マクロ経済トピックス

月例経済報告（８月）

○２か月振りに基調判断を下方修正　　（内閣府：８月10日公表）

８月10日に公表された月例経済報告では、個人消費は概ね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられること、住宅投資が減少していること、失業率が高水準で推移し、求人や残業時間も弱含んでいること、輸出、生産が大幅に減少し、設備投資も減少していることを取り上げた上で、景気に対する判断を「さらに悪化している」と総括した。また、先行きの懸念材料として、世界経済の減速や在庫の増加など懸念すべき点がみられることが取り上げられている。

基調判断を「景気は、悪化している」から「景気はさらに悪化している」と下方修正したことについて、内閣府は「景気悪化の持続性と悪化の程度が強まったことから、判断を若干下方修正した」と説明している。また、猛暑による個人消費押し上げ効果についても「個人消費を持ち上げる力はないのではないか」と慎重な見解を示している。

今回、項目で判断を下方修正したのは、生産、国際収支、雇用情勢、住宅投資、設備投資である。生産については鉱工業生産が１－３月期、４－６月期と２期連続で大幅に減少したことを反映する内容になった。

また、雇用情勢において、求人や残業時間も弱含んでいるという表現が明記された。国際収支についても世界経済の減速により輸出が「大幅に減少している」と下方修正され、貿易・サービス収支の黒字も「減少している」に下方修正された。

今回の月例経済報告の特徴は、先行きにおいて「世界経済の減速」が明記されたことである。世界経済の減速が輸出の減少をもたらし、輸出の減少が生産の減速をもたらしているという構図をはっきりと浮かび上がらせたことである。

政策態度は「今後の経済財政運営及び経済社会の構造改革に関する基本方針」に従い、不良債権問題を抜本的に解決するとともに、構造改革のための７つのプログラムをパッケージとして実施するなど、日本経済の再生のための構造改革を断行する、と前回同様の内容になっている。

今回の景気減速は米国をはじめとする世界経済の減速によるところが大きい一方で、構造改革が着実に実施されれば、当初はデフレ効果が発現することが見込まれるため、日本経済の厳しい状況はしばらくは継続するものと思われる。

7月の月例経済報告の総括判断及び主要項目の比較（前月からの変更部分に太字）

	7月　月例	8月　月例
総括判断	景気は悪化している。 ・個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。失業率は高水準で推移している。 ・輸出、生産が引き続き減少している。 ・企業収益、設備投資は頭打ちとなっている。 先行きについては、在庫の増加や設備投資の弱含みの兆しなど、懸念すべき点がみられる。	景気はさらに悪化している。 ・個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。**住宅建設は、減少している。** ・失業率は高水準で推移し、**求人や残業時間も弱含んでいる。** ・輸出、生産が**大幅に**減少し、**設備投資も減少している。** 先行きについては、**世界経済の減速**や在庫の増加など、懸念すべき点がみられる。
個人消費	おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。	同左
住宅建設	弱含んでいる。	減少している。
設備投資	頭打ちとなっている。産業別にみると、製造業は堅調に増加しているものの、非製造業では弱含んでいる。	減少している。
公共投資	総じて低調に推移している。	同左
生産	引き続き減少する中で、在庫が増加している。	**大幅に**減少する中で、在庫が増加している。
雇用情勢	完全失業率がこれまでの最高水準にあるなど、依然として厳しい。一部で底固さがみられるものの、製造業では弱い動きがみられる。	**依然として厳しい。完全失業率がこれまでの最高水準で推移し、求人や残業時間も弱含んでいる。**
企業動向	企業収益は、頭打ちとなっている。また、企業の業況判断は、製造業を中心に引き続き悪化している。倒産件数は、やや高い水準となっている。	同左
国際収支	輸出は減少している。貿易・サービス収支の黒字は、おおむね横ばいとなっている。	輸出は**大幅に**減少している。貿易・サービス収支の黒字は、減少している。
物価	国内卸売物価、消費者物価は、ともに弱含んでいる。	同左

（参考）　　月例経済報告総括判断の推移

年　月	総　　括　　判　　断
12年５月	我が国経済は、全体として需要の回復が弱く、厳しい状況をなお脱していない。しかし、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響に加え、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きも徐々に現れており、景気は、緩やかな改善が続いている。
６月～７月	景気は、厳しい状況をなお脱していないが、緩やかな改善が続いている。各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響に加え、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが徐々に強まってきている。
８月～９月	景気は、厳しい状況をなお脱していないが、緩やかな改善が続いている。各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響に加え、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが続いている。
10月	景気は、厳しい状況をなお脱していないが、緩やかな改善が続いている。各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響はやや薄らいでいるものの、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが続いている。
11月～ 13年１月	景気は、家計部門の改善が遅れるなど、厳しい状況をなお脱していないが、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが継続し、全体としては、緩やかな改善が続いている。
２月	景気の改善は、そのテンポがより緩やかになっている。 ・アメリカ経済の減速から輸出が弱含み、それに伴い生産の増加テンポも緩やかになっている。 ・個人消費はおおむね横ばいであり、失業率は高水準で推移するなど、景気は厳しい状況をなお脱していない。 ・企業収益や整備投資は増加しており、自律的回復に向けた動きは続いている。 先行きについては、アメリカ経済の減速など、懸念すべき点がみられる。
３月	景気の改善に、足踏みがみられる。 ・アメリカ経済の減速から輸出が減少し、それに伴い、生産がこのところ弱含んでいる。 ・失業率はこれまでの高水準で推移し、個人消費はおおむね横ばいの状態が続いている。 ・企業収益や整備投資は増加しており、自律的回復に向けた動きは続いている。 先行きについては、アメリカ経済の減速や設備投資に鈍化の兆しなど、懸念すべき点がみられる。
４月	景気は、弱含んでいる。 ・アメリカ経済の減速から輸出が減少し、それに伴い、生産が減少している。 ・企業部門の自律的回復に向けた動きはなお続いているが、このところ弱まっている。設備投資は増加しているが、企業収益の伸びが鈍化し、企業の業況判断は製造業を中心に急速に悪化している。 ・失業率は高水準で推移し、個人消費はおおむね横ばいの状態が続いている。 先行きについては、アメリカ経済の減速や設備投資に鈍化の兆しなど、懸念すべき点がみられる。
５月	景気は、さらに弱含んでいる。 ・アメリカ経済の減速から輸出が減少し、それに伴い、生産が減少している中で在庫が増加している。 ・企業部門の自律的回復に向けた動きはなお続いているが、このところ弱まっている。設備投資は増加しているが、企業収益の伸びが鈍化し、企業の業況判断は製造業を中心に急速に悪化している。 ・失業率は高水準で推移し、個人消費はおおむね横ばいの状態が続いている。 先行きについては、アメリカ経済の減速や設備投資に鈍化の兆しなど、懸念すべき点がみられる。
６月	景気は、悪化しつつある。 ・個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱いきがみられる。失業率は高水準で推移している。 ・輸出、生産が引き続き減少している。 ・企業収益の伸びは鈍化し、設備投資は頭打ちとなっている。 先行きについては、在庫の増加や設備投資の弱含みの兆しなど、懸念すべき点がみられる。
７月	景気は悪化している。 ・個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。失業率は高水準で推移している。 ・輸出、生産が引き続き減少している。 ・企業収益、設備投資は頭打ちとなっている。 先行きについては、在庫の増加や設備投資の弱含みの兆しなど、懸念すべき点がみられる。
８月	景気はさらに悪化している。 ・個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。住宅建設は、減少している。 ・失業率は高水準で推移し、求人や残業時間も弱含んでいる。 ・輸出、生産が大幅に減少し、設備投資も減少している。 先行きについては、世界経済の減速や在庫の増加など、懸念すべき点がみられる。

（資料）内閣府

日銀の金融市場調節方針の変更について

（日本銀行：８月14日発表）

日銀は８月13日～14日に開催された政策委員会・金融政策決定会合において、金融市場調節方針の変更を決定した。変更内容は次の通り。

⑴　金融市場調節方針の変更

日本銀行当座預金残高を、これまでの５兆円程度から、６兆円程度に増額する。

⑵　長期国債の買い入れ増額

これまで月４千億円ペースで行ってきた長期国債の買い入れを月６千億円ペースに増額する。

金融政策の変更は３月19日（日銀当預残高を４兆円→５兆円へ増額、長期国債買い切りオペの増額）以来で今年に入ってから４回目となる。

政府、及び日銀は景気が調整色を深めるなか景気判断を下方修正してきているが、こうした景気認識のもとで更なる政策変更がなされるのではないか、との観測が高まっていた。当トピックス NO161（５月10日）においても「更に景気が悪化した際には更なる対応を求められる可能性もあるが、そうした将来対応も考慮して、３月19日の決定会合で操作目標を金利誘導から量的緩和へ変更したものと思われる。日銀当預残高の増加、及び長期国債の買い切りオペの増額で対応されることになろう。」と指摘したが、今回は日銀当預残高の１兆円の積み増し、及び長期国債買い入れの２千億円の増額が決定された。

周知の通り、我が国の景気は調整色を深めている。米国経済の立ち直りの遅さ、IT需要の調整から輸出が大幅に減少→電気機械を中心とした在庫積み上がり→生産調整、との動きが本格化している。残業時間、雇用も減少し始め、株価もバブル崩壊後の最安値を更新している（８月13日現在）。こうした厳しい経済情勢のなかで、日銀はなんらかのメッセージを送る必要性から金融政策の変更に踏み切ったものと思われる。

実質ゼロ金利政策へ移行した現在、「名目金利非負制約」のもとで、当座預金残高増加、及び長期国債買い入れ増額によるリバランス（キャッシュに限りなく近い短期国債に替えて、長期国債を買い入れることによってその他の資産への投資が増加する効果）、などの政策効果が果たして有効
に働くか否か、過去に殆ど例がないだけにその判断が難しい。
事実、政策委員会内部では従前より、量的緩和効果に対する懐疑的な見方が根強かったことが推察される。

＜月例経済報告：総括判断＞

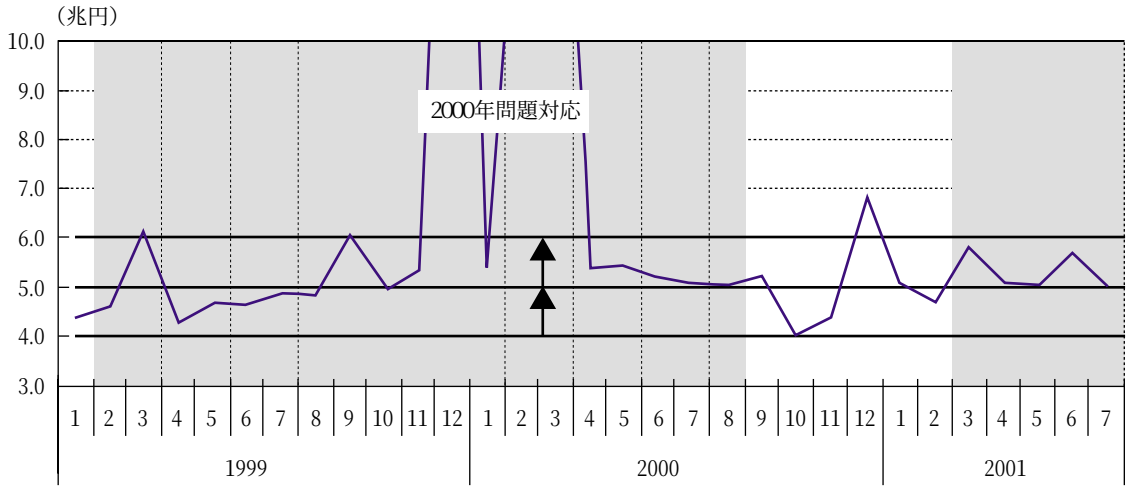
4月	景気は、弱含んでいる。
5月	景気は、さらに弱含んでいる。
6月	景気は、悪化しつつある。
7月	景気は悪化している。
8月	景気はさらに悪化している。

＜日本銀行・金融経済月報：基本的見解＞

4月	わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。
5月	わが国の景気は、輸出の落ち込みを主因に生産が減少するなど、調整局面にある。
6月	わが国の景気をみると、輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある。
7月	わが国の景気をみると、輸出の落ち込みを主因に生産の大幅な減少が続くなど、調整が深まりつつある。

（出所）内閣府、日本銀行資料。

日銀当座預金残高の推移



（注）月末残高。シャドー部分はゼロ金利政策期間。
（出所）日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」

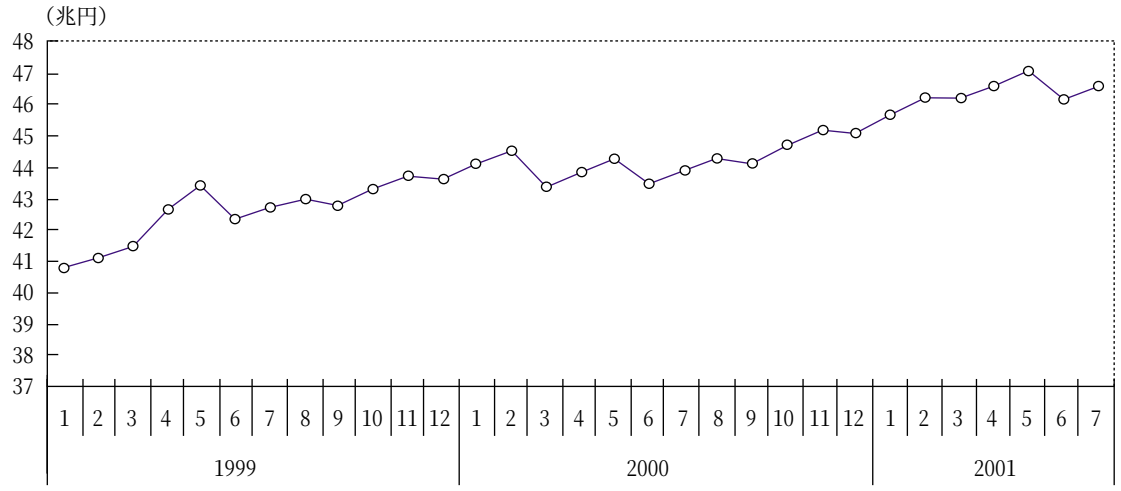
一方、構造改革を推進する過程で予想されるデフレの痛みを緩和させる意味でも更なる量的緩和を求める声も強い。

日銀は、３月19日の決定会合で操作目標を金利誘導から量的緩和へ変更したが、そうした声に対して景気の動向に応じてその「量」によって対応していく基本方針を示したことになる。かつ昨年８月までのゼロ金利政策では「デフレ懸念の払拭が展望できるまで」との時間軸を設定しており、いわばforward lookingな金融政策運営が実施されていたが、３月19日の金融政策決定においては、「消費者物価指数（全国、除く生鮮食品）の前年比上昇率が安定的にゼロ％以上となるまで継続」というbackward lookingの時間軸へと変化している。日銀としてはかなり踏み込んだ政策変更である。であるがゆえに、日銀としては当面はその新しい枠組みのなかで効果を見守っていく方針と思われる。

４月26日に発表された、「経済・物価の将来展望とリスク評価」において、政策委員の大勢は今年度の消費者物価指数（除く生鮮食品）について前年度比－0.8～－0.4％と見込んでいる。消費者物価指数（除く生鮮食品）は直近の６月まで21ヶ月連続で前年水準を下回っており、同指数が水面上に浮かび上がるには、なおかなりの時間を要するものと思われる。

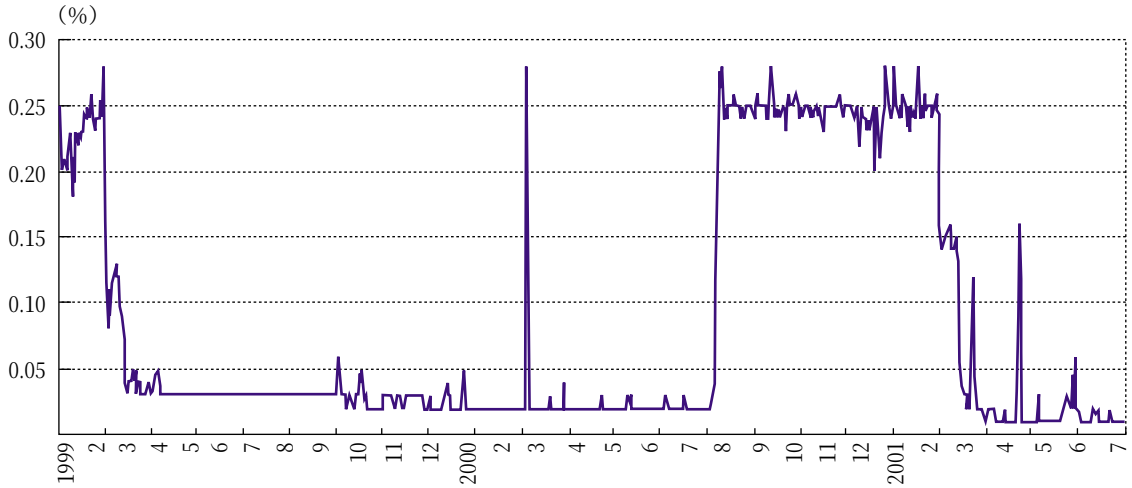
従って、今後も実質ゼロ金利政策が継続される可能性が極めて高く、政策対応としては、経済情勢に応じて日銀当預残高の増加、及び長期国債の買い入れの増額が採られるものと思われる。

長期国債買入残高の推移



（注）月末残高。
（出所）日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」

無担コールＯ／Ｎ金利の推移



（出所）日本銀行

平成13年６月の家計調査について

○平成13年６月の１世帯あたり消費支出（全世帯）は前年同月比－3.8％と３ヶ月連続の実質減少、また平均消費性向（勤労者世帯、季節調整値）は過去最低の68.9％に

８月７日総務省より平成13年６月の家計調査（全世帯）が発表された。それによると、平成13年６月の１世帯当たり実質消費支出は284,471円と前年同月比3.8％の減少となった。減少となるのは３ヶ月連続であり、景況感の悪化により消費支出が低迷していることを示している。また、同時に発表された平成13年４～６月期の平均値によると、１世帯当たり消費支出は300,934円と前年同期比－3.6％と前期の実質増加から実質減少に転じた。

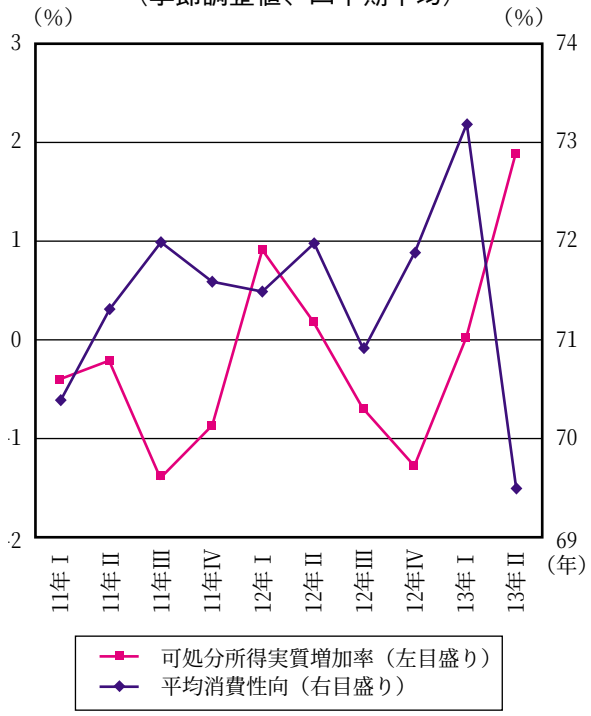
平成13年６月の実質消費支出を項目別に見ると、「交通・通信」が前年同月比10.4%、「住居」が同8.2％の減少となったことが、消費支出全体が減少した大きな要因となっている。特に、「交通・通信」の内、自動車等購入費は前年同月比－41.0%と大幅に減少している。自動車等購入費は平成13年４～６月期平均でも前年同期比35.4%の減少となっており、昨年来消費を下支えしてきた自動車関係支出の反動減が消費支出を抑える一因となっている。また、こうした自動車等購入費などの選択的支出を除いた基礎的支出（食品、家賃、光熱費、保健医療サービスなど）も前年同月比3.0％の減少となっており、必需品においても依然として消費が低迷していることを示している。

一方、勤労者の１世帯当たり実収入は763,806円と前年同月比0.8％の実質増加となった。実収入が実質増加となるのは平成12年11月以来６ヶ月ぶりであるが、これは臨時収入･賞与が前年同月比＋4. 0%と大きく伸びたためである。臨時収入・賞与が増加した要因は、電機・精密機械などの製造業を中心に、業績が良かった前年度を基準として賞与水準が決められたためであり、日本経済新聞社がまとめた今夏のボーナス調査によると製造業19業種のうち、印刷を除く18業種でボーナス１人当たり支給額が対前年比で増加となった。また、実収入から税金や社会保険料を差引いた可処分所得でも651,601円と前年同月比1.9％の実質増加となった。

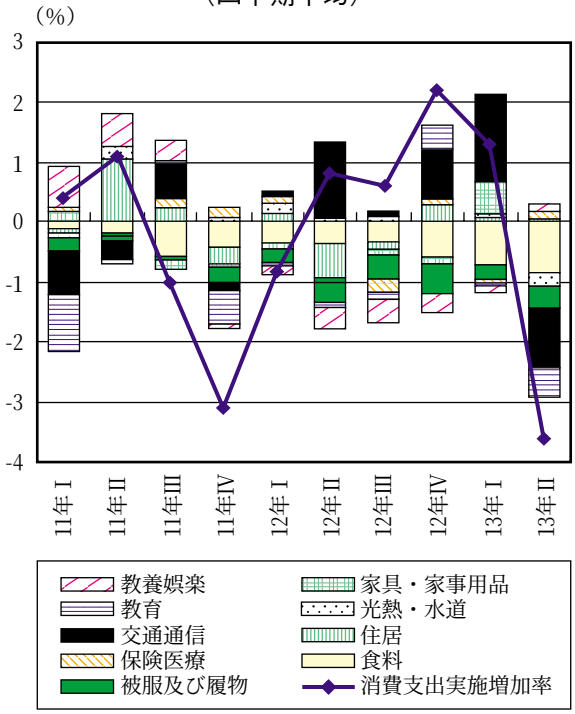
この結果、勤労者において、消費支出を可処分所得で除した平均消費性向（季節調整値）は68.9%と昭和50年以降では過去最低となった。これは、長期的な持家比率の上昇により、家賃のウエイトが低下しているという特殊要因もあるが、ここ最近の消費性向の低下は景況感の悪化に伴い、消費支出自体が低迷していることが大きな要因であろう。７月31日に発表された６月の完全失業率（季節調整値）は４.９％と依然として過去最悪の水準に止まっており、勤労者の将来に対する不安から消費を手控えて、貯蓄やローンの返済などを優先させたものと考えられる。

ただし、７月以降全国的な猛暑が続いており、エアコンや飲料などの夏物商品の販売が好調なこと、８月２日に日本自動車販売協会連合会より発表された７月の国内自動車販売は、新車投入効果もあり前年同月比＋5.8％と再び増加に転じたことから、７，８月の消費支出はやや高めに出る公算があろう。

可処分所得実質増加率及び平均消費性向推移
（季節調整値、四半期平均）



消費支出実質増加率への各費用の寄与度
（四半期平均）



平成13年６月家計調査概要

１．10大費目の内訳（全世帯）

項　　目	金　　額（円）	対前年度増加率（%）		実質増加率への寄与度（%）	摘　　要
		名　目	実　質		
消費支出	284,471	-4.5	-3.8	-3.8	**３ヶ月連続の実質減少**
食料	69,316	-2.8	-2.1	-0.50	28ヶ月連続の実質減少
住居	20,390	-8.5	-8.2	-0.61	
光熱・水道	18,043	-1.2	-2.0	-0.12	４ヶ月連続の実質減少
家具・家事用品	11,219	-1.4	1.5	0.06	
被服及び履物	15,148	-5.8	-3.5	-0.19	３ヶ月連続の実質減少
保健医療	11,564	5.0	4.2	0.15	４ヶ月連続の実質増加
交通・通信	30,163	-11.3	-10.4	-1.19	３ヶ月連続の実質減少
教育	8,366	-7.5	-8.4	-0.26	
教養娯楽	31,124	0.1	1.0	0.10	
その他の消費支出	69,138	-6.0	—	—	

２．収入及び支出の内訳（勤労者世帯）

項　　目	金　　額（円）	対前年度増加率（%）		実質増加率への寄与度（%）	摘　　要
		名　目	実　質		
実収入	763,806	0.1	0.8	0.8	**６ヶ月ぶりの実質増加**
非消費支出	112,205	-5.9	—	—	
可処分所得	651,601	1.2	1.9	—	２ヶ月連続の実質増加
消費支出	304,318	-4.0	-3.3	-3.3	３ヶ月連続の実質減少