

経済の動き

経済調査部

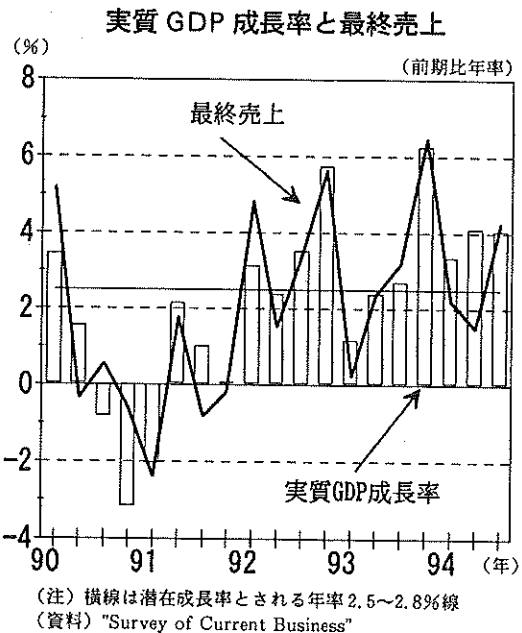
I. 海外経済

1. 米国経済～景気拡大が続く中、追加利上げへ

直近の景気は、「95年度経済見通し」(94.12/2発表。以下、「見通し」)よりやや強めであるが、95年の景気・金利動向の基本的見方には変更はない。おおむね、95年上期は、①成長率は高め、②物価は緩やかな騰勢傾向、③追加利上げが予想される。95年下期頃には、オーバー・キルの懸念は残るものの、基本的には、①成長率は減速傾向、②物価はピーク・アウトとなり、「ソフト・ランディング」と呼べる状況となろう。下期の政策金利は横這い圏となろう。

(1) 景気～引き続き潜在成長率を大きく上回る拡大テンポ

94年7-9月期の実質GDP成長率(12/22発表、確定値)は、設備投資の二ケタ増、個人消費の堅調一等から、前期比年率4.0%の高成長となった。10-12月期については、「見通し」では3.0%を見込んでいたが、足もとの雇用、生産、販売等の経済指標の強さを勘案すれば、10-12月期も4-5%程度(速報値発表:1/27予定)と強めの成長が続く公算が高い。直近のNY基礎研の超短期予測(12/15)は、支出面で4.1%と高めの結果を示しており、前回(12/7)の3.6%と比べても上方修正されている。



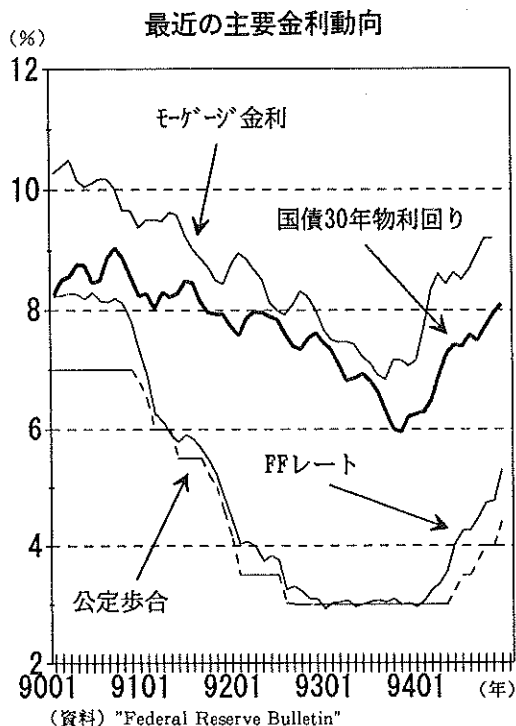
94年2月より段階的な利上げが実施されてきたが、景気全般のスロー・ダウンには結び付いていない。足もとの月次指標からは、明確な景気鈍化の兆しはみられず、趨勢的な失業率の低下(12月5.4%)、設備稼働率の上昇(11月84.7%)の傾向が続いている。他方で、インフレ面では「上昇局面に入った」との基本見方に変更はない。物価指数(トータル)そのものは、おおむね、安定した推移となっているが、原材料・中間財、一部の最終製品価格の上昇がみられる。

(2) 金融政策・金利～上期に追加利上げへ

94年12月20日のFOMCでは、「現状維持のスタンスが確認」されたものの、景気の強さ、イ

インフレ率の騰勢傾向、FRBの明確なインフレ抑制スタンス(注)一等からみて、95年上期にFFレートと公定歩合とも累計で1%程度の追加引き上げが実施される公算が高い(公定歩合:直近4.75%→5.75%程度、FFレート:同5.50%→6.50%程度)。因みに、95年のFOMCは、1/31~2/1、3/28、5/23、7/5~6、8/22、9/26、11/15、12/19に開催予定となっている。利上げのタイミングとしては、1/31~2/1と5/23の可能性が高いとみられる。

(注)12月初めにはグリーンズパンFRB議長の議会証言(12/7)、地区連銀景況報告(12/7)、ブラインダー同副議長会見(12/10)があり、「足もとの強めの景気拡大、今後のインフレ率の上昇懸念」について、おおむね、共通の認識が示された。「最終製品への価格転嫁の動き、一部地域や業種の労働需給逼迫と賃金上昇」(グリーンズパンFRB議長)、「インフレ率の長期的な目標として3%以下」(ブラインダー副議長)など、インフレ抑制の姿勢が強調される内容であった。また、12月22日に公表された11月15日のFOMC議事録でも、「引き続き堅固な景気」、「相当なインフレ圧力の存在」についての懸念に加え、今後は現実のインフレ率も「緩やかながら悪化する可能性が高い」と警戒的な見方が記されている。



なお、今後の議会と政府の財政法案をめぐる対立や不透明性(後述)が、FRBの金融政策運営を難しくする可能性がある。減税規模、財源などにもよるが、現実的な歳出削減の裏付けがないまま減税法案が決定されるような場合には、財政赤字拡大、インフレ懸念、長期金利上昇一等から、FRBは金融引き締めスタンスを強化することも予想される。金融市場や景気動向と関連して今後の動向が注目される。

長期金利については、中間選挙などの政治的不透明の剥落、行き過ぎたインフレ懸念の後退一等から、足もとでは8%を下回る推移が続いている。今後については、95年上期にかけての景気の強さ、インフレ率の上昇、追加利上げの実施一等から、「強含み圏」での推移となろう。なお、財政法案をめぐる議会と政府の対立、FRBの対応如何では、長期金利が上振れする恐れがある。

(3) 財政法案をめぐる最近の動き

中間選挙後、共和党が両院で多数派となった現在、共和党と民主党(クリントン政権)による様々な財政法案の提案合戦が展開されている。95年1月4日に議会(第104回)が招集されており、今後、本格的な審議が始まると思われる。現時点では、有力議員の私案を含め様々なものが報道されているものの、具体的な内容に関しては不明な点が多い。クリントン政権および両党の上下院から、減税法案、中長期的財政赤字削減法案、憲法修正条項一など、多岐にわたって法案が提出されることになる。96年の大統領選挙をめぐる政治的な思惑も加わり、今後の議会審議は難航が予想される。仮に、共和党多数による強行採決の形で法案成立の場合には、クリントン政権の拒否権発動の可能性などもあり、政治的不安定を招く恐れがある。財政法案をめぐる最近の主な動きを整理すると、以下の通り(参考資料:日経、時事、

BNA など)。

1) 減税法案～両党の妥協により

最終的には成立見通し

①クリントン政権、民主党側

クリントン政権の減税法案(12月15日の大統領演説)は、正式には2月上旬の予算教書で具体化される見通しであるが、減税は1996年度から5年間で総額600億ドル(年平均では93年名目GDP比の0.2%)、財源は行政改革、裁量的支出の削減により5年間で760億ドルを見込んでいる。なお、ゲッパート下院院内総務(民主党)は中間所得層の減税を柱とする私案を提案すると報じられている。

②共和党側

共和党の減税法案は、中間選挙時の選挙公約(「米国民との契約」)を具体化したもので、上下院でそれぞれ違う提案がなされている。上院案(グラム案)は、減税は1996年度から5年間で総額1240億ドル(年平均では93年名目GDP比の0.4%)、財源としては行政改革、裁量的支出の削減による同規模の歳出削減を見込んでいる。なお、グラム議員は、キャピタル・ゲイン減税も別途、提案すると表明している。共和党下院では5年間で総額1070億ドルの減税法案が提出されているが、財源は明示されていない模様である。

2) 財政赤字削減法案～共和党は積極的、

議会は通過するも、

現実的な財源は疑問

①共和党側

ドメニチ上院予算委員長(共和党)は、12月中旬に中期的な「財政均衡化を義務付ける憲法修正案」とともに、2002年までの7年間に1兆900億ドルの財政赤字削減による財政黒字化への提案

を行った。しかし、現在の米国の財政事情からあまりにも非現実的で政治的スローガンにすぎないとの批判もあり、財源が最大の問題となろう。同氏は新たに1月にも、「今後5年間に3200億ドルの財政赤字削減を盛り込んだ決議案を2月中に公表する」としており、細目は今後、具体化される見通しである。

なお、財政均衡化を義務付ける憲法修正案の成立のためには、両院でそれぞれ議員2/3以上の賛成と、3/4以上の州議会(38州)での批准が必要であり、成立までにはかなりの時間を要するとみられる。

②民主党側

これに対して民主党上院(ダシュル院内総務)でも憲法修正は必要としないが、2003年度までに均衡財政の実現を目指す「財政責任法案」(過半数の賛成で成立可能)を提出することを明らかにしている。なお、クリントン政権は共和党が主張する憲法修正案について、「財政の一層の硬直化を招く」と反対姿勢を示している。

3) その他

この他、財政法案をめぐる動きでは、超党派税制改革委員会(委員長は民主党ケリー上院議員)が中心となってまとめた財政再建のための長期的な税制改革提案などがあつたが、反対により最終案の提出を断念し(12/14)、大統領への書簡として理念を伝えるにとどまった。

このように財政法案をめぐる動きは様々であり、今後の具体的法案の提出→審議→成立までには難航が予想される。現時点では、短期的な減税法案の場合、上下院ともに減税規模の面で年平均では93年米国内名目GDPの0.2~0.4%にすぎず、一方、歳出削減を同時に目指すことから、直接的な景気への影響は小さいと思われる。ただし、減税

規模、財源などは大きな争点であり、現実的な歳出削減の裏付けがない場合、財政赤字拡大、インフレ懸念、長期金利上昇が懸念される。また、その対応としてFRBの金融引き締め強化の可能性もあり、今後の金融市場や景気動向への影響が注目されよう。

2. ドイツ経済～徐々に力強さ増す内需

(1) 景気～設備投資が内需回復をリード

94年7-9月期の実質GDP成長率（西独ベース）は前期比+1.5%と発表され（12月8日、ただし0.5%刻み）、「1995年度経済見通し」（94年12月2日発表、以下「見通し」）の同+0.8%を上回る数字となった。需要項目別に見ると、輸出の年前半からの好調持続に加えて、個人消費の堅調、設備投資の前年比でのプラス転換が注目される。

実質GDP 需要項目別成長率

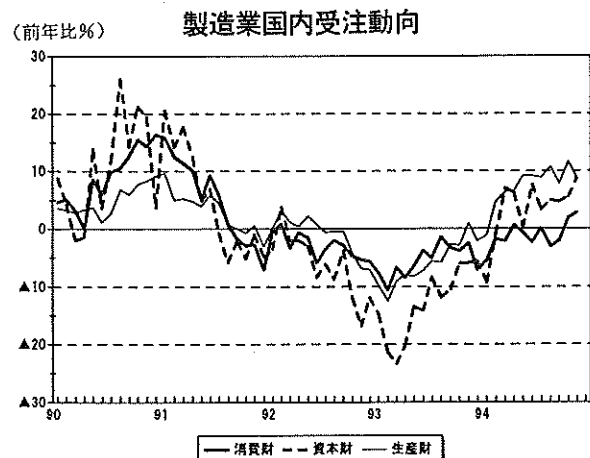
(前年比%)	94年4-6月期	94年7-9月期
実質GDP	+2.3% (前期比+1.0%)	+2.4% (前期比+1.5%)
個人消費	+0.6%	+0.6%
政府支出	+0.1%	+0.2%
設備投資	▲2.6%	+1.3%
建設投資	+3.8%	+2.4%
輸出	+9.2%	+7.5%
輸入	+7.9%	+6.8%

(資料) ドイツ連邦統計局

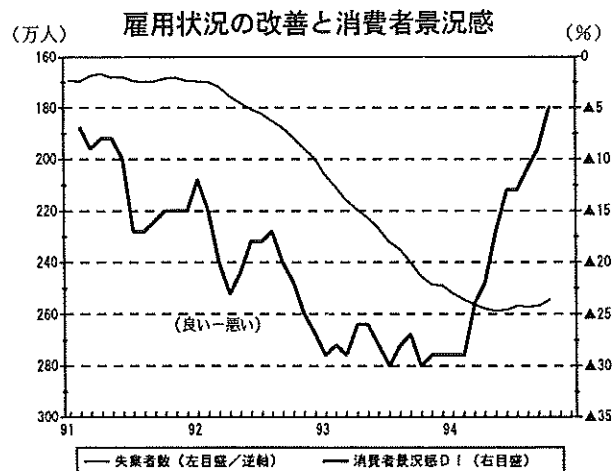
10-12月期に入っても、国内景気は好調に推移している。10-11月平均の鉱工業生産は、生産財・資本財生産を中心に、前年同期比+4.9%と7-9月期の同+3.7%を上回るペースで伸びている。①内外受注の高い伸びを受けて設備稼働率が上昇している（80年以来の平均水準83%に対して94年10-12月期の稼働率は83.9%）、②企業収益が回復している、③企業の景況感も改善

してきている一ことなどから、設備投資は当面の経済成長のリード役となる。

企業部門の需要好調と対比的に、個人消費の動きは依然鈍い。小売売上は10月も前年比▲2.2%（数量ベース）と落ち込んでいる。95年からの連帯付加税導入、社会保険料引き上げ等による可処分所得押し下げ効果もあり、当面個人消費は底這い状態が続くとみられる。



(資料) ドイツ連銀 "Statistical Supplement to the Monthly Report"



(資料) ドイツ連銀 "Statistical Supplement to the Monthly Report" European Commission

ただし、生産の好調を背景に雇用は削減傾向から拡大に転じており、消費者マインドも改善が続いている。月ごとのバラつきはあるものの、長い間落ち込みが続いていた消費財の国内受注に下げ止まりの兆しがみられる（前年比ベース：94年上期▲2.0%→94年7-9月期▲1.7%→94年10

月+1.9%)など、個人消費も改善に向かい始めている。

今後、生産財・資本財を中心とした輸出の拡大持続、設備投資のプラス成長への転換、消費の回復を背景として、景気の足取りがよりしっかりしたのようになっていくという基本的な見方に変更はない。ただし、GDP統計の遡及改訂で94年7-9月期までの実績が上方修正されたため、94年、95年の成長率は「見通し」での予測値(各々2.2%、2.5%)を上回る公算が高い。

(2) 賃上げ交渉を巡る動き～高率妥結の可能性は低い

95年の賃上げ交渉がこれから本格化する。組合員数360万人を擁する金属労組(IGメタル)の交渉が注目されるが、労使双方の主張には隔たりが大きく、妥結は2月にずれ込む可能性が高い。

主な労働組合からの賃上げ要求

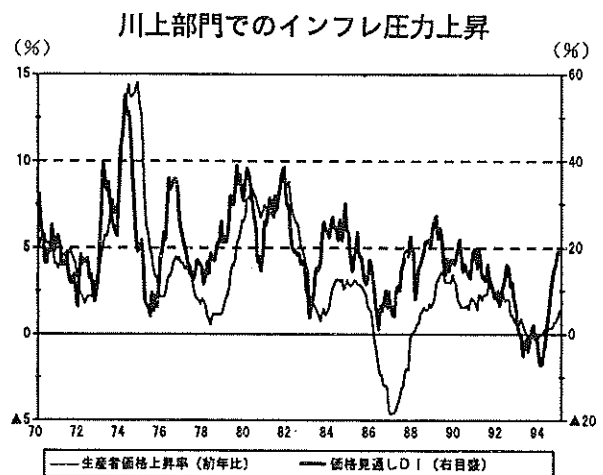
前協定の期限	業種	組合員数(万人)	要求水準	94年の要求水準	94年の妥結水準
94年12月31日	金属	300	最高6%	5.5~6%	2%(6月から)
95年1月31日	銀行	43	6%	-	2%(4月から)
95年1月31日	化学	71	5~6%	3~3.5%	2%

(資料) 各種報道等から当研究所作成

これまでに出されている各組合の要求は5~6%の水準となっているが、過去の要求達成率が平均的にはほぼ6割であることから、最終的な妥結水準は3%強程度に止まるという見方が多い(94年の賃上げ率は平均2%程度)。失業者の増加に歯止めがかかったとはいえ、雇用拡大ペースは鈍く、労働組合の要求の重点も、賃上げよりむしろ雇用の確保に置かれている。したがって、95年に関しては大幅な賃上げ、またそれが利上げの引き金となるような事態は避けられよう。

(3) 物価～川上部門では注意信号点灯

94年12月の生計費上昇率は、前年比2.7%と引き続き安定している(94年平均のインフレ率は3.0%)。①単位労働コストの低下、②個人消費伸び悩みの中で企業も安易な値上げに踏み切れない—という物価安定化要因から、生計費上昇率は95年上期に2%台前半まで低下が見込まれる。



(資料) ドイツ連銀"Monthly Report", European Commission

ただその一方で、川上部門での物価上昇圧力は高まってきている。11月の生産者物価上昇率は、原材料・生産財価格の上昇を受けて前年同月比+1.4%と92年6月以来の高水準となった。また、生産者物価の動向に半年から1年程度の先行性をもつ「生産者の価格見通しDI(価格上昇見込み—下落見込み)」も、94年年初以来急上昇が続いている。景気の回復基調がより明確となる95年下期には、生産者段階でのインフレ圧力が徐々に川下部門へと波及していくことになる。

(4) 金融政策～国内インフレ圧力上昇で下期には利上げへ

12月22日に、ドイツ連銀は95年のマネーサプライ(M3)伸び率の目標値を4~6%(94年10-12月期平均比年率)と発表した。潜在成長率2.75%、中期的目標インフレ率2%を前提

としている。この目標レンジは94年から不変であるが、潜在成長率に関しては、94年の前提2.5%から小幅上昇を見込んでいる。

94年のマネーサプライ伸び率は、目標レンジにほぼ収まった模様である。しかし前半のマネーサプライの伸びが高かったことから、年平均でみた前年比マネーサプライ伸び率は9%程度に達したとみられる。したがって、94年10-12月期平均比年率4~6%という95年の目標レンジ達成のためには、94年対比での年平均マネーサプライ伸び率を4%程度に収めなければならない。95年下期には、景気回復の本格化、川上部門からのインフレ圧力の上昇の中、マネーサプライ増加ペース抑制のために金融引き締めへの転換が行われる状況となろう。

II. 日本経済～景気は力強さに欠ける中、 緩やかな回復

景気は緩やかな回復過程を辿っている。94年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率3.7%の高成長となったが、減税・猛暑による押し上げ効果も含まれたものであり景気の回復力は弱い。「1995年度経済見通し」(94年12/2発表。以下、「見通し」)から基本的な見方に変更はない。94年度の成長率は1%程度にとどまると予想される。「見通し」の0.6%からの上方修正は過半が実績データの遡及改定に伴う「ゲタ」の上昇分)

1. 最近の景気指標

これまで、景気の足を引っ張っていた設備投資については、足もと、機械受注(5ヵ月連続前年比プラス)や建設工事受注(94年7月頃より前年比プラス傾向)などの先行指標に明るい兆しが

最近の経済指標

(*は前期(月)比、%、#は前年同期(月)比、%)

	93年					94年					
	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	6月	7月	8月	9月	(12月) 10月	(1月) 11月
景気動向指数[一致指数]						45.5	40.0	90.0	60.0	70.0	
(予測指数)										(▲1.5)	(1.1)
鉱工業生産[90年=100]*	▲2.4	1.5	1.0	1.6	(1.1)	2.7	▲1.7	3.9	▲1.3	▲0.6	2.7
実質消費支出[家計調査 全世帯]*	0.7	▲0.7	▲1.1	0.6		▲0.9	0.1	▲0.4	2.0	▲0.4	
大型小売店販売額[店舗調整済]*	▲5.0	▲2.7	▲3.1	▲1.0		▲1.9	1.2	▲1.6	▲2.6	▲2.6	0.3
乗用車新車新規登録届出台数*	▲3.3	8.5	▲7.5	9.0		7.4	▲0.2	7.9	1.6	▲12.2	5.1
住宅着工戸数[季調済 年率 万戸]	151.4	156.9	159.5	156.9		160.1	156.4	162.8	151.5	153.5	161.1
機械受注額[船舶・電力除く民需]*	▲8.7	▲2.4	2.4	2.8	(12.6)	9.5	2.6	7.1	0.7	17.4	
建設工事受注[民間計]*	▲20.2	▲20.9	▲9.9	9.0		▲2.6	24.1	13.7	▲1.7	6.2	13.9
公共工事請負額*	▲0.8	10.3	▲6.1	▲3.8		▲15.5	▲18.1	5.8	5.6	1.9	▲8.4
有効求人倍率[季調済 倍]	0.66	0.66	0.64	0.63		0.63	0.62	0.63	0.64	0.64	0.64
雇用者数*	1.0	0.9	1.3	0.3		0.9	▲0.0	0.4	0.5	0.0	0.2
通関輸出 数量指数*	▲4.8	▲2.8	1.0	2.7		6.3	▲0.6	7.3	2.1	3.8	10.6
通関輸入 数量指数*	5.2	8.9	13.3	14.0		13.5	8.5	20.9	12.6	20.7	18.4
通関黒字[季調済 年率 億ドル]	1,219	1,253	1,235	1,134		1,288	1,389	998	1,015	1,037	1,326
内、対米黒字	525	533	558	556		647	652	502	513	480	597
内、対EC黒字	229	221	214	223		224	245	203	221	198	239
内、対東南アジア黒字	575	649	692	717		705	727	701	722	669	813
為替レート[円/ドル]	108.1	107.6	103.4	99.1	98.8	102.7	98.5	99.9	98.8	98.4	98.0

(注) 鉱工業生産の12、1月の数値は予測指数。機械受注の10-12月は受注見通し

(資料) 経済企画庁「景気動向指数」、通産省「鉱工業生産動向」、総務庁「家計調査報告」等、各種統計

見られる。一方、今回の後退局面で景気の下支え役を果たしてきた、住宅、公共投資関連指標には陰りが出てきている。住宅投資については、契約率の低下に見られるようにマンション供給の過剰感が懸念される。公共投資は、94年度補正予算による公共事業の追加は小規模だったこと等から、下支え効果は弱まろう。消費関連指標は傾向的には改善しているものの、減税・猛暑で7-9月期の伸びが高かったことの反動などから、10、11月分は伸び低下ないし小幅ながらも再びマイナスとなっている。雇用環境の低迷による所得の低調な伸びから、消費の回復ペースは緩慢なものにとどまろう。

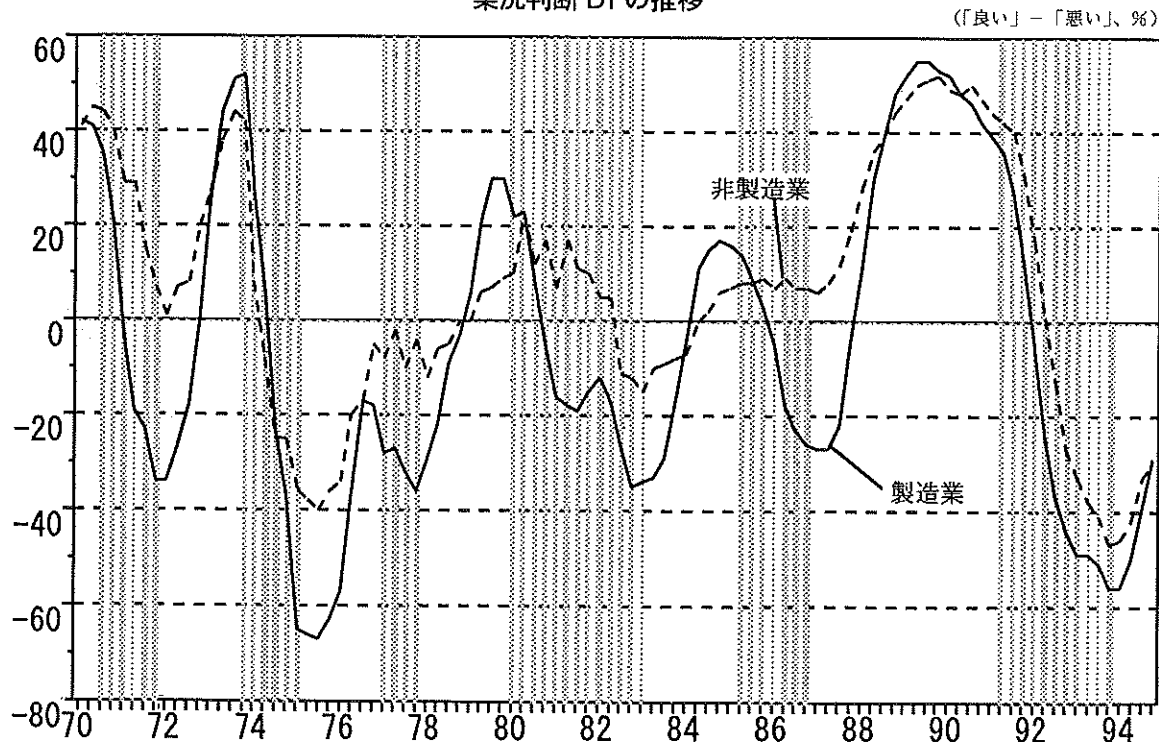
通関輸入は数量ベースで高水準の伸びが続いており、黒字の拡大が頭打ちとなる中、円ドルレートは、足もと、100円強の水準で推移している。しかし、依然、日本の対外黒字は高水準であり、円高進展リスクには注視を要しよう。

94年7-9月期の実質GDP成長率は前期比

年率3.7%とほぼ「見通し(3.5%)」通りの高成長となった。減税・猛暑の中での消費増加、低金利等による住宅投資の拡大持続などが背景である。ただし、7-9月期はやや出来過ぎであり、10-12月期は減税効果低下等による消費鈍化、住宅投資の頭打ち、公共投資息切れなどから、同ゼロ成長近辺となった可能性が高い(速報の公式発表は3月)。95年1-3月期は年末調整減税等による消費増などから2%程度のプラス成長が予想されるが、94年度トータルとしての実質GDP成長率は1%程度にとどまろう。

消費の増加・設備投資の下げ止まりを背景に景気の回復基調が続くが、①企業リストラの継続、②円高の景気下押し効果、③財政面からの景気刺激効果の低下等から、回復力は弱いとみられる。日銀短観(94年11月調査)も、主要企業の業況判断は製造業を中心に引き続き改善したもの、設備投資の回復が依然として鈍く、「景気は回復傾向が続いているものの、回復力は弱い」という結果であった。

業況判断DIの推移



(注) シェド一部分は景気後退期
(資料) 日本銀行「主要企業短期経済観測調査」

2. 金融

(1) 短期金利

日銀短観等で景況感の回復が確認される中、日銀は過度の金利上昇期待を牽制しつつも短期金利の若干の上昇を許容する姿勢を見せている。

12月19日に就任した松下日銀新総裁も就任会見において先行きに不透明な状態があるとしながらも、景気の現状は緩やかな回復過程にあるとしている。

前回の局面では、公定歩合がそれまでの史上最低水準に据え置かれる中、公定歩合とコールレートの差は徐々に広がり、公定歩合引上げの前6カ月前には恒常的に1.5%を超えるようになった。

前回の超金融緩和期（87年2月～89年5月に金融引締めへ転じるまで）と今回（93年9月～）の諸環境をみると、円高基調は同じであるが、資金需要の弱さ、株価軟調（前回はブラックマンデーはあったものの短期間で回復）など今回の方が厳しい条件が多い。

(2) 長期金利

景気の回復力が弱く、短期金利も上昇しつつあるものの、緩やかな上昇にとどまると見られることから、長期金利の上昇に一服感が出ている。

94年は国債指標銘柄で年初に比較し年末は約1.5%の上昇となった。これは景気回復期待、短期金利の下落期待の修正に加え、財政要因によるリスクプレミアムの増大、海外金利上昇の影響などによるものと思われる。

海外金利の影響については、94年12月に発表された経済企画庁「世界経済白書」でも、①実質金利の高低によって投資資金の流入、流出が起き、各国の実質金利の収れんが起きやすくなった、②各国の物価安定により名目金利でも似た動きをす

るようになったことから90年代は金利の連動性が高まったとしている。実際、各国の10年国債の相関をみると、各国の金利の相関関係は80年代よりも90年代の方が、高まっている。

80年代の長期金利相関マトリックス

	日本			
日本	***	米国		
米国	0.83	***	ドイツ	
ドイツ	0.84	0.89	***	フランス
フランス	0.83	0.79	0.88	***

(注) 数値は相関係数、推計期間は80年1月～89年12月

90年代の長期金利相関マトリックス

	日本			
日本	***	米国		
米国	0.92	***	ドイツ	
ドイツ	0.91	0.89	***	フランス
フランス	0.94	0.93	0.93	***

(注) 数値は相関係数、推計期間は90年1月～94年7月
(資料) IMF "International Financial Statistics" 日本銀行「経済統計月報」

トピックス

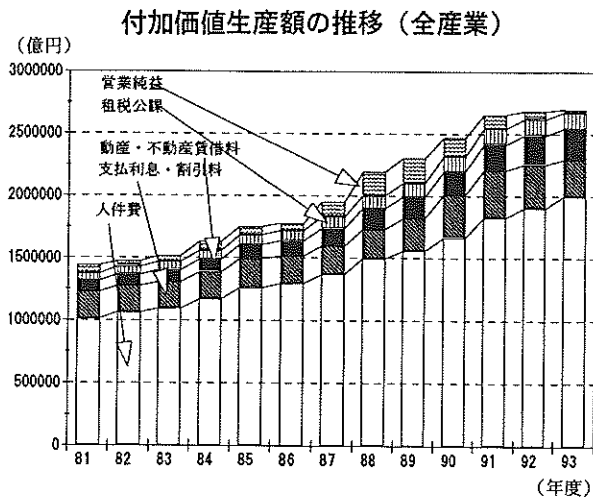
付加価値分析からみた企業活動

大蔵省の「法人企業統計年報」（以下「年報」）を用いて付加価値分析を行い、最近の企業活動について検討した。

「年報」は同じ大蔵省の「法人企業統計季報」（「季報」）よりも調査対象企業が多く、「季報」にはない租税公課や人件費の内訳、賃借料などが詳細にとれ、財務分析を行う為の総合的情報を掲載している。以下の分析の資料は特に注釈がない限り「年報」による。

1) 付加価値額の推移

93年度の全産業付加価値額は266.6兆円と前年比▲0.5%と減少に転じた。これは製造業が前年の▲3.5%に続いて▲3.1%と2年連続の減少となったことに加え、非製造業も前年の3.4%から0.8%と大幅に伸びを鈍化させたことによる。

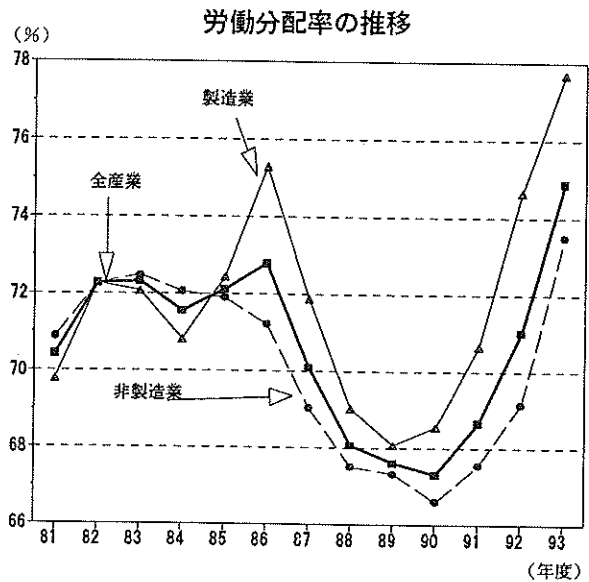


(注)
付加価値分析とは企業活動の実態を分配面から見る分析手法である。具体的には企業の付加価値額（日銀方式）は
付加価値額＝営業純益＋人件費＋支払利息・割引料＋租税公課＋動産・不動産賃借料
として算出される。
付加価値分析は各項目の動きや、財務諸比率から企業活動を把握するものである。

付加価値額が減少する中、全産業ベースの人件費は93年度も4.9%と伸びた。

この結果、労働分配率（付加価値に占める従業員給与の割合）は全産業で74.9%と90年度を底に急上昇した。

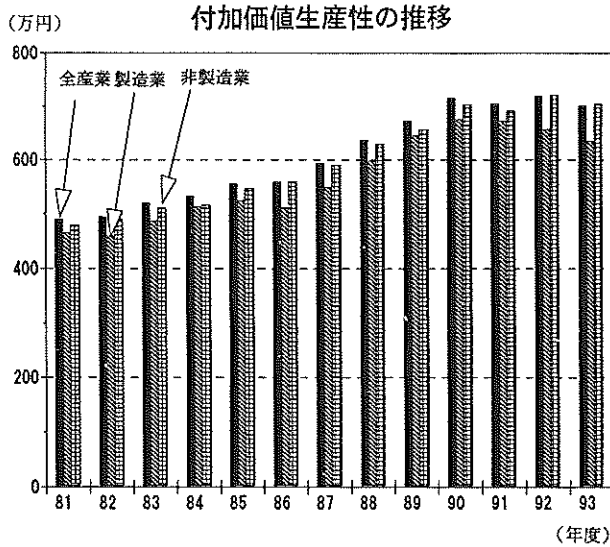
人件費の内訳では、役員給与、従業員給与、福利厚生費ともに伸びている。人件費の伸びは低下してきているものの、付加価値額が減少しているため、リストラ効果は目に見える形で、現れていない。非製造業で不況の中でも従業員数が3%台の伸びとなっている。



94年度は企業業績が回復し、雇用者所得が伸び悩んでいることから労働分配率の上昇に歯止めがかかるものと推測されるが、大幅な改善は難しく、収益改善のためには人件費コストの圧縮が引き続き課題となろう。

2) 低迷する付加価値生産性

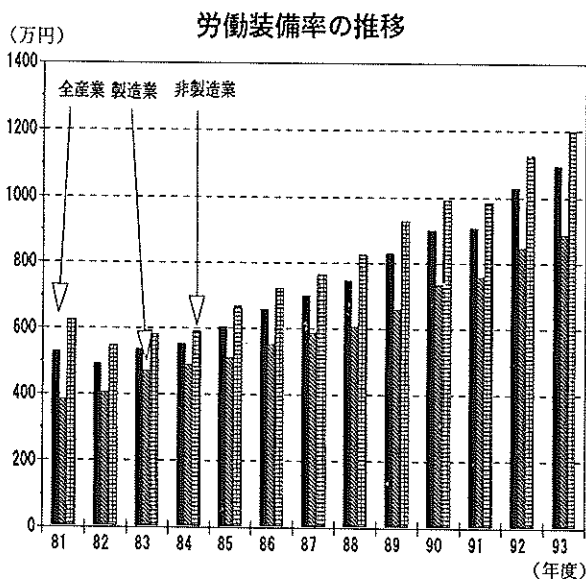
従業員1人当たりの付加価値額を表す付加価値生産性をみると全産業で701万円と前年比▲2.6%となった。製造業は▲3.5%と3年連続のマイナスとなり、非製造業も▲2.2%となった。



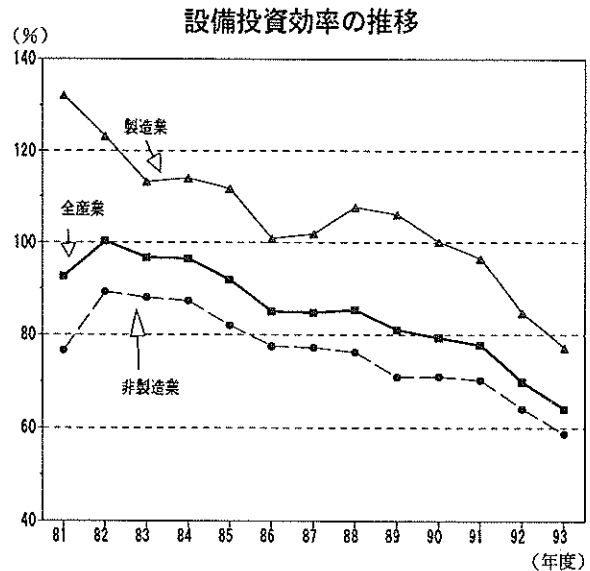
付加価値生産性の動きを労働装備率、設備投資効率に分けると、労働装備率は93年度も全産業で6.3%上昇となっている。かつてのバブル期にも労働装備率が上昇していたが、これは人手不足の中、省力化投資が行われたためであり、付加価値生産性は上昇している。

近年も労働装備率は上昇しているが、設備投資効率の低下が著しく、付加価値生産性の向上につなげていない。

93年度の設備投資効率は全産業で▲8.4%と大幅に減少し、89年度以降、5年連続の減少となった。これは稼働率の低下などで遊休施設が増加していることを示し、過剰設備の存在を示している。



設備投資効率をみる限り、ストック調整が終了したとは言えない。製造業は▲8.8%と5年連続のマイナス、非製造業も▲8.3%と3年連続のマイナスとなっている。



(注)
 付加価値生産性 = 付加価値額 / 従業員数
 = (建設仮勘定を除く有形固定資産 / 従業員数) × (付加価値額 / 建設仮勘定を除く有形固定資産)
 = 労働装備率 × 設備投資効率

(1月10日現在)