

II 特集——経済見通し

1. '90年度日本経済見通し

経済調査部 大竹康喜、大山博史
米納嘉継、松本信哉
平岡博之

(要 旨)

日本経済—— 予防的金融引き締めにより景気は一時鈍化するものの、再び上昇。いざなぎ景気に匹敵する景気拡大へ。

- 日本経済は、消費の伸びがやや鈍化したものの、設備投資を原動力とした内需の拡大により力強い成長を辿っている。ただ、物価は安定基調を持続しているものの、上昇圧力が高まっている。
- '90年度の日本の景気は、自律的拡大局面が持続し、設備投資・個人消費及び新たな要因としての外需を中心として堅調な推移が続こう。設備投資の生産能力化によるストック調整の発生の可能性は低いと見込まれる。しかし、物価上昇圧力が'90年度前半に顕在化するため金融引き締めが強化され、年度後半景気は踊り場を迎えよう。ただ、景気はやや鈍化するものの下降局面には至らず、いざなぎ景気に匹敵する景気拡大となろう。'90年度実質GNP成長率は4.5%（'89年度見込み5.1%）と推定される。
- 貿易・経常収支をみると、'89年度は黒字幅が縮小するものの、'90年度には再び拡大が見込まれる。そのため、米国との貿易摩擦の一層の激化が予想される。

1. 景気の現状

（'88年度に引き続き堅調な拡大基調を続ける国内景気）

日本経済は、設備投資を主な原動力とした内需の拡大により、'88年度に引き続き堅調な拡大基調を持続している。ただ、'88年度まで落ち着きを示していた物価は、安定基調を持続しているものの上昇圧力が高まりつつある。

現在の我が国経済の景気拡大の推移を、実質GNP成長率で見ると、'88年7～9月期前期比年率9.6%増の後、10～12月期は個人消費が前期比ほぼ横這いとなったため、前期比年率で4.7%増と伸びが鈍化した。'89年1～3月期は、税制改革等の影響か

ら振れがみられたものの、引き続き順調な拡大を続け同7.2%増と高い伸びを示した。一方4～6月期は、個人消費が消費税実施前の駆け込み需要の反動で前期比1.0%減となったのを主因として、実質GNP成長率で前期比年率3.0%減となった。しかし、消費税の影響を除いた成長率は、堅調な推移を辿っている。生産の増加が雇用の拡大を通して、所得を高め、企業収益を増加させるなどして、内需が更に内需を拡大させるという「自律的拡大」の成長パターンが形成されていると言えよう（表-1）。

表-1 実質GNP項目別の推移

(季節調整値、前期比、前期比年率、%)

	'87年度	'88年度	S 63年			'89年			
			4～6月	7～9月	10～12月	1～3月	4～6月	7～9月	
民間最終消費	4.5	5.0	1.0	1.3	0.7	1.4	▲1.0	2.0	
民間住宅投資	25.7	5.3	▲8.7	5.1	2.9	0.5	▲2.3	2.3	
民間企業設備投資	10.1	17.3	4.7	4.2	3.1	6.4	0.6	7.3	
民間在庫品増加	64.9	28.6	24.4	8.9	▲8.1	▲54.3	128.0	▲26.3	
政府最終消費増加	▲0.6	2.2	0.4	0.7	0.8	0.6	0.0	0.3	
公的固定資本形成	9.4	1.2	▲2.9	▲1.1	0.1	0.5	▲0.5	▲1.3	
公的在庫品増加	▲94.6	▲501.2	▲77.3	▲400.3	—	—	42.4	▲82.9	
経常海外余剰	▲33.7	▲90.8	▲112.8	—	23.9	▲109.1	—	—	
輸出等	5.4	10.7	▲1.7	9.9	1.0	6.8	▲0.8	5.8	
輸入等	12.4	21.4	4.9	7.0	0.5	9.6	2.4	3.8	
寄与度	内需	6.3	6.8	0.8	1.8	1.1	2.2	▲0.1	2.6
	外需	▲0.9	▲1.5	▲1.1	0.5	0.1	▲0.5	▲1.6	0.4
国民総支出(前期比)	5.4	5.3	▲0.3	2.3	1.2	1.8	▲0.8	2.9	
(前期比年率)			▲1.2	9.6	4.7	7.2	▲3.0	12.2	

●前期の実数が0またはマイナスの場合には伸び率を計算せず「-」とした。

(伸びが鈍化した個人消費)

'88年度は内需の牽引役として、個人消費の拡大が挙げられるが、これは、①雇用者数の増加及び賃金上昇率の上昇による雇用者所得の増加、②引き続き物価が安定したこと、③所得税減税が実施されたこと、④さらにサービス支出の増加にみられるように、ライフスタイルの変化を背景とした消費の多様化、高級化によりもたらされたものである。

しかし、個人消費は'88年度後半より伸び率が鈍化し、'89年度に入っても低い増加率にとどまっている。これは、①'87～'88年度にかけて強く見られた資産効果が薄れたこと、②消費税導入を一因とした消費者物価の上昇が、実質ベースの可処分所得・消費を押し下げたこと、③自動車を除く耐久消費財消費が住宅着工戸数の減少や

購入サイクルの一巡などから伸び悩み局面に入ってきたこと等が要因として挙げられよう。③については、消費動向調査（経済企画庁調査）において、耐久消費財等購入世帯割合が調査品目の過半数を超える品目で前年同期比で最近下回っている状況や消費者態度指数が'89年1～3月期、4～6月期と2期連続前期比で下回ったことから示されよう。

なお、'89年度の個人消費増加率は2.0%と見込まれるが、これは、消費税導入前に発生した大幅な駆け込み需要が'88年度数値に含まれる一方、'89年度初はその反動により落ち込んだことによる。消費税導入に伴う駆け込み需要の変動をならした'89年度の個人消費増加率の実勢は2.6%程度と見られる。

（急拡大する設備投資）

設備投資は、堅調な国内需要、企業業績の向上、構造転換への対応のため、製造業・非製造業とも急拡大している。製品高付加価値化や競争力強化のための合理化・省力化投資、新製品開発・新規事業進出・研究開発投資が堅調な上に、'89年度に入ってから増産投資も増加している（表-2）。

表-2 製造業設備投資の目的別構成の推移

調査時点	計画年度	増産、拡販投資		合理化、省力化投資	新製品開発、新規事業進出、研究開発投資	省エネルギー転換投資	維持補修、公害防止、福利厚生、その他の投資	合計
		増産投資	拡販投資					
'88年2月	S63年度	28.4	—	22.0	26.8	2.3	20.5	100.0
5月	63年度	29.5	—	22.0	26.5	2.4	19.6	100.0
8月	63年度	31.4	—	21.7	25.7	2.3	18.9	100.0
11月	63年度	33.2	29.6	20.8	24.3	2.3	19.4	100.0
'89年2月	元年度	36.0	30.6	20.3	24.1	1.9	17.7	100.0
5月	元年度	36.4	31.5	19.9	23.1	1.8	18.8	100.0
8月	元年度	35.9	31.5	20.0	22.8	1.8	19.5	100.0

（資料）日銀「短期経済観測調査」

今回の設備投資拡大局面の特徴は、業種や投資目的に多様な広がりがみられることにある。業種別に設備投資の動向をみると、製造業では、食品、印刷・出版など内需の好調な業種が'87年半ばから拡大をはじめ、'88年に入ってから是一次金属、化学、紙・パルプなど収益改善の著しい素材型産業、及びストック調整を終えた加工型産業も盛り返すなど、業種に広がりが出る形で増勢を強めている。また、投資目的も多様で、①食品、出版・印刷、紙・パルプ等内需の好調な分野での需要増対応投資、②技

術革新に伴う製品の世代交代、競争力確保のための製品差別化投資、③中長期的視点に立った先行投資（新分野進出、研究開発等）、④好収益、低金利という環境の下、積み残していた更新投資や間接部門拡充投資（本社、営業所、福利施設）、⑤規制緩和に対応した投資というように、産業構造の転換を背景に投資機会が多方面に存在している。その中で、日銀短観によれば、製造業で増産投資のウェイトが高まってきている。

（ジリ高基調を続ける物価）

物価は、製品・労働需給引き締めりの下で、消費税導入とこれまでの為替円安化による輸入物価上昇の影響によりジリ高基調を続けている（表-3）。'85年以降の円高、原油価格の低下による輸入物価の低下、製品輸入の増加による需給緩和等により、国内卸売物価の低下、物価者物価の安定に寄与してきた。こうした中、低下傾向で推移していた原油価格が'88年11月に開催されたOPEC総会の決定等を受け、'89年1月以降上昇に転じた他、対ドル円相場も'88年12月以降円安を続けるなど、'89年に入り輸入物価は上昇傾向にある。さらに、労働面では人手不足感が強まるなど逼迫傾向にある。最近の雇用情勢をみると、有効求人倍率は'89年7月に1.35倍と'74年4月以来のレベルにまで上昇した後も高水準で推移している他、完全失業率も低水準にある。このように、物価を巡る環境は変化している。

表-3 物価の推移

(%)

		S63/ 4~6月	7~9月	10~12月	H1/ 1~3月	4~6月	7~9月
消費者物価	前期比	▲0.1	0.4	0.7	0.1	1.5	0.5
	前年同期比	0.2	0.6	1.1	1.1	2.7	2.8
卸売物価	前期比	▲0.1	0.2	▲0.3	0.5	2.8	0.1
	前年同期比	▲0.6	1.0	▲1.4	0.3	3.2	3.1

（資料）総務庁「物価統計月報」、
日銀「物価指数月報」

国内卸売物価は、ひところ騰勢が目立った建設資材については輸入品増加の影響もあり、夏場以降値上がりテンポが鈍化しているものの、依然として輸入コストの上昇や国内需給の引き締めりの影響から、ジリ高傾向が続いている。一方、消費者物価は、生鮮食品や被服等の季節商品の値上がりの他、労働需給の逼迫、ユニット・レーバークストの高まりを背景に、民間サービスのうちの手間賃等個人サービス価格の上昇により、徐々に高まりつつある（図-1）。

図-1 物価の推移

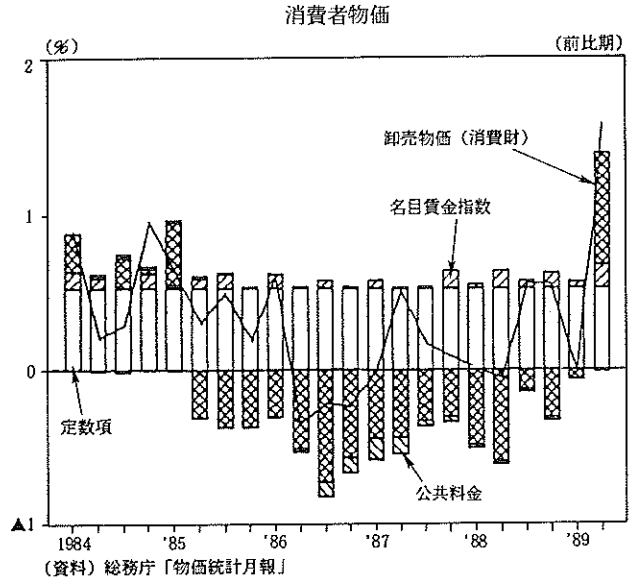
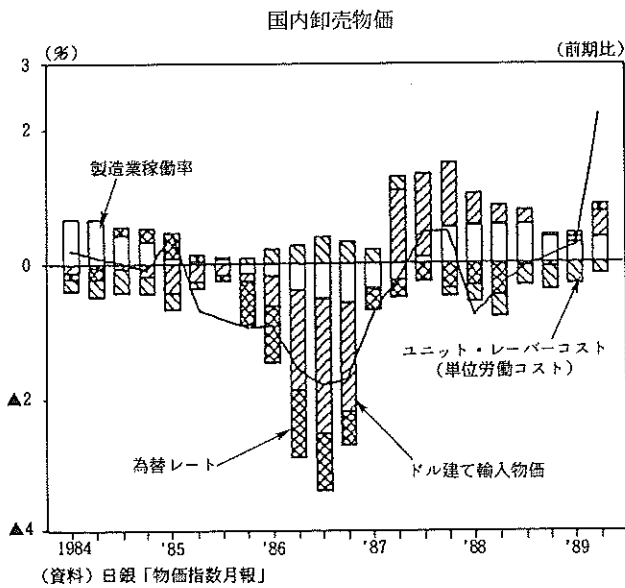


表-4

1990年度日本経済見通し結果 (前年度比、%)

2. '90年度の見通し

(拡大基調を続ける我が国経済)

日本経済は自律的拡大局面が持続し、景気拡大4年目の'90年度も設備投資、個人消費及び新たな要因としての外需を中心として堅調な推移が続こう。現行設備投資の生産能力化によるストック調整(生産能力過剰化による設備調整)の発生の可能性は低いと見込まれる。しかし、物価上昇圧力の高まりが'90年度前半に顕在化することにより金融引き締めが強化され、後半景気はやや調整局面を迎えよう。'90年度実質GNP成長率は4.5%('89年度5.1%)となろう(表-4)。

	1988年度 実績	1989年度 見込み	1990年度 見通し
名目国民総支出 ()内は実額、兆円	6.0 (372.5)	7.7 (399.9)	6.7 (426.4)
実質国民総支出	5.3	5.1	4.5
民間最終消費	5.0	2.0	3.5
民間住宅投資	5.3	5.0	1.4
民間企業設備投資	17.3	14.8	7.4
民間在庫品増加	28.6	118.4	▲ 6.2
政府最終消費	2.2	0.5	1.2
公的固定資本形成	1.2	▲ 1.3	0.8
輸出等	10.7	11.3	7.2
輸入等	21.4	11.9	3.4
鉱工業生産	8.8	7.2	5.0
卸売物価	▲ 0.7	3.9	0.7
消費者物価	0.8	3.4	2.3
貿易収支(億ドル)	953	785	920
経常収支(億ドル)	773	558	729

1990年度経済見通しの主な前提

	1988年度 実績	1989年度 見込み	1990年度 見通し
原油価格(ドル/バレル)	15.6	18.8	18.4
円/ドルレート(円/ドル)	128	139	132
公定歩合(%)	2.50	3.33	4.63

(注) 原油価格はブレント価格

（'90年1～3月期から4～6月期にかけピークを迎える物価）

'89年度から高まりつつある物価上昇は、'90年度初めにかけて景気好調による需給の逼迫に賃金上昇によるユニット・レーバークスト上昇も加わり顕在化しよう。'89年度に入って、円安基調、高水準の原油価格等物価を巡る環境が変化したにもかかわらず、企業は今までのところ慎重な価格設定行動を変えてこなかった。しかし、①好調な景気の持続により製品需給が一層逼迫すること、②ユニット・レーバークストの上昇が企業のコストアップをもたらすこと（表-5）、③アジアNIESからの輸入が鈍化し、「輸入の安全弁」機能が後退すること、④国内物価において、原材料の上昇が中間財に波及し始めていること（表-6）、等から企業の価格設定行動が変化することが予想される。

（注）アジアNIESからの製品輸入鈍化の諸要因は以下の通り。

- ①'87年以降の大幅増加の反動による伸び率鈍化。
- ②これら諸国の対円レート上昇とともに、賃金上昇率の高まりによる価格競争力の減退。
- ③同諸国の国内需要の伸びが高まっていることによる輸出意欲の減退。
- ④我が国サイドにおけるこれまでの急速な製品輸入について、質的観点からの見直しの動きが一部にみられること。

表-5

名目賃金上昇率、労働生産性上昇率、ユニット・レーバークスト上昇率の推移
（指数は'85年=100、%）

	名目賃金 上 昇 率		労働生産性 上 昇 率		ユニット・ レーバ- コ ス ト 上 昇 率	
		前年比		前年比		前年比
'87/ 1 Q	78.7	1.1	100.9	1.8	103.4	▲ 0.7
2 Q	94.4	0.5	101.3	2.6	128.5	▲ 2.1
3 Q	110.1	1.7	104.7	5.4	143.2	▲ 3.7
4 Q	129.5	2.9	107.8	7.5	163.6	▲ 3.5
'88/ 1 Q	81.9	4.0	108.5	7.5	99.8	▲ 3.5
2 Q	99.1	4.9	110.0	8.6	123.8	▲ 3.7
3 Q	114.7	4.1	111.8	6.8	139.3	▲ 2.7
4 Q	135.8	4.8	114.7	6.4	160.9	▲ 1.6
'89/ 1 Q	85.9	5.0	117.5	8.3	96.5	▲ 3.3
2 Q	104.7	5.7	117.0	6.4	123.0	▲ 0.7
3 Q	121.3	5.8	117.6	5.2	140.2	0.6
'85年度	100.6	3.1	100.0	0.7	100.0	2.4
'86年度	101.7	1.1	100.1	0.1	101.0	1.0
'87年度	104.0	2.2	105.7	5.6	97.6	▲ 3.4
'88年度	108.9	4.7	113.5	7.4	94.9	▲ 2.7

（資料）労働省「毎月勤労統計調査」

こうしたことを背景に物価上昇圧力は次第に高まり、'90年1～3月期から4～6月期にかけピークを迎えよう。消費者物価、卸売物価の年率上昇率は、'90年4～6月期それぞれ3.3%、2.3%が予想される。このため、インフレ心理の一層の台頭を

防止するとともに物価安定の確保を通じた持続的・安定的な成長を図るため、金融引き締めが強化されよう。その結果、'90年度前半にかけ景気は踊り場を迎えよう。'90年度の物価上昇率は、消費者物価2.3%、卸売物価0.7%（'89年度同3.4%、同3.9%、ただし、消費税の影響除きの物価上昇率は各々2.5%、2.9%程度）となろう。

表-6

卸売物価（原材料、中間財、最終財）の推移

（指数は'85年=100とする）

	原材料		中間財		最終財	
	前期比%	前期比%	前期比%	前期比%	前期比%	前期比%
'87/1 Q	60.9	2.2	87.5	▲ 0.8	96.3	▲ 0.5
2 Q	62.0	1.8	87.5	▲ 0.0	95.7	▲ 0.6
3 Q	63.5	2.5	88.4	1.1	95.4	▲ 0.4
4 Q	62.9	▲ 1.0	89.1	0.7	95.2	▲ 0.2
'88/1 Q	60.3	▲ 4.1	88.2	▲ 1.0	94.7	▲ 0.5
2 Q	60.7	0.6	88.1	▲ 0.1	94.3	▲ 0.5
3 Q	60.5	▲ 0.3	88.1	▲ 0.0	94.2	▲ 0.1
4 Q	57.9	▲ 4.3	88.3	0.2	94.0	▲ 0.2
'89/1 Q	60.1	3.7	88.6	0.4	94.1	0.6
2 Q	66.0	9.9	91.3	3.0	95.3	1.3
3 Q	65.9	▲ 0.2	91.5	0.2	95.3	▲ 0.0

（資料）日銀「物価指数月報」

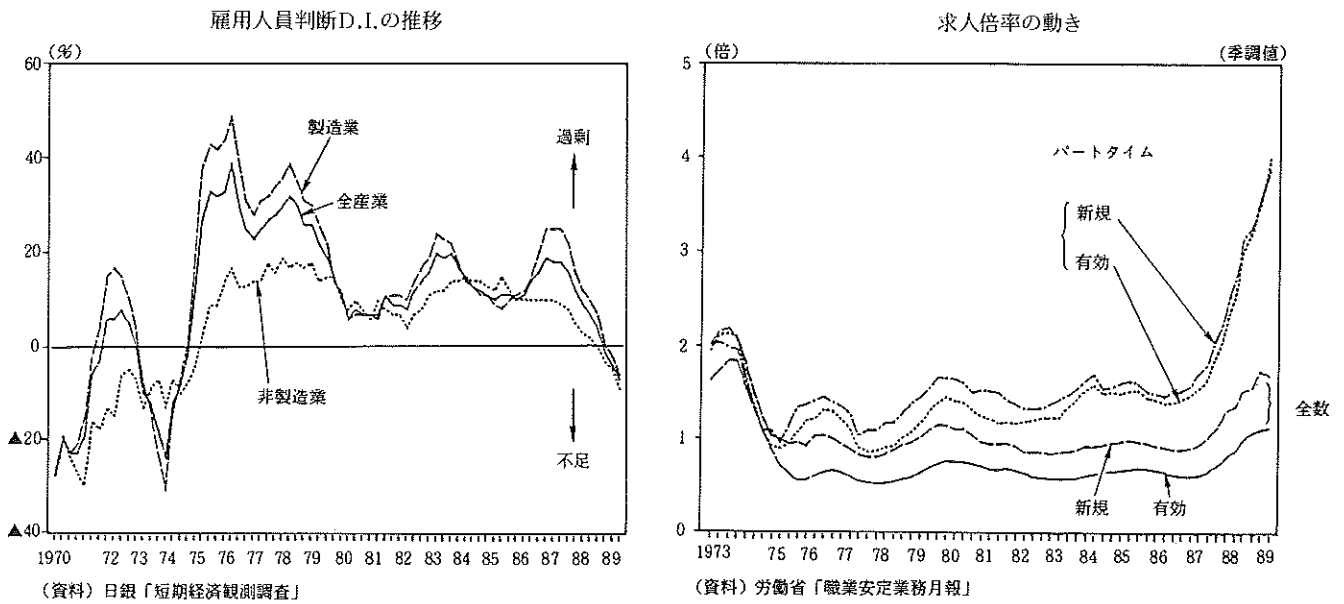
（堅調な推移を辿る個人消費）

個人消費は景気拡大の下支えとなろう。好調な企業収益を背景に、'90年度春闘賃上げ率の伸びが'89年度をやや上回ることが予想され、名目可処分所得は高い伸びで推移しよう。所得の増加や良好な雇用環境の持続は家計の消費マインドに好影響を与える結果、消費の伸び率は高まり、'90年度は3.5%（'89年度2.0%）となろう（図-2）。

（資本ストック調整の本格的発生はない）

設備投資については、高水準の設備稼働率、労働力不足、好調な企業収益を背景に、企業の設備投資マインドが引き続き積極的なことから堅調に推移しよう。ただし、年度後半は金融引き締めの影響もあって伸び率はやや低下し始める結果、'90年度の設備投資増加率は7.4%（'89年度14.8%）となろう。'89年10～12月期から'90年4～6月期にかけての生産能力の伸び率は、前年同期比で最大約4%であるのに対し、同時期の鋳工業生産の伸び率は最大で約7%と見込まれる。従って、設備投資増大による生産能力の大幅増から過剰生産能力が発生し、設備投資意欲を急減させるといったストック調整の状態には入りにくく、むしろ逼迫度を強めることが見込まれる。

図-2 労働市場の動向



('90年度黒字幅の再拡大が見込まれる対外収支)

貿易・経常収支をみると'89年度は円安によるJカーブ効果もあり、黒字幅は縮小するものの、'90年度については、再び拡大が見込まれる。

すなわち、内需がやや鈍化することによって輸入数量の伸びが鈍化する一方、輸出については海外景気はやや減速するものの、①'89年の円安による輸出数量拡大効果が現れること、②'90年度は円高傾向に移るためドル建て輸出価格も上昇すること、により対外収支の黒字が増加しよう。このように、'89年度の円安と'90年度の円高傾向が、'90年度に集中して貿易収支黒字幅を増やす効果として現れる'90年度は、日本の貿易収支黒字が920億ドル（'89年度785億ドル）と再び増大するため、米国との貿易摩擦の一層の激化が予想されよう。

'89年4～6月期からの為替変動によるJカーブ効果は、'89年度中に約32億ドルの黒字幅を縮小させ、'90年度に黒字幅を約65億ドル拡大させる効果があるものと推定される。'90年度の貿易収支黒字額は、'89年度と比較して135億ドル増加が見込まれるが、そのうち、約100億ドルはJカーブ効果によるものと考えられる。

(緩やかな上昇傾向を辿る金利)

短期金利は物価の上昇とそれに伴う公定歩合引き上げを含めた金融引き締め強化により上昇傾向を辿ろう。一方、長期金利は、需給環境の良好さが持続する中で、為替・原油価格・米金利に影響されつつ物価のジリ高基調が持続するため、短期金利と同様に緩やかな上昇傾向を辿ることになる。

国債発行については、新規財源債が赤字国債脱却後は建設国債のみの発行となる一方で、大量償還時代の到来を迎えて借換債発行の増加が見込まれる。また、投資家の国債への潜在的需要は金融資産増大につれて高まりをみせることとなる。こうした需給関係から長期金利の上昇は、短期金利の上昇ほどではないとみられる。

(力強さの弱まる株式市場)

'89年度の株式市場は、公定歩合の引き上げ、円安傾向等懸念される材料があったものの、いざなぎ景気以来の景気拡大に伴い企業業績も好調に推移したため、高値を更新している。しかし、売買高にみられるように'87年、'88年のような力強さはなく、日経平均は11月末現在で前年度末比13.5%の伸びにとどまっており、数年続いた20%以上の伸びと比較して若干低い伸びとなっている(表-7)。

'90年度の株式市場を考えると、①労働需給・製品需給が引き締まっており、物価上昇懸念が高まり、日銀による金融引き締めが強化されること、また②景気が減速を始め、労働コストの上昇、'89年度の円安による原材料価格の上昇によって一部の企業で業績が悪化するところもあると見られること、③設備投資の活発化、資本市場からの資金調達の急増等「カネ余り」を巡る環境が変化していること、等から株価も力強く上昇するとは考えられない。

現在の株価に対する割高感も高まっている。PERは'87年、'88年と比較すれば幾分低下してきているが、'86年以前と比較すれば依然高水準である。益利回りと日経長期債インデックスとの格差も拡大しつつある(表-8)。

表-7

日経平均年間伸び率(年度ベース)

年 度	年度末	伸び率
'82年	8,478.7	16.8
'83	10,968.4	29.3
'84	12,590.3	14.8
'85	15,859.8	26.0
'86	21,566.7	36.0
'87	26,260.3	21.8
'88	32,838.7	25.1
'89	37,268.8	13.5

(注)'89年は11月末

表-8

	売 買 高	売買代金	PER
'82年	268百万株	1,234億円	22倍
'83	350	1,779	27
'84	346	2,214	27
'85	415	2,647	32
'86	694	5,588	50
'87	947	8,963	70
'88	1,021	10,247	64
'89	889	12,734	65

(注) 売買高、売買代金は東証1部1日平均
PERは予想利益基準(東証225種平均)
'89年は9月まで

戦後の株価の長期波動を見てもほぼ10年の周期であり、拡張期間は80~90カ月である。'82年10月から始まった今回の上昇局面も今年の11月で86カ月目を迎えており、経験則からはそろそろ天井を迎えてもおかしくない時期にさしかかっている。

第1波動から第3波動までの平均上昇率は約5.5倍であり、今回の長期波動の底値6,849円からみると、4万円程度が当面のピークとも考えられる（今回は82ヶ月の上昇局面の後、14カ月の下降局面を迎え、14.6%下落している）。

（為替の推移と日本経済への影響）

'89年の為替レートは大方の予想に反してドル高に推移した。'88年でドル下落が一服したこと、米国貿易収支の改善、更には米国の政治的な安定を背景に、ドルに対する信認が回復されたことが原因と思われる。

'90年に関しては、米国の貿易収支の改善スピードがスローダウンすること、日米金利差が縮小すること、米国の対外債務が増大すること、等から徐々にドル安に推移するものと考え、'90年度平均で132円/ドルと想定した。

仮に想定よりも10円円安の場合は、成長率が0.9%、卸売物価、消費者物価上昇率がそれぞれ0.8%、0.4%高くなる。ただし、貿易収支に関しては、年度前半部分のドル建て輸出価格下落の効果と、年度後半の輸出数量増の効果が相殺し、年度合計では影響は中立的となる。

（石油価格の推移）

現在の好調な石油需要に支えられて、OPECが'89年下期の生産枠を250万バレルも超える日量2300万バレルの生産を続けているにもかかわらず、原油価格は堅調な推移を示している。

11月末に開催されたOPEC定例総会で、全体の生産枠が日量2200万バレルに拡大された。しかし、国別枠は合意にいたったとは言いがたく、UAEが現行の生産量を続け、'90年前半のOPEC全体の実際の日量生産量は総生産枠を約100万バレル超過し、現状の生産量とほぼ同じの日量2300万バレル程度になる可能性が強いと思われる。

OECDの'90年経済成長率が前年よりやや（1%程度）低下するとし、また非OPEC産油国の石油生産量を日量3010万バレル（OPECによる見込み'89年は同2960万バレル）と仮定する。この場合、OPECが日量2300万バレルの生産を維持するならば、季節的要因により'90年1~3月期は需要超過状態になり、その後4~6月

期及び、7～9月期は供給過剰状態になる。ただ、'90年10～12月期には再び需要超過の状況となる（表-9）。

表-9

OPEC向け石油需要と生産枠との差（単位：万バレル、+は過剰、-は不足）

	'90/1～3	'90/4～6	'90/7～9	'90/10～12	'91/1～3
OPEC向け石油需要	2,450	2,130	2,200	2,410	2,570
OPEC生産枠との差	-150	+170	+100	-110	-270

このような需給関係がストレートに価格に反映するわけではないものの、現在の堅調な価格は'90年1～3月は維持出来ようが、その後はやや軟化するものと見込まれる。ただし、その後需要期に入って石油価格は現在水準程度までに回復しよう。

（いざなぎ景気に匹敵するかそれを越える景気拡大）

今回の大型景気がいつまで持続するかが焦点となっているが、少なくとも'90年度中は持続すると考えられる。その理由は、今回の大型景気を現在まで持続させた以下の諸要因が今後も大きくは変化しないと考えられるからである（表-10）。

表-10 日本の景気循環の動向

景気循環	基準日付		期間		主な景気後退要因
	谷	山	拡張	後退	
1	'51年10月	'54年1月	27カ月	10カ月	国際収支の天井
2 神武	'54年11月	'57年6月	31カ月	12カ月	
3 岩戸	'58年6月	'61年12月	42カ月	10カ月	
4	'62年10月	'64年10月	24カ月	12カ月	
5 いざなぎ	'65年10月	'70年7月	57カ月	17カ月	景気過熱に伴う物価上昇 第1次石油ショック 第2次石油ショック 第1次円高ショック 第2次円高ショック
6	'71年12月	'73年11月	23カ月	16カ月	
7	'75年3月	'77年1月	22カ月	9カ月	
8	'77年10月	'80年2月	28カ月	36カ月	
9	'83年2月	'85年6月	28カ月	17カ月	
10	'86年11月				
1～9循環平均 (2、3、5循環を除く)			31カ月 25カ月	15カ月 17カ月	

①大幅な円高等の経済環境の変化に対応して、企業が製品の高付加価値化・国内生産体制の再編成・コスト削減等、体質を強化してきたこと。これは、新たな投資需要や、消費マーケットを生み出すとともに、企業の景気変動への抵抗力を強めている。

②景気循環変動幅の縮小。設備投資については、非製造業の設備投資のウェートが高まるとともに比較的安定的な増加傾向を続けているため、変動幅が縮小してきている。また、在庫投資についても、情報技術革新の進展による在庫管理技術の向上、生産工程での技術革新の進展、等によって在庫循環が小幅になってきている。

③オイルショック、円高の外的ショックがなかったこと。

④かつての景気拡大の制約要因となった「国際収支の天井」がなくなったこと。

⑤物価が安定してきたこと。それは、過去の景気拡大時に比べて、1) 企業の慎重な価格設定、2) 賃金上昇の安定性、3) 輸入品による物価安定効果が国内物価の上昇圧力を相殺してきたこと等によろう。

しかし、⑤の物価を巡る環境は変わりつつあり、政策当局による金融政策の適切な対応が必要とされている。この予測では'90年度前半に公定歩合の1%の引き上げを想定している。その結果、景気は鈍化するものの、下降局面には至らず、いざなぎ景気に匹敵するかそれを超える景気拡大となろう(表-11、12)。

表-11 '89年度の各国公定歩合の推移

米国	7.0% →
西独	4.0% → 4.5% (4/21) → 5.0% (6/30) → 6.0% (10/6) →
日本	2.5% → 3.25% (5/31) → 3.75% (10/11) →

表-12 日本経済の内外需別の成長寄与度

(%)

	構成比 ('88年度)	'89年度 見込み	'90年度 見通し
実質国民総支出	100.0	5.1	4.5
内	100.1	5.2	3.8
民間最終消費	55.3	1.1	1.9
民間住宅投資	6.2	0.3	0.1
民間企業設備投資	21.7	3.2	1.8
民間在庫品増加	0.6	0.5	▲ 0.1
政府最終消費	8.8	0.0	0.1
公的固定資本形成	7.4	▲ 0.1	0.1
外	▲ 0.1	▲ 0.1	0.7
輸出等	18.3	2.1	1.4
輸入等	18.2	2.2	0.7

(注) 四捨五入等の関係で需要項目別の合計と全体とは一致しない。