
失業率と欠員率から推計される均衡失業率（需要と供給が一致したときに生じる失業率）は、2003年4-6月期をピークに若干低下したものの、2004年1-3月期まで4%台で推移している。一方で、需要不足による失業者数（現実の完全失業率と均衡失業率との乖離から計算される失業者数）は減少傾向にある（図表 13）。

図表 13 . 均衡失業率と需要不足による失業者数



新規求人数は、伸び率がやや鈍化しているものの依然として高い伸びを続けている。一方で、充足率（企業求人のうちどれだけ充足できたかを示す指数）は低下傾向を続けている（図表 14）。景気回復を背景に需要不足による失業者数は減少し、新規求人は高い伸びを続けているが、均衡失業率の高止まりや充足率の低下から、雇用のミスマッチ（企業が求める条件や資格と求職者がもつ希望や能力が一致しないこと）が依然として解消されていないと推察される。ミスマッチが解消されないまま雇用の回復が続けば、一人当たり賃金が上昇する可能性も考えられる。

図表 14．新規求人数と充足率

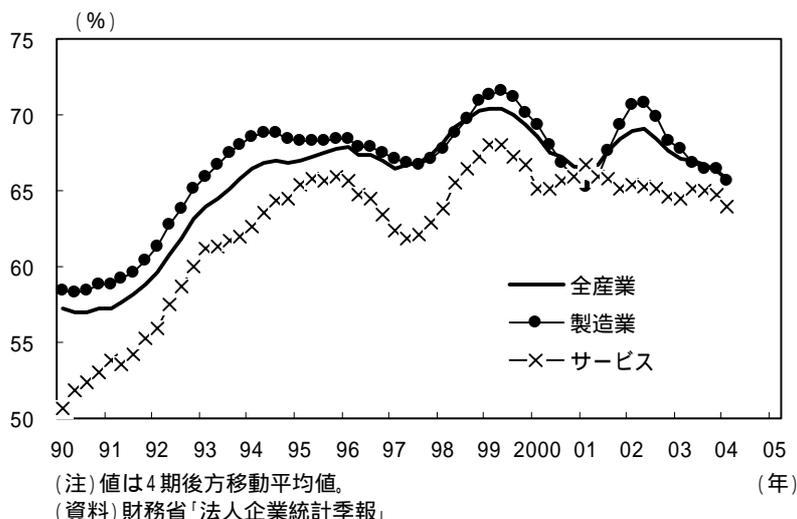


(注) 新規求人数は3ヶ月後方移動平均値の前年同月比。
 充足率は12ヶ月後方移動平均値。
 (資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

一人当たり賃金上昇の可能性

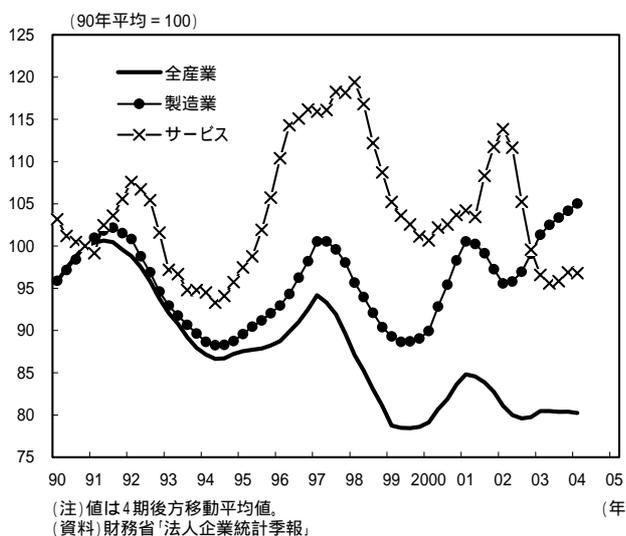
労働分配率は、2002年4-6月期をピークに低下傾向で推移している（図表 15）。ただ労働分配率の水準は、バブル経済期にあたる90~91年と比べると依然として高く、労働分配率がさらに低下する余地は大きいといえる。

図表 15 . 労働分配率

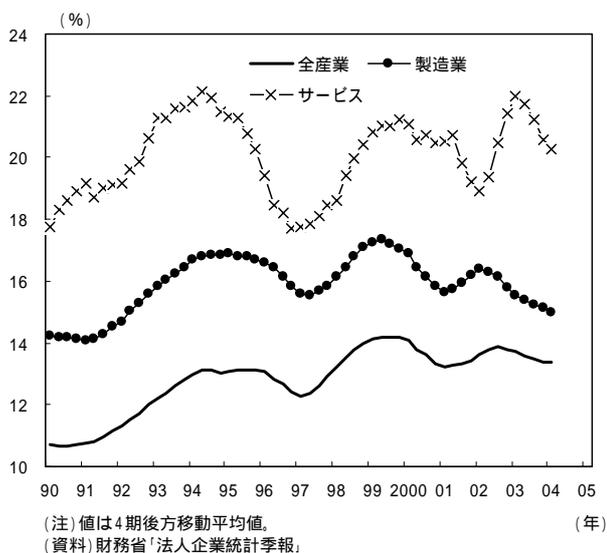


従業員一人あたり売上高を業種別にみると、製造業が90年以降、最高水準まで上昇しているものの、サービス業をはじめとする他業種では低水準のまま横ばいで推移している（図表 16）。また売上高に対する人件費の比率をみても、過去に比べて低い水準にあるとはいえず（図表 17）企業の人件費削減意欲が低下しているとは考えにくい。現状では、雇用の回復は続くとしても、一人当たり賃金が大幅に増加する状況にはないと思われる。

図表 16 . 従業員一人あたり売上高



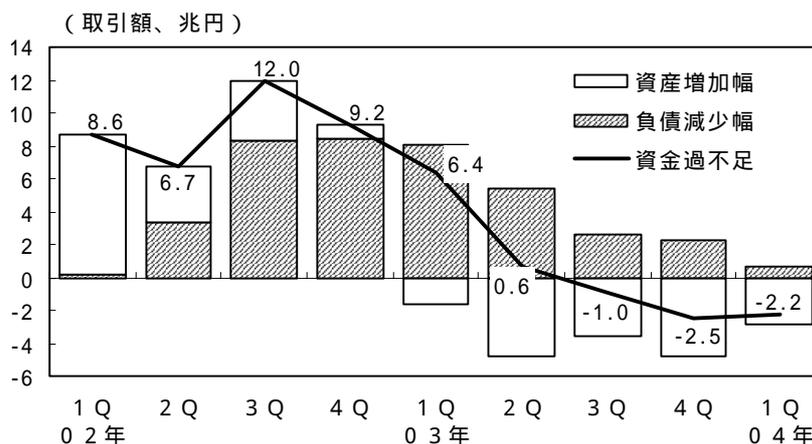
図表 17 . 対売上高・人件費比率



(3)家計の金融資産・負債の現状

日本銀行の資金循環によると、2003年度の家計の金融資産の過不足(=資産の増加額+負債の減少額)は2.2兆円のマイナス(資金不足)となった。負債が0.7兆円減少したものの、資産が2.9兆円も減少したためである(図表18)。

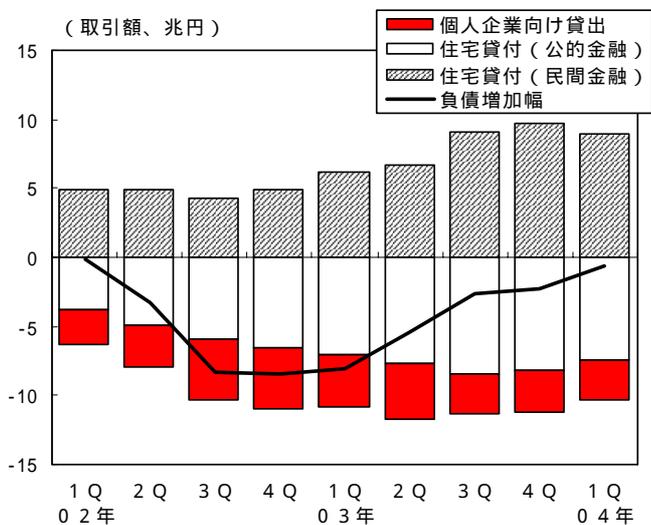
図表18. 家計の金融資産の過不足



(注) 4四半期累計額。
(資料) 日本銀行「資金循環」

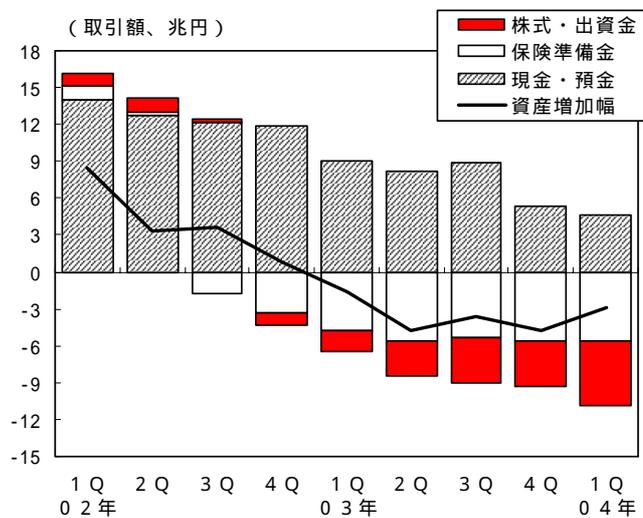
家計の金融負債は、公的金融機関の住宅貸付と個人企業向け貸出が続いているものの、民間金融機関の住宅貸付が増加しているため、減少幅は縮小している(図表19)。一方、家計の金融資産は、保険準備金と株式・出資金が取り崩され、現金・預金の増加幅も縮小傾向にあるため、減少が続いている(図表20)。

図表19. 家計の金融負債の内訳



(注) 4四半期累計額。
(資料) 日本銀行「資金循環」

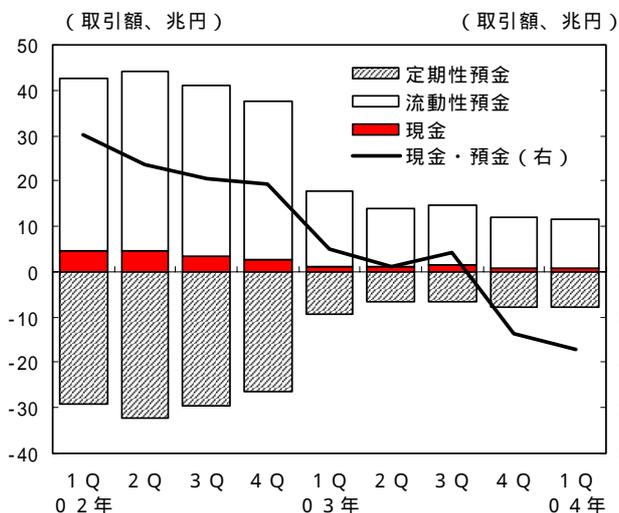
図表20. 家計の金融資産の内訳



(注) 4四半期累計額。
(資料) 日本銀行「資金循環」

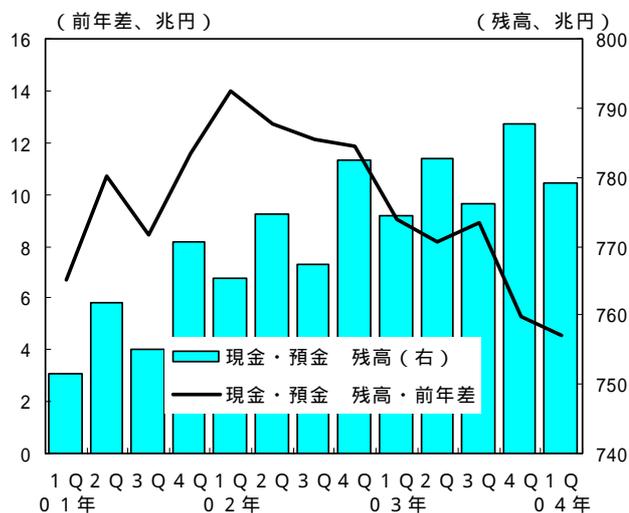
家計の現金・預金は、ペイオフ部分解禁をきっかけに生じた定期性預金から流動性預金へのシフトが続いている（図表 21）。ただ以前に比べ、現金・預金の増加幅は縮小傾向にある（図表 22）。

図表 21．家計の現金・預金取引額



（注）4 四半期累計額。
（資料）日本銀行「資金循環」

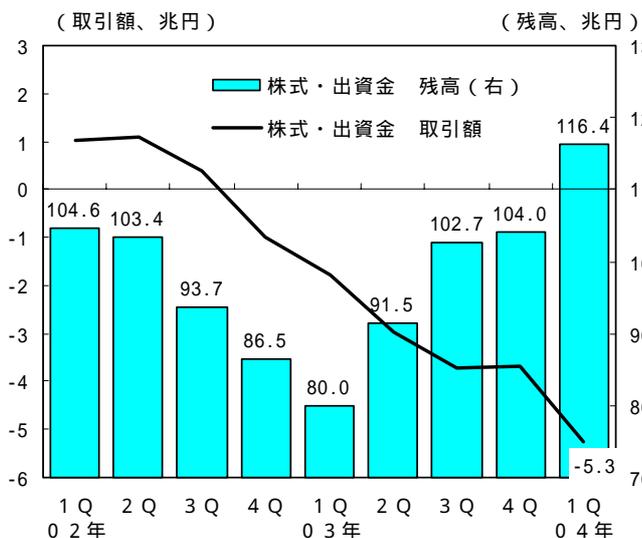
図表 22．家計の現金・預金残高



（資料）日本銀行「資金循環」

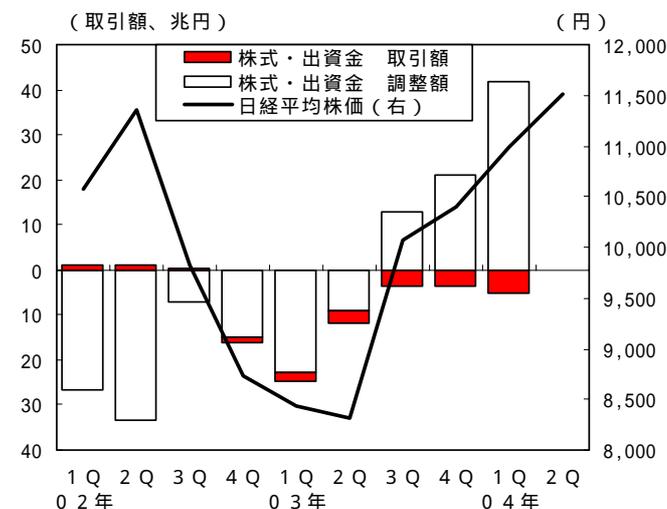
家計の株式・出資金は、2003 年度に 5.3 兆円取り崩されている。しかし残高は 2004 年 3 月末で 116.4 兆円と 2003 年 3 月末をボトムに増加を続けている（図表 23）。2003 年度に株価は大幅に上昇し、家計が保有する株式・出資金の時価総額が増加したためである（図表 24）。

図表 23．家計の株式・出資金の取引額と残高



（注）取引額は 4 四半期累計額。
（資料）日本銀行「資金循環」

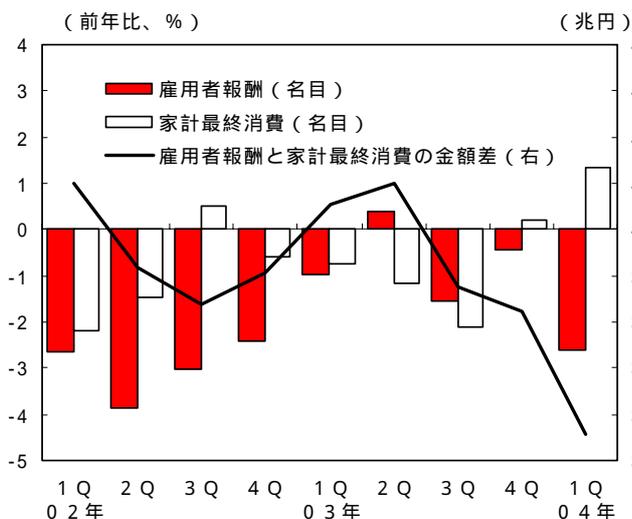
図表 24．日経平均株価と株式・出資金



（注）取引額、調整額ともに 4 四半期累計額。
（資料）日本銀行「資金循環」

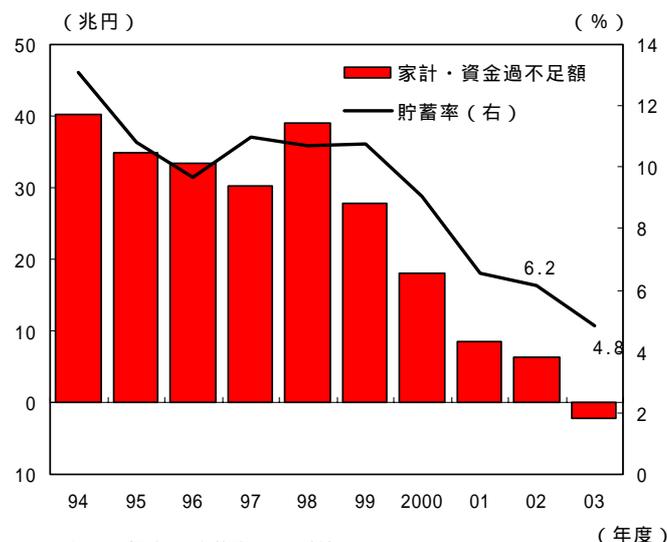
2004年1-3月期の雇用者報酬（名目）は、前年同期比 - 2.6%と大幅に落ち込んだものの、家計最終消費（名目）は同比 + 1.4%と伸びが拡大した（図表 25）。所得が低迷する中で消費が拡大した背景には株式・出資金などの金融資産が大幅に取り崩されたことが考えられる。資金循環から推計した2003年度の貯蓄率は4.8%と、統計開始以来最低水準となった2002年度の6.2%をさらに下回る結果となった（図表 26）。株価は足元でも高水準を維持していることを踏まえると、仮に所得が伸び悩んでも金融資産を取り崩すことで家計が消費水準を高める余地は依然として残されていると思われる。

図表 25．雇用者報酬と家計最終消費



(注) 季調済み年率換算値。家計最終消費は帰属家賃を除いたもの。
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 26．家計の資金過不足と貯蓄率



(注) 03年度の貯蓄率は予測値。
(資料) 内閣府「国民経済計算年報」、日本銀行「資金循環」

以上