

Ⅱ 特集

’91年主要産業見通し

経済調査部（産業調査グループ）

（要 旨）

わが国経済は現在もなお内需主導による拡大を続けているものの、金利上昇、原油高騰など産業をとりまく環境が急速に変化しつつある。

このうち原油価格の高騰は、現状の価格を円ベースに換算し物価水準で実質化すると、過去2度の石油危機当時よりも相当に低い水準となっている。また産業企業の石油消費原単位の低下もあって、現状近辺にとどまる限り全体的にみれば直接的な影響はさほど大きくない。

しかし金利上昇（金融引締め）の産業に及ぼす影響はかなり大きなものとなる。これまでの長期にわたる金融緩和期に、中小企業と非製造業大企業は積極的に有利子負債を増加させて事業拡大を図ってきたが、今回の金融引締めにより、資金的余裕度を急速に低下させている。製造業大企業はこれまでの資本市場からの調達により借入金を純減させており、全体的に資金的余裕度が高いが、繊維・紙パルプ・窯業・石油精製などの資金的余裕度が潤沢ではない産業では資金面から設備投資に慎重姿勢が生じてこよう。また収益面でも、支払利息のほか人件費、減価償却費等の固定費増加が売上が伸び悩む中で収益圧迫要因となっており、サービス業・電力・海運などの業種の収益を悪化させよう。

不動産業界は、金利上昇の収益圧迫に加え、融資規制と株安が特に中小不動産会社に資金繰りの逼迫をもたらしている。’90年初からの中古マンション価格の下落は近畿圏から今後首都圏に波及する可能性があり、新規マンションの販売率は低下しよう。また、地価の沈静化傾向は’91年も都心商業地を除いて続き、特に実需以上に上げ足の早かった地域で下落に向かうと思われる。このため、財務体質の脆弱な中小不動産会社にとっては厳しい環境となる。

信販・リースなどのノンバンクも金融環境の激変に揺れている。急激な資金コストの上昇と資金の量的確保難により取扱高や収益拡大に急ブレーキがかかりつつある。今後は大幅減益が予想される他、業態によっては不動産や担保価値の下落による影響が懸念される。

一方、建設・造船・大型小売・レジャーは引き続き好調が予想され、全般的にも年度後半以降は再び環境好転に向かうものと思われるが、上記のような金融・不動産関連の非製造業、素材産業および借入金の多い中小企業の不振により、全体的に企業業績の伸びは大幅に鈍化しよう。

（注記）標記の主要産業見通しは当研究所1991年度経済見通し（’90年11月27日発表）のシナリオに基づいている。すなわち’91年度実質経済成長率3.4%、原油価格22.2ドル/バレル（通関ベース）、対米ドル円レート133円、日本の公定歩合は横這いを前提としている。

目次

I. わが国産業をとりまく環境変化	P 4	IV. 逆風下の不動産業界	P11
II. 原油高の産業企業への影響	P 5	V. 経営環境が悪化したノンバンク	P15
III. 金融引き締めのインパクト	P 7	VI. 業種別の動向	P18

I. わが国産業をとりまく環境変化

最近の日本経済の足元の動きをみると消費・設備投資等の需要サイドは比較的堅調であり、また企業の業況判断や投資意欲は全般的には依然積極性がみられ、かつての二回の石油危機直後の状況とは異なっている。こうした実体経済の堅調に対し、金融面をみると、金利・株価が原油価格高騰以降にそれぞれ金利高・株安方向に不安定な動きをみせており、またこうした金融面の動きが不動産価格にも影響を与えている。

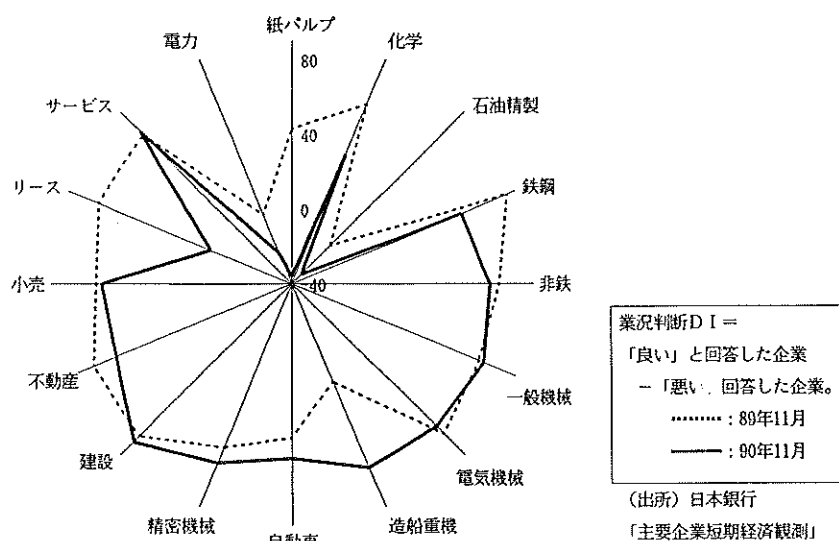
こうした中、経済の景況感は'90年の半ば以降に繊維・紙パルプ・石油精製・リース等で悪化してきている。また高金利・株価下落から銀行・証券やノンバンクといった金融関連業種の景況がかなり後退しているとみられ、産業の景況はこれまで内需の主導により続いてきた全業種型の景気拡大パターンからまだら模様の様相を呈してきている。

また原材料価格は'89年以降の円安や輸入価格の上昇により素原材料を中心に値上がりが見られる。卸売物価を需要段階別にみると、素原材料が上昇する一方、中間財や最終財への波及は限られたものに留まっている。また、このところ繊維・鉄鋼・化学製品等の素材製品輸入はこれまでの円安やNIEsの競争力低下等を背景に増勢が鈍化し、輸入品と競合する素材（鋼材、セメントなど）の価格はむしろ強含んでおり、輸入の安全弁効果も弱まっているものと思われる。

一方、非製造業は支払利息・人件費・減価償却費等の固定費が近年顕著に増加している。ことに金利上昇による金融費用の増加は、金融緩和下で借入金を増やし積極的な事業展開を図ってきたノンバンク、不動産、サービスおよび中小企業にとってはかなりの負担になろう。また人件費の上昇は、人件費比率の高いサービス業や建設、陸運、海運等の業種に影響が大きいと思われる。

このように製造業・非製造業ともコスト上昇圧力が高まるなか、'91年は内外の経済成長率が鈍化し国内・海外ともに需要環境は前年よりやや緩和気味に推移するため、製品価格引き上げが難航し、コストプッシュを転嫁できずに収益を悪化させる企業が出てこよう。

〔図－1 景況感の各業種比較〕



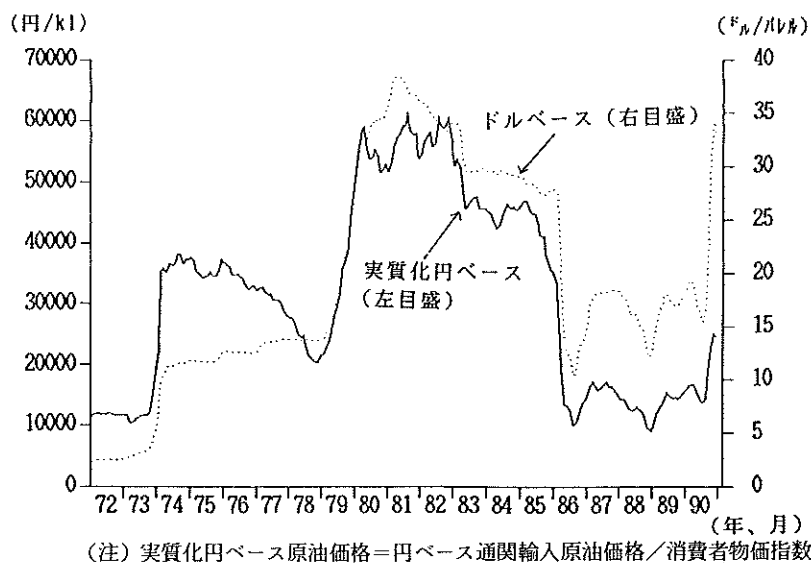
II. 原油高の産業企業への影響

1. 実質ベースでみればなお低い原油価格水準

原油価格上昇がもたらす影響を大別すれば、原油代金支払額の増加（産油国への所得移転）によるデフレ効果とコストアップによるインフレ効果の二つに分けられる。その際、円ベースでの原油輸入価格および原油輸入数量と、現在の日本の経済活動を比較して考慮する必要がある。

イラクのクウェート侵攻以降の原油価格の推移をみると、これまでのピークの時点で（'90年10月時点）価格上昇幅が15ドル／バレル程度、上昇率が約2倍と急激であり、名目的には第2次石油危機直後の高騰場面と同レベルの価格水準にある。しかし、原油価格を円ベースで、かつ物価水準で実質化すると、現在の価格水準はドルベースに比べ著しく低下し、第一次から第二次石油危機までの間（'74～'78年）よりも低いものとなる（図-2）。

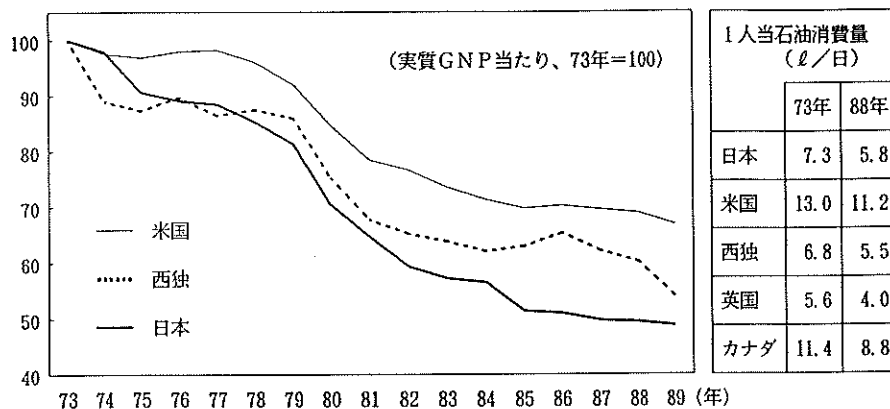
〔図-2 原油価格の長期的推移〕



また、わが国の石油消費量をみると、最近数年間はやや増加傾向にあるものの、それでも'89年の石油消費量（467万バレル／日）は、'73年（500万バレル／日）の水準を下回っている。

'73年から'89年までの間、わが国の経済規模は実質GNPでみると1.9倍に拡大しているため、石油消費原単位（石油消費量／実質GNP）は半分にまで低下しており（図-3）、日本の石油消費原単位の低下は先進国の中でも際立ったものとなっている。

〔図-3 主要国の石油消費原単位の推移〕



(注) 日本銀行「国際比較統計」による。

これら円ベース原油価格の低下と石油消費効率の向上により、マクロ経済の観点からみても今回の原油高による所得移転はかつての高騰局面に比べ小さいものになる。特に今回の場合、前二回と違って原油価格上昇時に為替レートが円高へ振れたことも所得移転を少なくさせている。

2. 産業企業への影響：過去の石油ショックよりマグニチュードは低い

各産業の生産額に占める石油関係コストは、石油危機以降の省エネルギー化と円高の進展により大きく低下し、石油多消費産業ではこれまで生産の伸びに比べて石油製品消費量の伸びが著しく低いものとなっている。しかし、石油関係コストが低下したとはいえ原油・石油の多消費産業である石油精製・化学・電力ガス・運輸への影響は他産業に比べて相当大きいことがわかる（表－1）。

今回の石油価格上昇はデフレ効果による需要減退（消費や投資への悪影響）は軽微であるが、石油多消費産業のコストアップは相当の額にのぼるため、石油関連業種への影響は依然大きく、企業収益は業種間格差が広がろう。

〔表－1 主要産業の石油消費と石油関係コスト〕

石油製品の産業別消費量 (1988年度、単位：原油換算、千ℓ)			生産額に占める石油コスト	
	石油製品 消費量	構成比		
農 林 業	6,445	3.2%	食 料 品	0.56 %
水 産 業	4,557	2.3%	織 維	1.51 %
鉱 業	370	0.2%	紙パルプ	5.86 %
食 料 品	2,973	1.5%	化 学	7.34 %
織 維	3,458	1.7%	石油精製	64.70 %
紙パルプ	4,073	2.0%	窯業土石	4.64 %
化 学	31,574	15.9%	鉄 鋼	0.64 %
窯業土石	4,434	2.2%	非鉄金属	0.90 %
鉄 鋼	3,354	1.7%	一般機械	0.28 %
非鉄金属	1,122	0.6%	電気機械	0.43 %
その他製造	12,337	6.2%	自動車	0.39 %
運輸部門	70,754	35.5%	造船	0.25 %
民生部門	37,190	18.7%	精密機械	0.18 %
最終消費計	199,076	100%	建設	0.51 %
			陸 運	16.12 %
			海 運	11.62 %
			空 運	15.91 %
			電 力	12.52 %
			産業平均	3.21 %

(注) 資源エネルギー庁「総合エネルギー統計」による。
上記は最終消費ベースのため石油精製・電力等の
エネルギー転換を含まない。

(注) ①生産額に占める石油コストは'85年産業連関表から
下式により算出。
石油コスト＝(原油投入額＋石油製品投入額)／生産額
②最終エネルギー消費量は石油換算、単位：千ℓ。

原油価格の上昇は、以上のような直接的影響だけでなく次のような多面的な影響を及ぼしていると思われる。

- ①今回の原油価格急騰を契機とする金利上昇、株式相場下落等の金融情勢の変化は、金融関連産業や借入金依存度の高い産業の採算悪化や取引高減少につながっている。これに加えて金融サイドの要因が設備投資や住宅投資にマイナスの影響を与えることになろう。
- ②原油高は日本経済よりも、牽引力不在の米国経済と非産油発展途上国への影響が大きく、これらの国の経済減速がわが国からの輸出停滞につながろう。

現時点では'91年以降の原油価格はここ数年に比べ不安定な要素が強い。こうした環境から、石油化学や運輸・電力・ガス・紙パルプ等の石油多消費産業にとっては、原油価格上昇によるコストアップを迅速に製品価格へ転嫁できるか否かが重要な経営課題となろう。

Ⅲ. 金融引締めインパクト

1. 金融緩和期に中小企業と非製造業大企業が大幅な借入を実施

わが国企業の財務構造はオイルショック以降中期的に改善傾向を示し、金利低下も相まって企業収益を押し上げる要因の一つとなった。しかしこれを業種別・規模別にみると、大企業と中小企業とで金融緩和期の調達・運用パターンが次のように明らかに異なっている。

①大企業が増資や社債発行のかたちで内外の資本市場から積極的に資金調達を行い、借入金の増加額は低位に留まっている。なかでも大企業製造業の突出した借入金の削減が全体の改善に大きく寄与している。

②運用面では大企業の現預金増加が顕著である。下表で'87年末から'89年末にかけての動きをみると、大企業では現預金残高の増加額が22兆円強に対し土地の増加額は5兆円に留まっている。一方中小企業では借入金で調達した資金を土地に15兆円と現預金増加額と同等額を投入している。

〔表－2 規模別の企業金融動向〕

(1) 大企業・製造業											(単位:十億円)	
	現預金	短期 有価証券	設備 投資	土地	運用純増 合計	長期 借入	短期 借入	社債	増資	内部 資金	調達純増 合計	
85年	1753	-72	8626	616	10923	-720	1672	1867	2345	8614	13778	
86年	1981	1068	8005	814	11868	-806	-316	2138	1280	7133	9430	
87年	4504	1288	7342	760	13894	-788	470	2016	3227	8605	13529	
88年	3553	280	8920	723	13477	-716	-645	2811	4008	10320	15778	
89年	3421	656	11428	1036	16541	-449	-1104	5887	7104	11546	22984	
90年	1430	3	13020	904	15357	443	620	3569	5681	10103	20416	

(2) 大企業・非製造業											(単位:十億円)	
	現預金	短期 有価証券	設備 投資	土地	運用純増 合計	長期 借入	短期 借入	社債	増資	内部 資金	調達純増 合計	
85年	1300	471	9064	794	11628	2947	2589	5095	4410	8736	23777	
86年	1881	1777	10191	1125	14974	1096	3577	1142	1421	7744	14980	
87年	3910	1031	11336	1464	17742	4842	3503	2321	1902	8483	21051	
88年	7756	809	12962	1686	23212	6452	11828	4378	4010	12145	38813	
89年	7796	1861	15538	1780	26975	10974	8113	2171	5309	12129	38696	
90年	6472	1454	17260	1995	27181	11434	5392	2322	4625	11442	35215	

(3) 中小企業											(単位:十億円)	
	現預金	短期 有価証券	設備 投資	土地	運用純増 合計	長期 借入	短期 借入	社債	増資	内部 資金	調達純増 合計	
85年	5101	999	12922	3621	22642	8062	6688	56	653	11503	26961	
86年	8677	1699	13371	3936	27684	7206	16589	46	1700	14444	39984	
87年	6246	2595	14634	4951	28426	11778	8590	156	742	15666	36933	
88年	3965	3434	17983	6818	32200	20600	5157	142	894	13631	40424	
89年	11168	3279	22550	8546	45543	14006	15145	101	378	13941	43571	
90年	-2210	4047	25484	9175	36495	25296	8858	117	1096	14202	49569	

(注) 大蔵省「法人企業統計季報」による。ここでは大企業は資本金10億円以上の企業、中小企業は資本金1千万円以上10億円未満の企業とした。'90年は89年9月末から90年9月末にかけての増減額。

一方、'90年以降の企業金融行動は、これまでの金融緩和期の動きとは一変している。大企業では資本市場からの調達額が急減する一方で借入れが増大し、中小企業では現預金をかなり取崩してきている。

こうした資金調達行動の結果、企業の借入金依存度・自己資本比率は大企業製造業が前述のようなエクイティ・ファイナンスにより著しく改善しているのに対し、中小企業・大企業非製造業は逆に有利子負債を増加させ、対照的な動きとなっている。

このような中小企業と大企業非製造業における大量の外部資金導入は、以下の要因によるところが大きい。

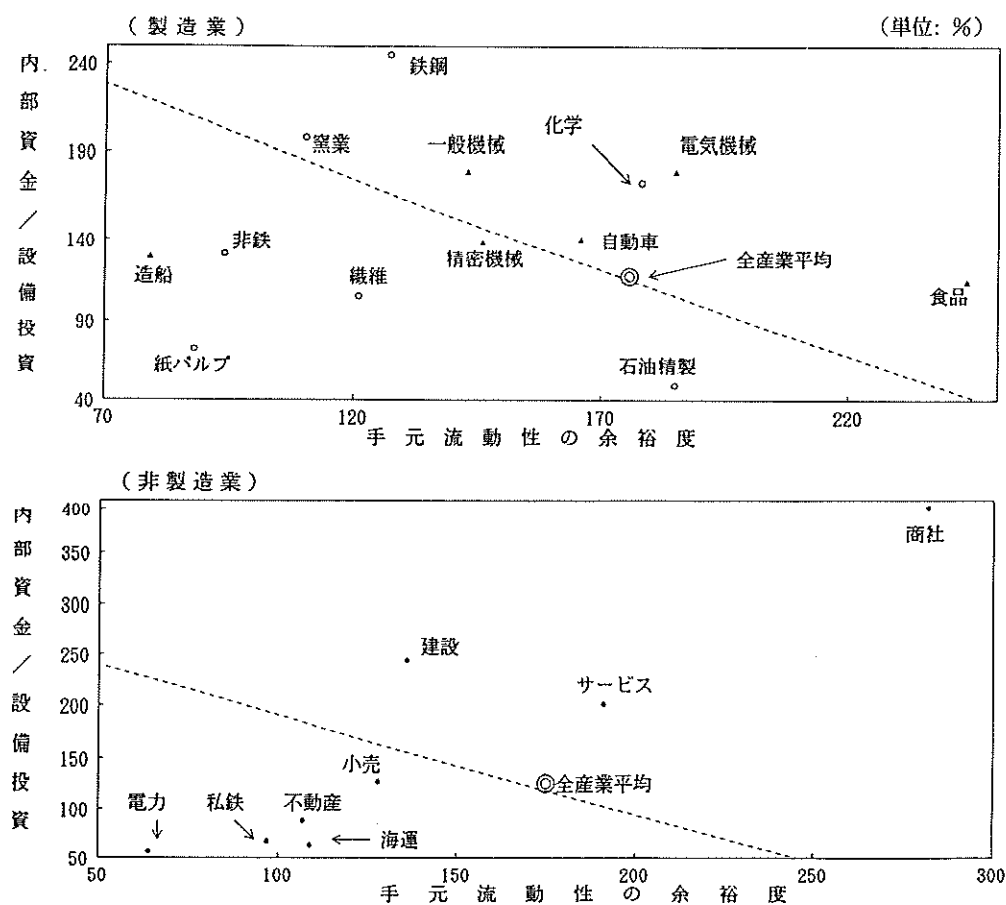
- ①第二次オイルショック後の景気拡大期以降、これらの企業では設備投資・在庫投資等の資金需要が内部留保・減価償却費といった内部資金の伸びに比べ高く、外部資金の導入を必要とした。
- ②銀行の中小企業向け貸出シフトが'80年代に本格化し、慢性的な資金不足にあった中小企業にとっては金利低下も相まって積極的な借入を可能にした。ここ数年相当数の中小企業が信金・信組から都銀・地方銀行へメインバンクを変更しており、都銀の中小企業向け貸出残高の伸びは著しい。また、全国銀行の貸出純増は、製造業が'86年以降純減となっているのに対し、非製造業、とりわけその他金融業（ノンバンク）・不動産・サービス向けの貸出の伸びが顕著である。

2. 大企業でも業種別には財務構造の格差が拡大

ただし、余剰資金の水準や内部資金の設備資金に対する比率からみれば大企業においても業種間に格差がある（図－4）。製造業では加工業種は総体的に余裕度が高いが、繊維・紙パ・窯業・石油精製等の素材業種は低レベルにある。また非製造業では、電力・不動産・私鉄・海運等の手元資金は潤沢とはみられない。

このような資金余裕のばらつきから、現在のような金融引締め下では余裕度の低い素材業種や非製造業は設備等の投資行動に際して高コスト資金の新規借入れが必要となるため、特に金融サイドから設備投資に慎重姿勢が生じてこよう。

〔図－4 大企業の業種別企業金融の余裕度〕



(注) 対象は東証上場企業。上場企業財務分析データによる、単位: %。

・手元流動性の余裕度＝89年度の手元流動性／（83～86年度の手元流動性）× 100

3. 金融引締めは中小企業と一部の非製造業大企業に影響が大きい

(1) 金利上昇の企業収益下押し効果

'90年以降の株価大幅下落により大企業はエクイティ調達事実上困難となっている。上記のように手元資金・内部留保に余裕のある業種も相当数あるが、今後の資金調達は借入金による調達がウェイトを増すことになる。既に'90年以降主要企業の借入金は減少を続けてきた製造業が純増に転じ、非製造業では大幅に増加している。

ここで、金利上昇の企業収益下押し効果を試算してみると次のことが明らかになる（表－3）。

①大企業製造業は、純有利子債務（長短借入金残高－現預金残高）の減少から、金利上昇への抵抗が増した。特に、一般機械・電機・輸送機械等の製造業大企業は金融収支の黒字から減益効果は相当低い。

②一方、リース、電力、不動産の非製造業ではむしろ実質有利子債務が増大し高水準にあるため、金利上昇によって相当企業収益が悪化することになる。

〔表－3 長短借入金利が1%上昇した場合の企業収益の増減率〕

	実質有利子債務 残高、兆円		収益 増減率 (%)
	86.3/E	89.3/E	
全産業	183.6	259.1	▲ 6.6
大企業	66.9	73.6	▲ 4.2
製造業	27.9	8.0	▲ 0.7
非製造業	39.0	65.6	▲10.0
中小企業	104.6	172.2	▲ 8.2
製造業	28.2	34.9	▲ 4.6
非製造業	76.4	137.3	▲10.2

（注）

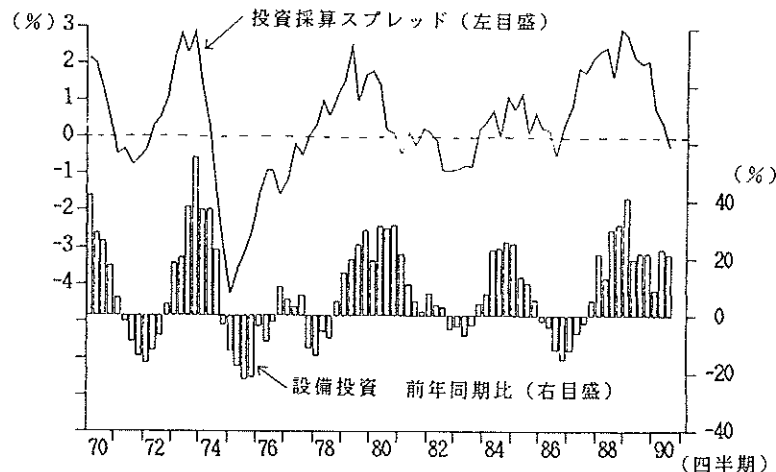
- ・実質有利子債務残高＝長短期借入金残高－現預金残高
- ・産業別、規模別（左表）は合計金額、単位：兆円。
- ・上場企業は1社当たり、単位：億円。
- ・収益増減率は調達および運用金利が1%上昇した場合の89年度経常利益の増減率。
収益増減率＝実質有利子債務残高×0.01／経常利益
- ・上表の試算では、固定金利の多い長期借入金についても市中金利上昇に伴って変動すると仮定しているため、現実の収益の減益率は試算値を下回るものと思われる。
- ・リース業は収益構造が他業種と異なるため、収益増減率は試算していない。
- ・大蔵省「法人統計季報」、日経財務指標による。

		実質有利子債務 残高、兆円		収益 増減率 (%)
		86.3/E	89.3/E	
上 場 企 業	繊維	120.2	87.2	▲ 2.0
	紙パルプ	361.2	349.6	▲ 5.7
	化学	195.6	10.1	▲ 0.1
	石油	1121.5	818.5	▲ 9.0
	窯業	120.0	2.3	▲ 0.4
	鉄鋼	878.5	360.5	▲ 2.4
	非鉄	123.6	37.5	▲ 0.8
	一般機械	20.2	▲ 29.1	0.7
	電気機械	▲ 66.2	▲ 295.9	2.3
	造船	1711.0	761.5	▲ 3.8
	自動車	19.4	▲ 176.3	1.0
	精密機械	▲ 46.1	▲ 152.8	2.6
	建設	108.7	▲ 1.9	0.0
	商社卸売	678.2	370.2	▲ 6.3
	小売	180.9	23.3	▲ 0.3
	不動産	600.5	871.3	▲ 8.5
業	陸運	707.4	602.6	▲11.1
	リース	2269.0	4954.9	——
	海運	434.9	421.1	▲16.9
	電力	12926	14614	▲18.9

(2) 設備投資への影響

足元での企業の資金調達コストが上昇し、企業の利払い前利益率の水準を越え始め、レバレッジ効果がマイナスに作用することから、重要度の低い不急の設備投資が抑制される段階にさしかかっている。ことに借入負担が重く、かつ設備投資行動の先行性の強い中小企業では設備投資を抑制する方向に働こう。

〔図－5 設備投資採算スプレッドと設備投資伸び率（製造業）〕
 （設備投資採算スプレッド＝総資本利払い前経常利益率－長期プライムレート）



（注）大蔵省「法人企業統計季報」による。

4. 放漫経営による経営悪化は限定的だが懸念材料に

今回の金融緩和以降、企業倒産はこれまでにない大幅な減少傾向を続け、現在の倒産件数は高水準であった1984年当時の約4割とかなり低い水準にある（表－4）。この企業倒産の大幅な減少は下記の要因が重複して作用したものと思われる。

- ①大型景気の持続：販売不振・赤字累積などの不況型倒産が減少した。特に住宅建設部門の活況が著しく、倒産件数に大きなウェイトを占める建設業・不動産業の倒産が急減した。さらに景気拡大の地方への波及により地場の中小企業の倒産が減少した。
- ②金融緩和：円高以降の金融緩和の持続により中小企業の資金調達が円滑に行われ、売掛金回収難や金利負担増加、運転資金欠乏などの金融逼迫を引き金とする倒産が減少した。
- ③地価上昇による担保価値の増大：今回の地価高騰により土地を保有する企業の担保力が増大し、資金の調達力が向上、ことに大幅な地価上昇を示した東京圏・関西圏の商業地に土地を保有する企業にとっては含み資産の急増から資金繰りを容易にさせた。

〔表－4 企業倒産件数の推移〕

（単位：件、億円）

	84年	85年	86年	87年	88年	89年	90年
件数 （前年比、％）	20,841 8.8	18,812 ▲ 9.7	17,476 ▲ 7.1	12,655 ▲27.6	10,122 ▲20.0	7,234 ▲28.5	6,468 ▲10.6
金額 （前年比、％）	36,441 41.0	42,356 16.2	38,314 ▲ 9.5	21,224 ▲44.6	20,010 ▲ 5.7	12,323 ▲38.4	19,959 62.0

（注）東京商工リサーチによる

しかしながら、足元では企業倒産件数が底を打ち増加に転じており、中でも不動産業の倒産が増加している。しかし今後の企業倒産は以下のように好材料と悪材料が混在しており、高水準の倒産が発生することは現段階では考えにくく、金融引締めやいわゆるパブルの崩壊による信用問題は限定的と思われる。但し、財テク倒産等の放漫経営や不動産業の動向には注視する必要がある。

- ①金利上昇や資金繰りの窮屈感が生じる時期に、また景気成熟期から景気後退初期に倒産件数が増加する傾向にある。
- ②不動産価格が一部下落する中で不動産業の倒産件数が増加している。
- ③個人消費が堅調であり、また公共投資は今後日米構造協議の合意を前提に持続的な拡大が見込まれるため、全体の倒産件数で大きなウェイトを占める卸小売・建設業の経営環境は好材料が持続する。

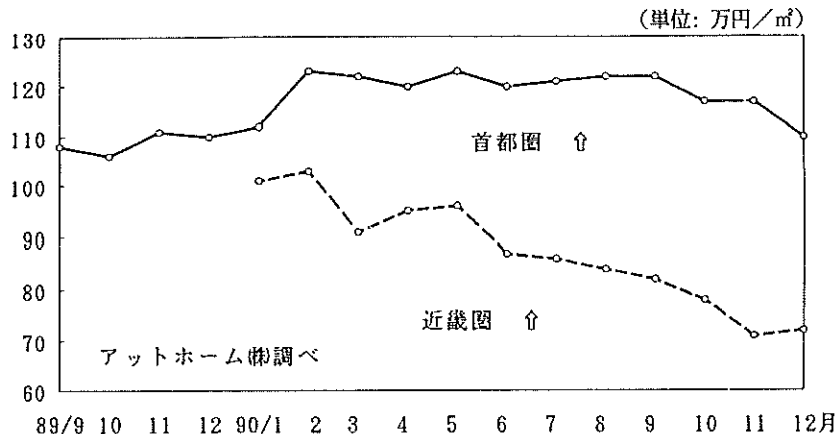
Ⅳ．逆風下の不動産業

1. 主要指標にかげり

(1) 中古マンションは売り物件増加で価格も下落基調

'89年末まで品薄感の強かった中古マンションは、'90年になって売り物件が増加に転じた。首都圏、近畿圏の「売り登録物件数」は'90年1月以降連続して対前年比増となっている。このような売り物件の急増を受けて、上昇を続けてきた中古マンション価格に下落傾向が出てきている。'90年に入ってから価格上昇率（前月比）は首都圏で横這い、近畿圏では年初から年末にかけて2割以上下落しているところもある（図－6）。

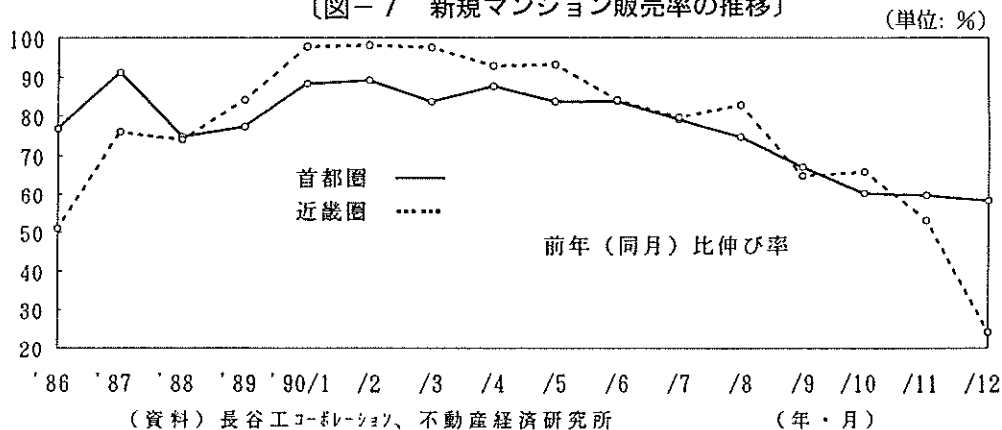
〔図－6 中古マンション価格の推移（首都圏、近畿圏）〕



(2) 新規マンション販売率は'90年夏以降急速に低下

'90年初めまで80～90%の高率を維持していた新規売出しマンションの月間販売率は年半ばから急速に低下している。首都圏では'90年7、8月と連続して80%を割り込んだ後9月には67.1%と、消費税導入による変動を除くと1年11ヶ月振りの60%台の販売率となった。近畿圏の販売率低下はさらに大きく、'90年9月の月間販売率は64.8%にまで低下し、'89年1月以来1年8ヶ月振りに70%を割り込み、年末にかけてさらに大きく低下した（図－7）。

〔図－7 新規マンション販売率の推移〕



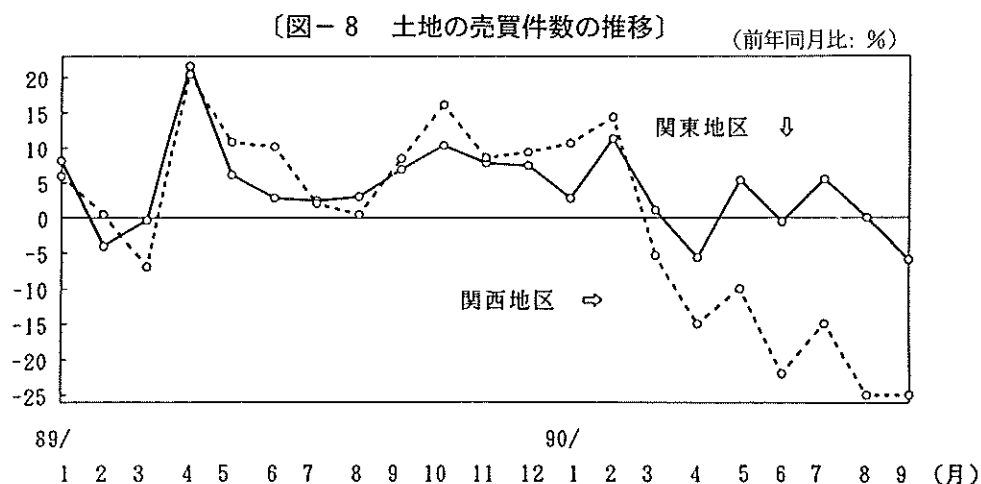
(3) 住宅着工戸数は高水準ながら頭打ち傾向

'90年の住宅着工は、持家と貸家が各々前年比▲3.5%、▲1.4%と減少したものの、分譲（前年比+21.7%）、給与住宅（同、+19.5%）の好調で、170万7千戸（同、+2.7%）と過去3番目の高水準となった。このように'90年の住宅着工は年間を通しては好調だったといえるが、持家が7月以降6ヶ月連続、貸家も8月以降5ヶ月連続の前年同月比マイナスに転じており、主力の持家、貸家の伸び悩みで住宅着工にもやや頭打ち傾向が出てきている。また、地域別の着工戸数をみると、近畿圏で貸家を中心に大きく減少しているのが目立つ。

(4) 地価の上昇傾向は続いているが、地域によっては下落

国土庁の都道府県地価調査（7月調査）によると、'89年調査と比較した1年間の地価上昇率（全国平均）は住宅地、商業地とも13%台と過去最高の高い上昇率となった。'90年調査では特に地価上昇がこれまでの3大都市圏から大都市の外郭部、地方中核都市へと波及している実態が明らかになった。ただ、首都圏では東京都と神奈川県が低い伸びに止まったり、'89年比較では大きく上昇している大阪圏や名古屋圏でも'90年4月以降は急速に地価が沈静化している。全国市街地価格指数の'90年9月調査によると、全国平均では前回（3月）調査に比べて7.3%上昇しているものの、6大都市では伸び率が'89/9→'90/3の14.5%増から'90/3→'90/9には5.1%増と急速に鈍化しており、'86年から89年にかけての急激な地価上昇にブレーキがかかってきた。

また、'90年になって土地の取引件数が減少傾向を示している。各地区の土地売買による所有権移転登記件数をみると'89年まで活発だった売買が'90年3月以降急速に鈍化してきており、特に関西地区では大きく減少している（図-8）。



(注) ・各地区の法務局で土地の売買による所有権の移転登記がなされた件数の前年同月比の伸び率推移
 ・関東地区（東京法務局管内）：東京、横浜、浦和、千葉、水戸、宇都宮、前橋、静岡、甲府、長野、新潟
 関西地区（大阪法務局管内）：大阪、京都、神戸、奈良、大津、和歌山
 (資料) 法務省「法務統計月報」

(5) 依然堅調なオフィスビル需要

土地や中古マンション価格に天井感が強まっているなかで、大都市のオフィスビル需要は依然として旺盛であり、賃料も'90年下期に入ってから一段高となっている。東京都心部は適地不足から新規供給が少ないために、オフィス面積の増加率がやや鈍化してきているが、都区内でもこれまでオフィス街としては注目度が低かった地域で大型ビルの建設が目白押しとなっており、需要が都心部から周辺部に拡大してきている。

2. '89年末まではフォローの風

'86年から'89年までは不動産業界にとって極めて良好な環境が創出された。それは主に次のような背景によるものと思われる。

- ①'86年秋からの地価高騰で、不動産業の収益が全部門にわたって拡大したこと。
- ②'86年から'89年上期までの超低金利が、借入金依存度の高い不動産業の事業拡大と収益増加に貢献したこと。
- ③株高によって不動産業の大量のエクイティ調達が促進され、また資産効果によって法人や個人からの不動産需要が拡大したこと。

これらの要因が不動産開発・販売、住宅販売、ビル賃貸の各面で、不動産業の市場規模を拡大させていった（表－5）。とりわけ地価の一本調子の上昇は、中小不動産業者の土地の短期転売による利益確保を可能にしたほか、企業の財テク目的の土地やマンション買いを急増させたと考えられる。

〔表－5 不動産業界規模の拡大〕

	単位	不動産			製造業			非製造業		
		売上高	経常益	総資産	売上高	経常益	総資産	売上高	経常益	総資産
'84年度	千億円	203	7	488	3,096	110	2,322	6,814	96	4,159
'89年度	円	390	21	1,167	3,886	182	3,377	9,193	207	7,237
'89/84	倍	1.93	3.13	2.39	1.26	1.65	1.45	1.35	2.16	1.74

（資料）法人企業統計年報

3. 急変した'90年の業界環境

(1) 急激な金利上昇

'89年5月以降の5次にわたる公定歩合の引き上げで銀行の貸出金利が急上昇した。特に'90年に入ってから急激な金利上昇は、借入金依存度の極端に高い不動産業界にとって投資採算を大きく低下させ、大幅な収益圧迫要因となっている。また、株価下落によるエクイティ調達難から不動産業の借入金依存度は'90年に入って更に高まっている（表－6）。

〔表－6 不動産業の借入金依存度〕

（年度・季ベース）

		85	86	87	88	89	90	
							4-6	7-9
負債比率 （％）	大企業	85.5	86.5	87.1	88.0	85.9	86.2	86.4
	中堅中小	93.3	92.6	94.9	93.3	94.1	94.4	95.5
借入金比率 （％）	大企業	59.5	61.6	62.4	65.3	60.6	62.5	62.0
	中堅中小	69.4	71.9	77.7	71.9	68.5	78.1	79.4
借入金倍率 （倍）	大企業	2.3	2.4	2.5	2.8	2.4	2.7	2.1
	中堅中小	1.7	1.8	2.4	1.8	1.9	2.7	2.4
売上高利子 負担率（％）	大企業	14.2	12.9	12.7	12.9	13.4	22.0	18.4
	中堅中小	10.6	10.2	13.6	10.3	9.6	20.2	17.9

（注）・大企業：資本金10億円以上、中堅中小企業：資本金10億円未満
 ・負債比率＝負債総額／総資産 ・借入金比率＝長短借入金／総資産
 ・借入金倍率＝長短借入金／売上高
 ・売上高利子負担率＝営業外費用／売上高
 ・90年の4-6月、7-9月の中堅中小企業は資本金1千万円以上
 （資料）大蔵省「法人企業統計年報、季報」

(2) 大きい融資規制の影響

地価が上昇しはじめた'80年代後半に金融機関の不動産業向け融資が急増した。

地価高騰の一因がこうした不動産向け融資の増大にあるとして、地価抑制を目的に'90年3月末に大蔵省が打ち出した銀行等の不動産業向け融資の総量規制は、業界に大きな影響を及ぼしている。銀行による不動産業向け融資残高は'90年4月末に前月末比▲1.3%減となり、2年7カ月振りに

減少に転じた。こうした融資規制の影響は不動産関連業種への資金の逼迫感を強めており、ユーロ円インパクトローンのスプレッドや、不動産会社が発行するCPの発行レートが上昇してきている。

また、総量規制は特に不動産の短期転売を主な事業とする中堅以下クラスの不動産業者の資金繰りを急速に悪化させていると思われる。つまり、資金確保が困難になった手持ちの物件を安値で処分するケースが増えている。

4. 業界環境悪く'91年の不動産関連産業の収益は低下へ

(1) 主要関連指標の見通し

①マンション販売

中古マンションの在庫増は今後も続き、価格は下落基調をたどるものと予想される。とりわけ関西圏の下落が大きい、首都圏にも波及する可能性が高い。金利高や資金調達難から中小不動産業者の物件放出が増加し、マンション価格高騰の一因といわれる法人買いが減少してこよう。首都圏では遠距離物件の価格水準が訂正される可能性が高い。中古物件下落による買換え需要減退や住宅ローン金利の上昇で、マンションの新規販売率は今後も低下傾向をたどるものと思われる。

②地価動向

土地取引は、ここ2～3年は転売益確保を目的とした投機的な法人買いが増加したが、このような状況は長期間続くものではなく、最終的には実需に見合った価格水準に近づいていくとの見方が多い。現在、一部の地域で地価が沈静化傾向を示しているが、これは直接的には金利上昇や不動産業向けの融資総量規制が引き金となっているものの、地価が相当高い水準に達していたことの証左でもある。従って、'90年度下期から広まってきた地価の沈静化傾向は'91年度になってもしばらく続くものと予想される。先行指標的なマンション価格の下落が土地価格に本格的に波及してくるのは'91年以降とみられ、特に実需以上に上げ足の早かった近畿圏、地方中核都市では下落する可能性が高い。資金調達環境の悪化で、大手デベロッパーの間でも土地取得に慎重になる企業が増えるなど、今後も土地への引き合いが減少すると思われる。

③オフィスビル需給

東京の国際金融都市としての地位向上や近畿圏の諸プロジェクト進展による集積度の向上などで大都市のオフィスビル需要は'91年も底堅く推移すると思われる。金利上昇に伴うビル賃料への価格転嫁が進むが、需要はそれ以上に根強いとみられる。昨今の人手不足や、近い将来の労働人口の減少を見込んで企業が大量採用に踏み切るなかで、オフィス拡張や、よりグレードの高い新オフィスへの移転意欲は高い。ただ、東京都心部の賃料が高水準のため、景気の先行き不透明感から借り手が割高感を持ちはじめ、一部の新築ビルの入居率が下がっているとの指摘があり、楽観できる状況とまでは言えないであろう。

(2) 主要業態別の'91年見通し

以上みてきたように、不動産業界を取り巻く事業環境は'89年末までとは一変して、①金利上昇によるコスト増と、②資金の量的制限、③地価沈静化に伴う取引の減少やストックの目減り、といった状況が今後も当面続き、業界環境の急速な好転は望めないと思われる。なかでも、借入金依存度が高く財務体質の脆弱な中小不動産会社は、金利コスト上昇や資金調達先の確保難、高値仕入れ物件の転売困難など多くの点で厳しい状況に置かれている。

ただ、大手不動産会社は'85年以降5年間続いた好況で財務体質を強化させており、開発や賃貸部門のような安定収益源を持つ大手デベロッパーなどは極端に大きな影響は受けないと思われる。'91年は不動産関連主要部門のうち、土地販売、マンション販売などに一部かげりが出る反面、大型開発やビル賃貸部門は好調を持続するものと思われる。但し、大手のなかでも手元資金力、企業グループ力、資金パイプ、仕入れ土地コストなどの違いによる企業間格差は拡大することになる。

V. 経営環境が悪化したノンバンク

1. 環境激変に揺れたノンバンク

信販、リースに代表されるノンバンク業界はこれまで低金利をテコに業容拡大を図ってきたが、'90年度初めからの高金利、株安、不動産融資規制に影響された金融機関のノンバンク向け貸出抑制などによって、業界環境は一転して厳しさを増した。ノンバンク業界は急激なコスト上昇と資金の量的確保難の両面から取扱高や収益の拡大にブレーキがかかっている。

地価抑制を目的に'90年3月末から実施された金融機関の不動産業向け融資総量規制は不動産業者への貸付が多いノンバンクへの融資も抑制する方向に働いている。大蔵省、日銀とも銀行のノンバンク向け融資に対する監視を強化する姿勢をうちだしており、'90年度に入って資金の逼迫感が強まっている。一方、ノンバンクの借入金依存度は年々上昇しており、特に低金利や株高、地価高騰が続いた'87年から'89年にかけて借入金が増えている。

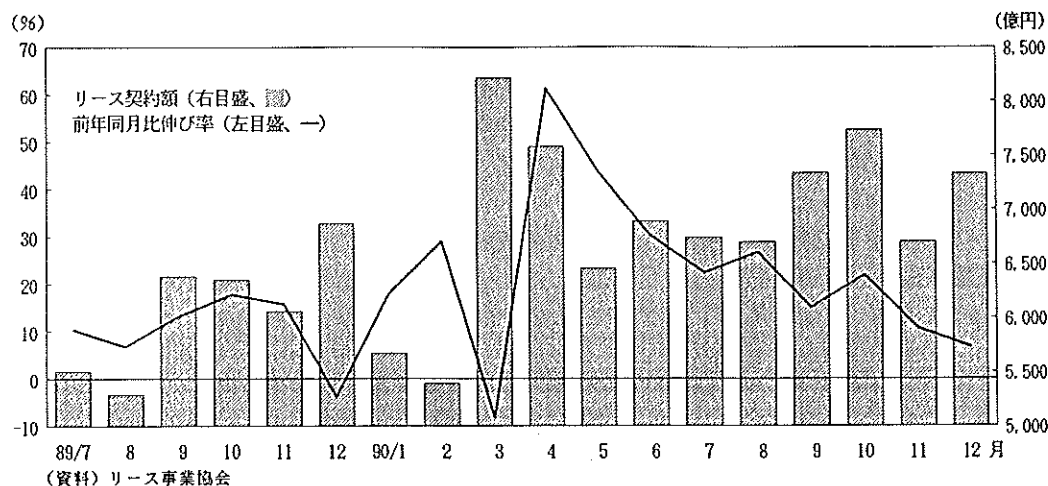
融資規制の影響を受けて、'89年末まで増加の一途をたどっていた銀行のノンバンク向け融資残高は'90年3月以降減少に転じている。企業グループ、信用力、資金的バックを持つ大手ノンバンクに比べ、一般的に資金調達パイプが細い独立系ノンバンクへの影響が深刻と思われる。

2. 収益面で厳しくなるリース業界

(1) '90年もリース契約額が増大

リースによる機械、設備の契約額はここ10年間に約4.5倍に拡大し、民間設備投資の1割近くを占めるまでになっている。'90年4月以降のリース契約額推移をみても、消費税要因を考慮した毎月の実質的な伸び率は前年同月比2ケタ増を示す勢いで、引き続き好調である(図-9)。金利上昇や湾岸危機の発生にもかかわらず'90年も民間の設備投資は堅調に推移したため、リースに対する需要は増大している。このため、リース会社は資金調達先を拡大して借入金を増やしており、リース会社の売上高純金融負債比率は上昇傾向にある。

〔図-9 月次リース契約額と伸び率の推移〕



(2) 旺盛な需要を背景に借入金が増大

このように旺盛なリース需要を受けてリース契約額は引き続き増加しているが、'89年下期からの金利上昇は、資金コストの上昇とスプレッド低下につながっており、また契約額の伸びに伴う減価償却費の増加もあって企業収益は今後伸び悩むところが多いと思われる。

(3) 収益面で厳しさを増す

'91年度の実質民間設備投資は'90年度よりも伸びが低下するものの、企業の省力化投資、研究開発投資等を中心に前年度比6.8%増加すると予想され、従ってリースに対する需要も引き続き根強いと思われる。一方、リース各社では売上が伸びている反面、低金利時代のダンピング競争やその後の金利急上昇によって'89年度から利益率が低下してきている。

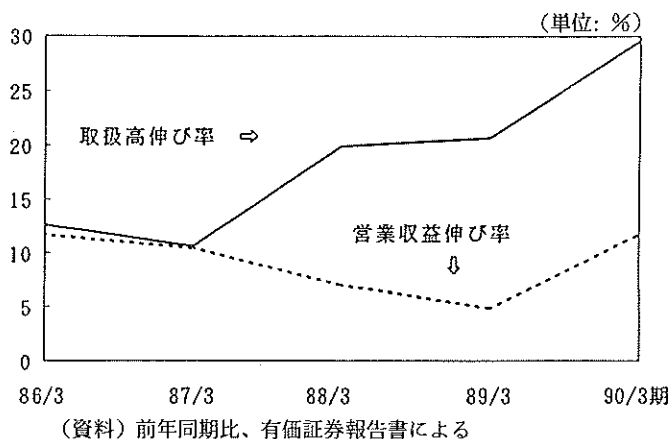
'91年もリース契約額は拡大していくが、収益環境は一層厳しさを増そう。従って、今後金利上昇分のリース料への更なる価格転嫁が行われない限りスプレッドは減少し減益は免れないと予想される。今後はこれまでのようなリース契約額や融資の拡大競争よりも採算性重視の姿勢が強まると同時に、収益性における企業間格差も拡大するものと思われる。

3. 転換期を迎える信販業界

(1) 収益性が低下する信販各社

大手信販6社の取扱高は、個人消費の強さに支えられ'87年度から'89年度までの3年間で20%台の高い伸びを示した。この伸びに支えられて営業収益も着実に増加したが、取扱高に比べ収益の伸び率は年々鈍化してきている(図-10)。

〔図-10 大手信販6社の取扱高、営業収益の伸び率〕



この収益低下の主な要因は次のようなものでと考えられる。

- ①金利負担の上昇：営業収益に対する金利負担割合がここ数年徐々に高まっているが、'89年下期からの金利上昇で金利コストが急速に増加している。
- ②相対的に収益性の低い信用保証業務の拡大：近年、信販各社は安定収益源として金利動向の影響を受けない信用保証業務を増やしているが、収益性では個品斡旋や融資に比べて劣るため、全体の収益が低下してきている(表-7)。
- ③手数料率が低い水準で推移：加盟店の獲得競争から手数料の低下が進んでいる。

〔表-7 信販大手6社の部門別取扱高・営業収益の推移〕(単位: 億円、%)

	取 扱 高			営 業 収 益		
	'85年3月期	'90年3月期	伸率	'85年3月期	'90年3月期	伸率
信用販売	42,273 (57.9)	51,372 (31.2)	4.0	4,215 (67.3)	4,146 (40.6)	10.3
融 資	14,724 (20.2)	60,553 (36.7)	32.7	1,275 (20.4)	3,401 (33.3)	21.7
信用保証	14,456 (19.8)	38,586 (23.4)	21.7	558 (8.9)	1,152 (11.3)	15.6
そ の 他	1,433 (2.1)	14,405 (8.7)	58.7	214 (3.4)	1,518 (14.8)	55.5

(注) ●カッコ内は部門別の占率(%)、伸び率は'85年～'90年の平均伸び率。

(資料) 各社有価証券報告書

(2) '91年も厳しい収益環境

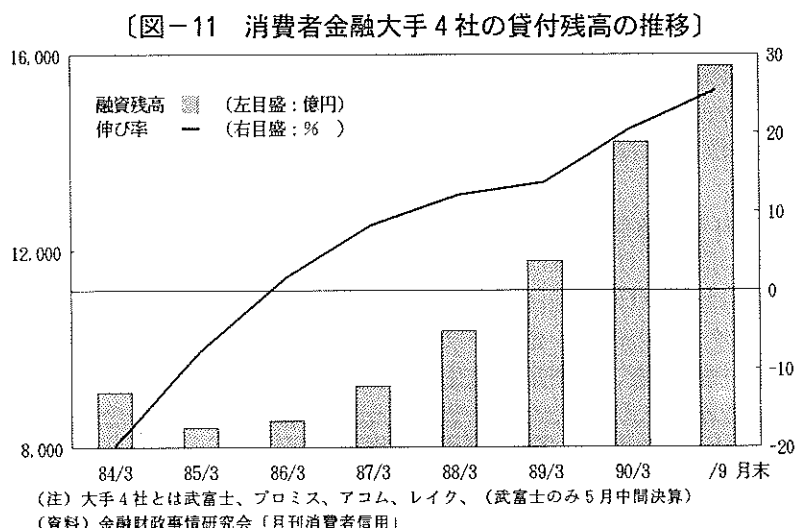
信販は融資部門が収益の柱になりつつあるが、金利上昇、融資規制、不動産価格の低迷などによって、'91年は大きな伸びは期待できまい。'89年度の信販大手6社の長短期借入金は8.9兆円にのぼり、前年度比11.5%増加している。これに伴って金融費用は借入金の伸びを大きく上回る4,717億円（同23.3%増）に膨らんだ。各社はもともと借入金が総資産の約半分を占めており、料率の引き上げ等の対策がなければ'91年は高金利資金へのシフトがさらに進み、収益的には今期以上に悪化するものと思われる。

また、株価や地価の低迷により、与信先である一般事業会社の財テク失敗や不動産業者の資金繰り悪化も懸念されるところである。

4. 消費者金融会社

(1) 貸出額は引き続き増加

'90年9月中間期の消費者金融大手4社の貸付残高は1兆5,755億円と、業容の拡大が続いている（図-11）。



(2) 調達金利の上昇で減益へ

'90年度になって調達金利が2%程度上昇し、消費者ローン金利もある程度上昇しているものの、大手各社は前年度に比べて減益は免れられない状況である。また、業容拡大を図ってきた消費者金融会社にとっては金利上昇以上に銀行の貸出抑制による影響の方が大きいと思われる。大手消費者金融会社はここ数年不良債権の償却も進み、債権内容は相当良質化していると思われる。今回の金利上昇と資金調達難は限られた資金を効率的に運用するために債権の早期回収が促進され、より優良な顧客獲得へ向かわせる方向に動こう。

5. 拡大する銀行系クレジット

個人向けカード業務を主体とするクレジット会社（銀行系、流通系など）の業績は比較的好調に推移している。わが国で発行されているクレジットカードは'90年3月末時点で1億6,612万枚に達し、'89年度も前年度比15.0%の伸びを示しているが、なかでも銀行系クレジットカードの発行数がこのところ急増している。

'90年3月末時点での業態別発行枚数では銀行系が信販系を初めて抜き、また通産省の'89年11月調査によると、カード1枚当たりの年間取扱高でも銀行系は9.1万円と信販2.4万円、流通系4.7万円に比べてかなり高くなっている。銀行系クレジットはグループ内で決済機能を持つといった強みや加盟店の多さ、銀行営業店舗の多さなど他の業態に比べて優位性が高く、'91年もカード枚数や取扱高を更に伸ばすものと思われる。

Ⅵ. 業種別の動向

1. 建設

足元の建設受注は依然堅調

建設業界は、ここ4～5年高度成長期以来の活況を呈している。'90年度上期の国内受注の内訳をみると、とりわけ民間工事がオフィスビル、工場施設等の旺盛な建設需要に支えられ前年同期比37.5%増と好調だった。

建設需要は'85年度以降急増した首都圏を中心とするオフィスビル建設に加え、'87年度後半からは、内需関連産業を中心に製造業の設備投資が拡大した。企業の建設投資需要は近年、生産拡張投資、製品高度化投資、事業多角化投資、さらには合理化投資、人手不足等に伴う社宅建設など、さまざまな分野で旺盛になってきている。また、'87年度から急増した住宅着工は金利高等の環境変化にもかかわらず、分譲住宅等の好調に支えられて'90年の年間着工戸数は170万7千戸（前年比+2.7%）と高い水準を維持した。

大手各社の業績は90年度も軒並み最高益を更新

ここ数年の活況で大手建設業の利益率は年々上昇してきており、'90年度も一層の利益率向上が見込まれる。大手建設業は手持ち工事が豊富な上に、選別受注や施工の合理化などで工事採算が向上している。このため'91年3月期は各社とも営業利益が30%以上の増益となり、金利負担の増加や株安による保有株式の評価損を吸収して経常最高益を更新する見通しである。

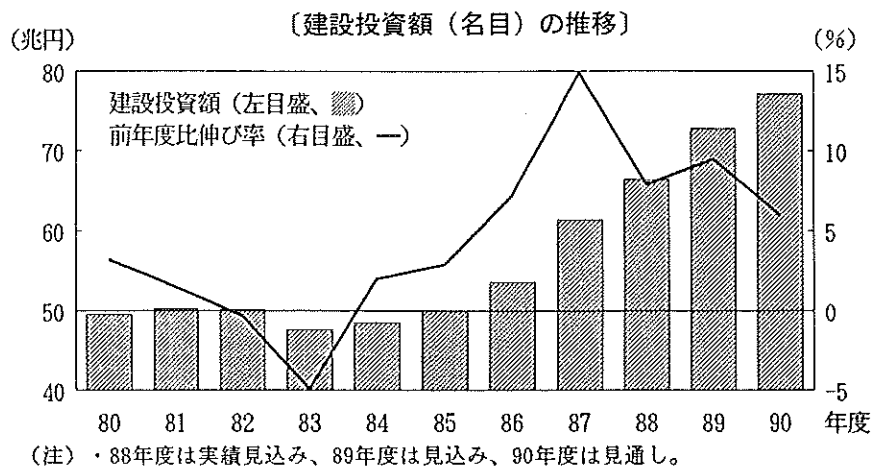
建設受注は'91年も引き続き堅調

'91年度は金利の高止まりから民間住宅投資の減少が予想されるものの、公共投資の拡大から官公庁工事の増加が見込まれ建設受注は引き続き高水準で推移しよう。

今後の建設セクターへの需要を企業の設備投資と個人消費の両面から概観すると、設備投資については①生産能力増強投資、②事業多角化投資、③社宅等の福利厚生投資が期待され、'91年も建設投資意欲は大きく落ち込まないものと予想される。また個人消費の面からも①百貨店・スーパー、ショッピングセンターの新増設、②ホテルの新増設、③レジャー（リゾート）施設の新設など引き続き好調が見込まれる。

さらに、'91年以降は公共投資拡大を背景とした社会資本整備が活発化し（日米構造協議に基づく430兆円の公共投資計画が'91年度からスタート）、都市再開発や大型のプロジェクトも21世紀初めまで続くことから建設土木関連業界にとっては安定的な工事受注が見込める。

企業収益の面では今後も人手不足による人件費の上昇が圧迫要因となるが、大手ゼネコンはすでに'90年度上期末の段階で向こう1年半近くの受注残をかかえており、しかも選別受注の定着で大型工事が多いことから'91年度も高い利益水準を確保できるものと思われる。ただ、'90年のような株価の低迷や高金利が続けば、営業外損益の多寡によって企業間格差が広がる可能性もある。



2. 紙パルプ

1. 洋紙

’91年は市況回復は小幅に留まる、出荷量は底固い伸び

洋紙メーカー各社は供給能力過剰から生じた製品市況低迷を建て直すために新規設備の稼働率抑制や既存設備の休止等の生産調整を強化している。このため足元の在庫率は適正水準にあり、値上げが一部で浸透しつつある。今後の製品価格の値戻しは需要家の強い抵抗もあり、交渉は難航するものと思われ、’89～’90年の下落幅の半分にあたる10円／キロ程度（上質紙市況ベース）の値上げ幅に留まろう。需要環境は景気鈍化で企業の広告宣伝活動が鈍化するものの、堅調な個人消費や企業向け需要から引き続き順調に推移しよう。

’91年度の設備投資は大幅に減少

これまでの増産ラッシュが市況低迷を招いた反省から、各社とも’91年度の設備投資を物流関連・古紙製造能力拡大・省エネ・省力化投資に絞る考えである。このため’91年度の設備投資額は前年度比3～5割もの大幅な減少となるものと思われる。

’91年度の収益は回復基調に

’91年度は製品値戻しが一部実現し、また出荷量の増加の効果と円高による原料コスト低下が減価償却費の増大や輸送費・古紙価格の上昇等のコストアップを上回るため、経常利益は前年度比小幅の回復が見込まれる。

2. 板紙

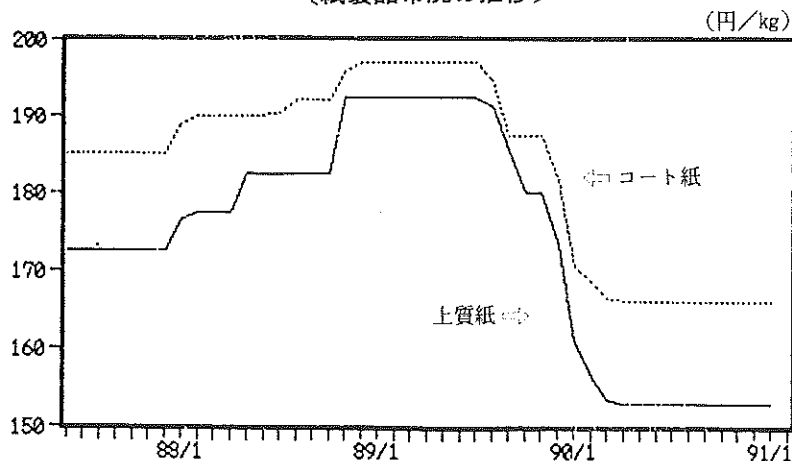
’91年も需要は引き続き堅調、市況は強含み

’91年の板紙の需要は、紙と同様に伸び率は低下するが前年比3～4％増の経済成長見合いの堅調な増加が続こう。製品価格も、こうした堅調な需要環境下でメーカー側が原料コスト上昇を転嫁させるべく価格引上げに注力することから強含みとなろう。

’91年度は売上増と営業外損失減少により増収増益

’90年9月期の板紙メーカー大手の経常利益は3社合計で前年同期比42.3％の減益となった。これは営業利益ベースでは同19.5％の増益であるが、株価下落により運用損失を計上したためである。この影響から’90年度の収益は経常利益ベースでは小幅減益が避けられないが、’91年度については堅調な板紙需要の持続による売上増加が古紙価格上昇等のコストアップを吸収して再び増収増益に戻るものと思われる。

〔紙製品市況の推移〕



(注) 日本経済新聞による

3. 石油化学

化学製品需要は引き続き堅調

エチレン生産量は増勢は鈍化したものの、'90年度は前年度比約4%増の590万トン程度と3年連続で史上最高となる見込みである。こうした強い需要に対応するため'90年も分解炉増設や休止炉の再開等の生産能力増強が続き、'90年末の能力は600万トンを超え生産量とほぼ均衡する状態となった。また、誘導品の生産能力も、ポリプロピレン・スチレンモノマー・低密度ポリエチレンの能力拡大が目だっている。

化学製品価格への転嫁が喫緊の課題に

'90年8月初からの原油価格高騰によりナフサ価格も国際的に上昇した。原料のナフサ依存度が99%と極めて高いわが国の石油化学メーカーにとって影響は大きい。しかし、化学製品の需要家は原料価格の値上げを価格転嫁できない中小のプラスチック加工業者が多く、またナフサ価格も湾岸情勢次第で流動的であり、需要面でも今後経済成長の鈍化懸念が出ているため、ユーザーの抵抗から値上げはかなり遅れるか不十分なものに留まるであろう。

注目されるエチレン新設計画

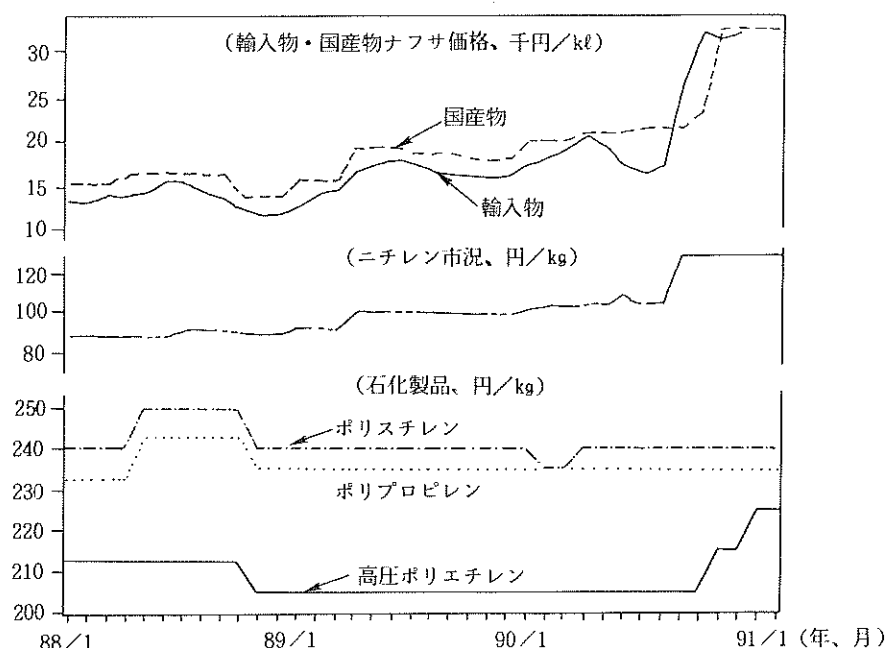
前述のようにこれまで需給逼迫が懸念されていたエチレンプラント等の設備稼働率は各社の能力増強により当面解消している。石油化学各社は'89年以降相次いでエチレンプラントの新設計画を発表し、三菱油化等一部では既に建設に着手している。しかし、経済の減速懸念とともに今回のナフサ価格上昇により石化業界の業況は後退しはじめており、各社のエチレンプラント新設計画が今後順調に実施に移されるかどうか注目される。

'91年の石化製品需要は鈍化

'91年は全体的に景気が減速する中、自動車・家電向け出荷の停滞や設備投資関連需要の鈍化が予想されるため、内需は鈍化しよう。最近拡大してきた輸出も東南アジア各国の成長率低下から伸び率が低下する。このため、'91年のエチレン生産は前年比微増程度と5年振りの低成長となろう。

'91年度の企業業績は原料高は鎮静化するものの生産量が鈍化する中で人件費・外注費・金融費用等のコスト負担が増大するため、横這いから小幅の減益となるものと予想される。

〔ナフサ価格と石化製品価格〕



4. 石油精製

石油製品価格転嫁は予想外に順調

湾岸危機以降の原油価格高騰による石油精製・元売り会社への影響が当初懸念されたが、現在の石油製品価格のうち大きなウェイトを占める特約店向け卸価格をみると、予想外にスムーズな価格転嫁が図られている。軽油では大手トラック業者、灯油では生協等の大口ユーザーが強いバーゲニングパワーを持っており、迅速な価格引上げが行いにくい。また、ガソリンは唯一の高採算品種であり、スタンドの新設・転籍規制の撤廃（'89年度末）やガソリン生産枠撤廃（'88年度末）により、販売競争が起こりやすい構造にある。このため、今後も原油価格に見合った製品価格スライドに注力することが必要となろう。

底固い石油製品需要

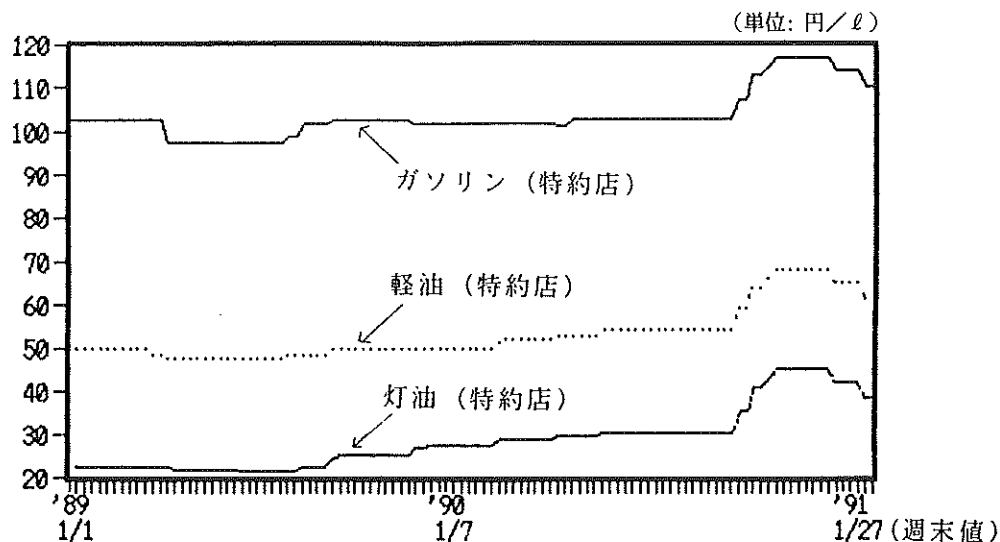
これまで自動車保有台数が高い伸びを続けており、レジャーブームも陰りがみられないことから、ガソリン需要は堅調な伸びが見込まれる。産業向けも活発な荷動きが続きトラック向け軽油需要も伸びは低下するが引き続き増加する。重油も電力会社の火力発電向けの需要増から増加が見込まれる。こうしたことから'91年の石油製品需要は不安定な中東情勢による影響を折り込んでも、底堅く推移するものと思われる。

'90年度は増益を確保、'91年度も増益基調にあるが販売競争の懸念は残る

'90年度の企業業績は中間期は価格転嫁の遅れから低水準の利益となったが、通期では販売価格の引上げの効果が織り込まれ2桁レベルの増益が見込めよう。

'91年度の収益は原油価格情勢次第で流動的であるが、原油価格が鎮静化した場合は底堅い石油製品需要に支えられて増益基調を持続するものと予想する。ただ、政府の石油規制緩和が3年目に入り、ガソリンスタンドの大型化・多角化といった流通サイドの投資行動は積極化しているため、経済の減速に伴い生産者側が販売競争意識に引っ張られて製品市況が軟化する可能性も想定しておく必要がある。

〔石油製品価格の推移〕



5. 鉄 鋼

’90年の国内向け出荷は史上最高水準

鉄鋼需要産業の活動は’90年も前年に引き続き景気が拡大し、特に民間設備投資が伸びを高めため、建設・産業機械・造船向け等の主な需要産業からの鋼材受注量が伸びを高め好調に推移した。

このため普通鋼鋼材の国内向け出荷量は’90年度4－6月期に史上最高を記録し、7－9月期は台風の影響で出荷が滞ったが、10－12月期も再び史上最高となった。

鋼材輸入の増勢は円安等により一服

鋼材輸入は’90年度以降鈍化傾向を見せはじめ、’90年7－9月期には普通鋼鋼材輸入量は前年同期比▲19.5%と減少に転じているが、鉄鋼半製品の輸入は、電炉メーカーの粗鋼生産能力が逼迫したために銑鉄・鋼塊半製品の輸入が急増している。

’91年は世界経済が停滞しはじめる中で各国の鋼材需要が鈍化することおよび円高への戻りから、対日輸出意欲が回復して再び鋼材輸入が増加する可能性が高いと思われるが、’87～88年度のような高い伸びとはならないであろう。

鋼材輸出も、ASEAN・韓国・イラン向けが増加し、減少傾向にブレーキがかかった。IISI（国際鉄鋼協会）の世界需要予測（’90年9月発表、原油価格20～25ドル／バレルの前提）では、’90年は前年比0.9%減と4年振りに減少に転じ、’91年も先進国の経済停滞から同0.8%減と2年連続で減少するものとみられている。わが国の’91年度の輸出量は前年度比小幅の減少程度にとどまろう。

’91年度の粗鋼生産量は横這いから微減へ

’91年度の鋼材需要は、内需向けは水準は高いものの伸び率が鈍化し前年度比微増程度にとどまろう。輸出向けは東南アジア向けの回復が続こうが、主力の中国・ソ連・米国向けが経済不振から回復が望み薄で、大きな落ち込みはないが低レベルの状態が続こう。

こうしたことから、’91年度の鋼材需要は普通鋼鋼材出荷ベースで前年比微増程度にとどまるものと思われ、粗鋼生産量は内需増加に対応した在庫積み上げ意欲が期待できないことから、’90年度の横這いから微減程度、1億900万トンから1億1千万トン前後となるものと予想する。

最近の金利高、原油高、人件費高等の経済環境変化はコストアップ要因となるが大きな痛手とはならないであろう。ただ今後は需要鈍化により売上が伸び悩む中で徐々にコストアップが収益面に影響を強めるため、各社は合理化・経費節減が急務となろう。

〔粗鋼生産量の推移〕

（単位：万トン、前年比%）

	86年度	87年度	88年度	89年度	90年度 予想	90.4-6	7-9	10-12
生産量	9,637	10,188	10,565	10,814	11,000	2,744	2,742	2,836
前年比	▲7.1%	5.7%	3.7%	2.4%	1.7%	0.7%	2.8%	2.7%
転炉鋼	▲8.0%	6.5%	2.9%	1.1%	—	▲0.9%	1.9%	3.5%
電炉鋼	▲5.0%	3.9%	5.7%	5.2%	—	4.3%	5.1%	1.0%

（注）’90年度予想は当研究所による。

6. 一般機械

工作機械：売上は横ばい収益は微減へ

'90年の工作機械受注は内需が人手不足の深刻化から高水準で推移し、外需も米国市場が景気減速と対米輸出自主規制によって減少したものの、欧州やアジアNIEs向けの増加で前年比約10%の伸びとなる見込み。受注総額は1兆4,000億円に達する見込みである。

'91年は国内の景気減速が予想され、景気動向に敏感な中小企業からの受注が減少に向かおう。また外需も'91年のNC旋盤対米輸出自主規制枠がさらに9%削減されることから伸び率は横ばい程度に減速しよう。ただ大企業の設備投資は省力化効果の高いNC旋盤やマシニングセンター等を部品供給機や自動倉庫と組み合わせたFMS（フレキシブル生産システム）にシフトしている。工作機械需要のFMSシフトは景気減速に先行的な工作機械受注の減速傾向を緩和する効果が期待でき、受注単価の上昇とあいまって'91年の工作機械売上を下支えしよう。このため'91年度の企業業績は売上が横ばいから微増、収益はコスト上昇等により横ばいから小幅減益となろう。

建設機械：引き続き好調持続

建設機械は国内の建設工事量の増加およびリース・レンタル業者の投資拡大の追い風で'90年度生産額は4年連続の記録更新となる見込みである。なかでも土木・建設工事の都市部への集中に伴い、都市型建設機械である油圧ショベル、クレーンの需要が急増しており、生産金額ベースで約7割を占めるに至っている。

'91年の建設機械受注は建設業の好調を受けて引き続き高原状態が続くものとみられる。建設工事量の増大と工事規模の拡大から超大型建設機械の受注が伸びる一方、建設労働者の高齢化、女性労働者の増加によって人力補助型の小型建設機械の導入も引き続き高水準となろう。このため'91年度の企業収益は引き続き増収増益が期待できよう。

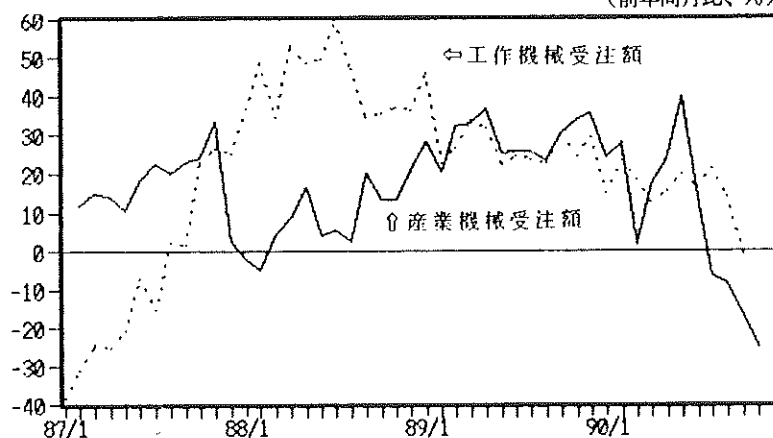
プラント輸出：化学プラント需要が剥落へ

プラントは中東情勢の緊迫化で同地域でのプロジェクト進行や商談にかげりがでたものの、一方では非湾岸産油国の石油開発意欲を刺激し東南アジア地域を中心に大型商談が相次いだ。'90年度の海外受注総額は昨年度比微減の120億ドル台を確保する見込みで、企業収益は採算の良い契約が今後も売上計上されるため、'90年度、'91年度とも増益を確保する見通しである。

しかし'91年については世界の化学プラント市場に不透明感がでている。米国景気の後退感が強まり米国でのエチレンプラント増設が次々と見送られ始め、また東南アジアの旺盛な設備投資も最終製品市場は主に米国に依存しているため早晩転換期を迎える可能性がある。'91年は後半にかけて受注の減少が予想される。

〔産業機械・工作機械受注額〕

(前年同月比、%)



(日本産業機械工業会、日本工作機械工業会)

7. 電気機械

半導体は年後半には回復か

'90年の半導体産業は需要面の不冴えと内外での競争激化で市況が大きく下がり、このため生産金額は'86年以来4年振りのマイナス成長となる見込みである。

'91年の国内需要は後半からの回復が期待できるものの、当面は低迷気味の推移が予想される。輸出についても当面は内需以上の環境悪化が予想され、韓国・欧州企業を含めた競争激化により市況は一段の低下も予想される。

ただ販売価格の低下が続くとしても歩留り向上・減価償却の進行等により、企業収益への影響はそれほど深刻なものとはなるとはなまい。また'91年半ばには①4メガDRAM需要の本格化が期待される、②国内情報機器の成長復活と米国電算機業界の回復も期待される、ことにより半導体は再び成長軌道に乗ることになるだろう。

大型商品不在が続く民生用電気機械

家電分野も'90年はVTRの普及一巡による成熟化、海外への生産シフト等により、国内生産額は前年と同程度の6%前後の成長に止まる見込み。

'91年はBS内蔵TV、ビデオカメラ、レーザーディスクなどの好調持続が予想されるが、いずれもVTRの不振をカバーするだけの大型製品とはなりがたく、期待されたDATも一般への普及は商品の性格上難航する可能性がある。ここ数年の家電業界はHDTVの価格低下が実現するまで、既存商品のデジタル化・ファジー制御等による高機能化により、ある程度の成長を維持する形となるだろう。

既存商品の改善中心の競争は既に顕著になりつつあり、消費者ニーズを機敏に捕らえたメーカーのシェアが大きく上昇するなど、製品種類間での優劣が明確になっている。このため企業収益も全体の伸びが鈍化する中で順調に推移する大手メーカーも多く、今後この傾向は一層強まる可能性があるだろう。

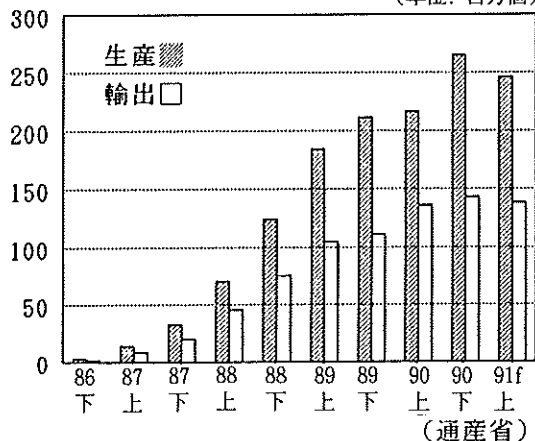
情報機器の停滞は一時的

電算機等事務用機器の'90年半ばからの伸び率鈍化は内外環境の悪化により今後もしばらくは続くものと思われるが、情報機器に対する法人・個人の潜在需要は大きい。特に時代の流れは情報のパーソナル化であり、パソコン・ワークステーションなどは急速に進む小型高機能化と低価格化によって潜在需要は早々に顕在化しよう。

また'85年通信自由化の成果が'90年来大きく開花しつつあり、コードレス電話機、携帯電話機、高速または家庭用ファクシミリ等、今後の高成長が期待される商品群は多い。当面は内外環境悪により大きな期待はできないまでも、情報機器は早晚わが国のキーインダストリーのひとつとして成長力が復活しよう。

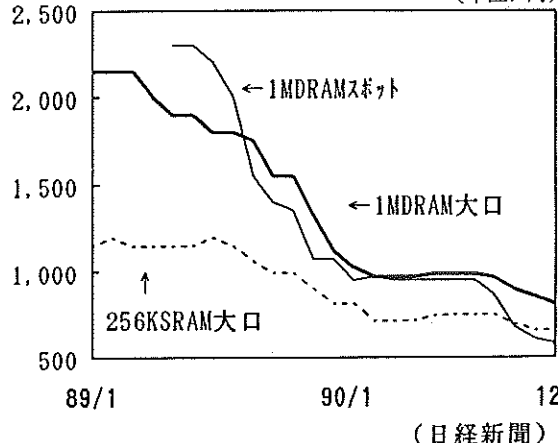
〔DRAM生産数量〕

(単位: 百万個)



〔半導体市況〕

(単位: 円)



8. 自動車

伸び悩みが予想される'91年の国内販売

'91年の新車販売台数は実質可処分所得、金融資産残高の増加が引き続き予想されるものの、価格要因の剥落とストック調整要因の拡大から伸び率を大幅に鈍化させ、前年比横ばいから2～3%台の伸びに留まると予想される。

車種別には乗用車が買換え需要の弱さから'91年は伸び率を大幅に鈍化させ、前年比横ばい程度となろう。ただ乗用車需要の高級化は続いており、金額ベースでは3～4%程度の拡大が期待できよう。トラックは土木建設・流通など需要部門が好調なうえ、運転手確保手段として新車への買換え需要も増加しているが、主たる需要家が中小零細業者中心で景気変動に敏感に反応するため、需要の一巡感が強まり、トラック販売台数は前年比微減と予想される。また軽自動車販売は'90年の規格改正以降急速に回復したが、消費税導入前の水準を基準とすると伸び率は低く、'91年も横這い程度に留まろう。

引き続き減少が予想される輸出台数

米国市場では'88年来不振が続くなか、日系企業の販売は好調を持続しており、現地生産と輸出を合計した日本車の販売シェアは'90年1～9月累計で33.5%に達した。一方米国ビッグ3は業績悪化が深刻化しており、日本メーカー各社では現地生産と輸出を合わせた総量を現状程度に抑えたまま、現地工場の運営を軌道に乗せるといったように、協調性を重んじた対米企業行動が一層重視されてくるものと思われる。従って'91年の対米輸出台数は、上級車種への構成変化で輸出単価の向上が引き続き図られるものの、台数ベースでは前年比約1割減の190万台前後と予想される。

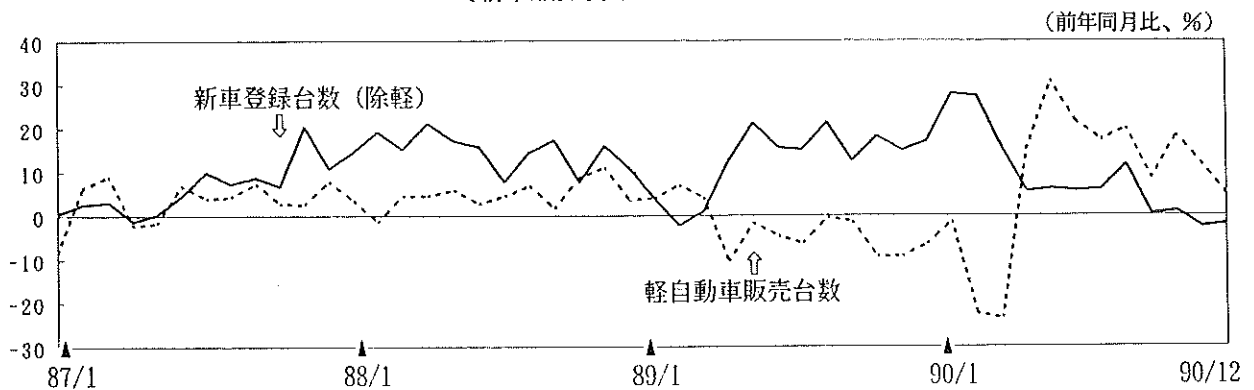
EC向け輸出はここ数年年率2～5%の水準に収まっている。ECでは'92年の市場統合に向けて各国別の輸入規制撤廃が論議されているが、ECの主要自動車メーカーは今後10年間の日本車規制の必要性を提唱しており、'91年も市場動向に大きな変化がないかぎり輸出は微増程度に留まろう。

その他の輸出市場では東南アジア向けが大きく伸びているが、輸出シェアは10%程度であり当面は米国市場の不振をカバーするには到らない。

'91年度の企業収益は横這い圏内

'90年度は国内販売台数の伸び率鈍化があったものの通年ベースでは過去最高の販売を記録した。また利益率の高い普通車の販売が好調であったため、各社の中間決算は概ね増収増益の好決算となった。ただし販売台数の伸び率鈍化に伴って販売競争が激化し、企業業績に跛行性がでている。'91年度は国内市場の減速と輸出市場の低迷で売上の伸び悩みが懸念されるなか、①人手不足の深刻化に伴う残業の増加による労務費増、②活発な新車投入を維持するための研究開発費の増加、③高水準の設備投資による償却負担によって各社とも収益面では厳しくなろう。

〔新車販売台数の推移〕



9. 造船

‘90年も造船受注は引き続き好調

‘90年は海上荷動きの増大、好調な海運市況、タンカーの更新需要などによって、過去の造船ブームには及ばないまでも世界的な造船景気の様相を呈した。日本の輸出船舶契約実績は‘90年合計で865万総トンと前年比9.6%増、受注の主力となるVLCC（20万重量トン以上のタンカー）は26隻（‘89年計：12隻）の受注となった。造船需要の復活とともに船価の上昇も著しい。VLCCの新造船受注船価は船価のボトムであった‘87年には一隻70億円程度であったものが‘90年には150億円近くまで上昇した。

中東危機以降海外からの発注は急減

しかし中東危機以降、海外からの発注が急減している。海外からの造船受注は‘90年7月に石油ショック以降の最高記録149万総トンを記録したあと、8月以降前年割れの低水準で推移している。主因は景気の先行き不透明感から海外船主による投機目的の発注が急減したこととあり、実需については依然堅調と見られる。また‘90年5月以降の円高傾向は対韓国の価格競争力を低下させたが、韓国の造船業界も受注船価の水準維持を考慮して安値受注については慎重になっており、船主と日韓造船業界の模様眺めの状況となっている。

日本の造船各社は受注残が高水準なうえ、輸出船受注が原則として円建て契約となっているため受注済の船舶については為替の影響は軽微である。しかし新規受注の不振が長引くと造船会社の船価交渉力を弱めるため契約価格相場の軟化が懸念される。

引き続き期待されるVLCC更新需要

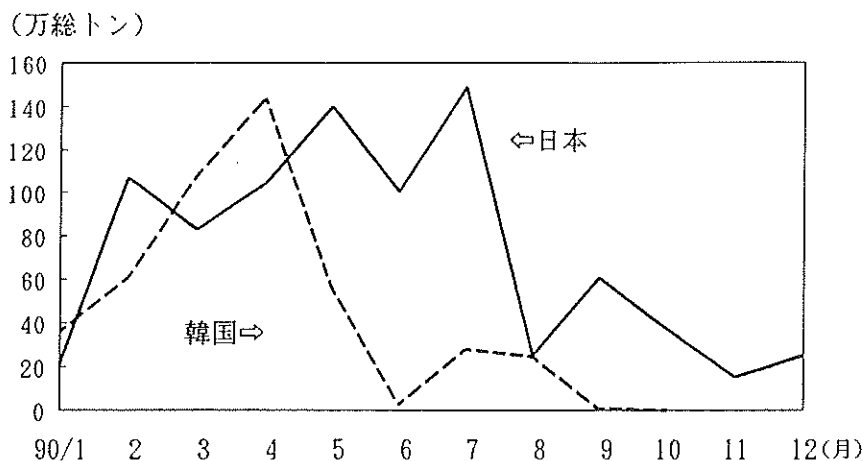
このように環境が急変しているが、湾岸危機解決後には再び好調な受注が見込めよう。すなわち‘70年代中盤に大量建造された大型タンカー（VLCC）が‘90年代中盤には一斉に更新期を迎えることが予想されるためである。この更新需要は約200隻にのぼるが、供給面では現在の日本と韓国の造船能力を合わせても年間40隻程度となっている。このため‘90年代を通じて造船需要は高い水準を維持していく可能性が高い。

本格回復に向かう企業収益

造船大手各社は機械、プラント、鉄構築物、航空宇宙等への多角化が進み、造船部門の売上ウェイトは10～20%程度に低下している。陸上部門が総じて好業績を示しているのに加えて、造船部門の収益回復により各社とも本格的な増益決算を迎えている。

‘91年度以降も船価の高い時期の受注残が売上に立つため、売上増が人件費・金利負担等のコストアップ要因をカバーして増益基調を維持するものと予想される。

〔輸出船契約実績〕



10. 大型小売

堅調だった'90年の大型店売上

'90年は急激な環境変化にもかかわらず大型店売上は概ね堅調な伸びを示した。

百貨店販売は前年の特殊要因で前年比マイナスとなった3月を除いて、好調に推移した。株安、金利高、原油高にもかかわらず高級雑貨や衣料品が伸び、消費の強さを証明した。このため大手5社の中間決算は前年同期比9.8%増収、14.6%の経常増益となった。'91年2月期決算は各社とも増収増益となる見通しだが、好調だった上期に比べ下期は金利上昇による金融収支の悪化や配送費の上昇などが響く上に、設備投資負担の増大もあって収益の伸びは鈍化すると見られる。

一方、'90年の大手スーパーの業績は百貨店に比べて売上の伸び率は低いものの、総じて好調だった。特に夏場の猛暑による飲食料品や、夏物衣料の売れ行きが好調で、生活必需品中心のスーパーは底堅い売上の伸びを示した。

大店法運用緩和で出店届け出が急増

'89年の日米構造協議を受けて、通産省は'90年5月末に大店法の運用適正化に関する通達を出し、出店調整期間を1年以内とするなどの思い切った緩和措置がとられた。このため大型店の出店が増加し、なかでも店舗面積の広い第1種大型小売店舗の出店表明が急増している。

'91年も個人消費は根強いが、高額商品販売にかけりも

個人消費は'91年も堅調に推移しよう。業種によってはまだ模様となる企業収益や、金利高、株安、地価の沈静化といった消費のマイナス要因があるものの、所得の向上、高級化志向の定着、余暇志向の増大などで消費は今後も底堅いと見られる。従って、百貨店、スーパーともに売上の堅調な伸びが予想される。ただし、一般企業の収益悪化によって、法人需要が多かった百貨店の高級雑貨などの売上に影響が出ることになろう。

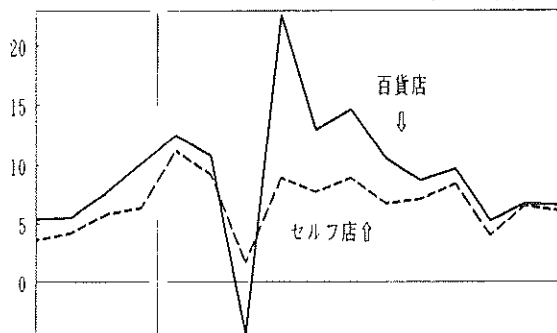
企業収益は好調を持続するが、企業間格差は更に拡大

大手小売業の設備投資はここ2～3年高い水準で推移してきている。'91年は主な改装が一服した百貨店の設備投資が減少する反面、大手スーパーの出店・改装意欲は依然として高く、大幅な設備投資を計画しているところが多い。

このようにスーパーを中心に活発な設備投資が行われることから、償却や金利負担の違いによって、収益の企業間格差は更に拡大するものと思われる。特に、過去のエクイティ調達による手元資金が潤沢な企業と、金利上昇後に借入金中心の資金調達で設備投資を実施する企業の収益格差が鮮明になってくる。企業によっては借入金コストを考慮して出店を見直すところも出てこよう。また、人手不足による人件費コストの上昇も収益圧迫要因となる。

〔大型小売店売上高伸び率〕

(単位: 件、%)



86 87 88 89 90/1/2/3/4/5/6/7/8/9/10/11/12 (暦年、月)

(資料) 通産省「大型小売店販売統計」

〔大型店の出店届出件数〕

(前年同月比、%)

	88年	89年	90年	90年
	件数	件数	4-6	7-9
第1種	244	332	94	164
第2種	411	459	111	132
(計)	644	791	205	296

(注) ・大店法に基づく3条届け出件数の推移

・各年度(期)ベース、伸び率は前年度または前期比
・通産省資料による

11. 運 輸

原油価格高騰の影響大

'90年は活発な産業活動や国民のレジャー志向、小売業における多頻度納入の増加等によって、運輸需要は拡大が続いた。しかし中東危機以降の原油価格上昇局面で運輸関連業種は燃料コストの急騰に直面した。運輸業の生産額に占める石油コストの割合を見ると陸運16.1%、空運15.9%、海運11.6%と全産業平均（3.2%）と比較して著しく高く、大きな減益要因となった。

陸運（トラック）は景気対応で増益へ

トラック運送業は底堅い国内産業活動と個人消費を反映して'90年1～9月累計の路線トラック輸送量が前年同期比4.2%増、宅配便取扱個数が同11.4%増と好調に推移した。ただ、燃料費の上昇と人手不足に伴う運転手の求人難から人件費上昇が著しく、このため'90年は区域トラック、路線トラック、宅配便でそれぞれ8%程度の値上げが認可された。'90年度決算は数量効果とコスト増の価格転嫁により、大半の企業が経常最高益を更新する見込みである。'91年度については景気の減速によって産業貨物の荷動き鈍化懸念があるが、個人消費に牽引された輸送需要の底堅さから引き続き高水準の収益が見込まれる。

海運は荷動き好調ながら収益は低水準

海上荷動きは引き続き好調を持続している。反面、海運市況は全般に低調だった。定期船部門は不振の続いていた北米航路の運賃回復が競争激化で進まず、欧州航路も荷動きが活発ながら過当競争により運賃市況は低迷している。ただタンカー運賃は中東情勢の緊迫化から上昇し、高水準を維持した。

市況の低迷以外にも海運業は、円高による運賃収入の減少、原油価格上昇による燃料コスト増、湾岸危機のリスクプレミアムによる借船料・保険料の高騰、人件費の上昇といった減益要因が発生している。燃料コストの上昇については荷主との長期契約に基づいて7～8割が運賃に転嫁される模様だが、'90年度はコストアップ要因が続出しており大手5社はそろって経常減益となる見込みである。'91年度は中東情勢の平和解決があれば一部のコストアップ要因が消滅するものの、世界的な景気減速から海運市況の低迷と海上荷動きの伸び悩みも懸念され、業況は厳しさを増そう。

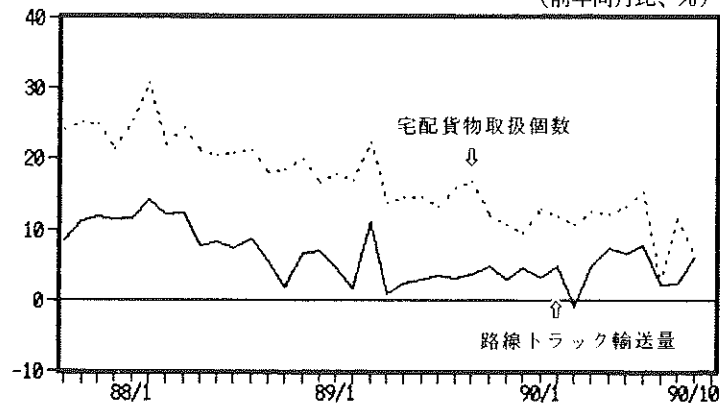
空運は過去最高の売上ながら減益へ

航空大手3社の売上高は旅客・貨物とも過去最高を記録する見込みである。燃料価格高騰によるコスト上昇に対して'90年12月から国際線運賃の値上げ認可され、これによってコスト増がある程度カバーされるものの、各社とも営業段階の減益は避けられない模様である。

'91年度は国内線・国際線とも引き続き利用客の好調な伸びが期待でき、また運賃値上げの増収効果もあるため好調が見込めよう。ただ空港整備の遅れからホットシーズンには供給ネックの発生もみられ、中期的には国際線を中心に各社の増収ペースは減速してゆこう。また、人件費負担や新機種導入に伴う減価償却費の増加が収益を圧迫しよう。

〔トラック貨物輸送量の推移〕

（前年同月比、%）



12. レジャー

増大を続けるレジャー関連市場

'90年は消費阻害要因（金利高、株安、原油高）の発生がレジャー部門への影響を懸念させたが、レジャー需要は予想以上の好調振りを示した。部門別では国内、海外旅行が大きく伸びた他、国内のホテルが好調を持続した。

'90年の海外旅行者数が11月までに1千万人を突破した。国内旅行も'90年3月末から9月末の開催期間に2,300万人を集めた大阪の「花博」（国際花と緑の博覧会）効果などで需要が伸びた。

国内主要ホテルの稼働率も高水準で推移した。とりわけ東京、大阪の大都市地区ではほとんどの都市ホテルが80～90%台の客室稼働率を確保した上、婚礼やパーティなどの宴会部門も好調でホテル各社の業績も好調である。

一方、民間企業や地方自治体によるリゾート開発意欲は依然として高く、'90年にも新たな開発構想がいくつか持ち上がった。ただ、全国でゴルフ場、スキー場、マリーナといった類似施設が建設中であり、今後供給過剰の懸念もある。また、リゾートマンション販売が引き続き伸びている。'90年1～9月の供給戸数は11,900戸（前年同期比+23.7%）と大きく増加。通年では昨年実績の12,583戸を大幅に上回る15,000戸程度になったものと思われる。

テーマパーク建設がブーム化しているが'90年は注目施設が相次いで開業し、東京ディズニーランドや長崎オランダ村が開業した'83年以来の節目の年となった。4月に開業した北九州のスペースワールドをはじめ、東京セサミプレイス（10月）、サンリオピューロランド（12月）などの大型施設がオープンし話題を集めた。

'91年もレジャー需要は旺盛だが施設間競争は激化

'91年は全般的な景気の鈍化が予想されるものの、ここ数年活発化しているレジャー需要に大きな変化はないと思われる。

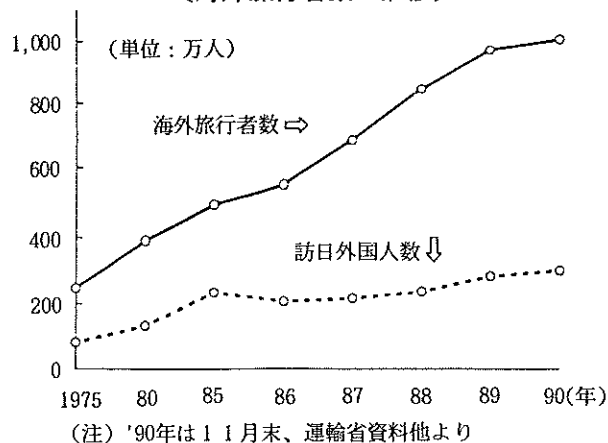
国民のレジャー志向が定着してきている上に、企業は人手不足対策として長期休暇や保養施設など労働環境の充実に積極的であるなど、レジャーに対する需要は益々高まるものと予想される。

但し、ホテル、リゾート施設、スポーツ施設、テーマパークといったレジャー関連施設の建設（又は計画）が全国で進行中であり、今後供給過剰による施設間競争が激しくなる可能性が高い。ホテル建設は大都市や地方中核都市で活発化しており、テーマパークは開業中の約30施設に加えて全国で100近い計画や構想が持ち上がっている。

また'90年からの金利高、株安、原油高に伴う企業収益の悪化や、銀行等の不動産向け融資規制などは、レジャー施設の開発をすすめている大手民間企業や地方自治体に少なからず影響を与え、計画が見直される局面も考えられる。すでに開業予定が遅れる施設も出てきている。

一方、内外の旅行需要は極めて旺盛なため、旅行代理店企業の取扱高は'91年も増加が見込まれるものの、値引き競争や薄利の海外商品の出回りから収益的には厳しい状況が続こう。

〔海外旅行者数の推移〕



〔主要都市ホテルの客室稼働率〕

