マクロ経済トピックス

月例経済報告（３月）

○基調判断は１年９か月振りに上方修正　　（内閣府：３月14日発表）

３月14日に発表された３月の月例経済報告では、設備投資は、大幅に減少していること、失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は厳しさを増していること、個人消費は横ばいとなっていること、輸出は下げ止まりつつあり、生産にも下げ止まりの兆しがみられることを取り上げた上で、景気に対する判断を「依然厳しい状況にあるが、一部に下げ止まりの兆しがみられる」と総括し、基調判断を１年９か月振りに上方修正した。一方、先行きにおいて、厳しい雇用・所得環境や企業収益の動向などが、今後の民間需要を下押しする懸念があることを指摘している。

また、経済財政担当相は「底入れの時期はもう少し様子を見て判断するが、2002年度後半にはプラスの動きが出てくる」と表明し、景気の底入れが近いことを示唆した。

主要項目では、輸出が世界的なIT関連の在庫調整の進展などによって電気機器がおおむね横ばいとなり、また、一般機械の減少幅も縮小するなどから上方修正した。輸出の動向、在庫調整の進展を受けて生産についても上方修正した。その他、個人消費も上方修正されたが、設備投資については、10―12月期に減少幅を拡大していること、資本財出荷が2001年に入って以降減少が続いていること等から下方修正した。

政策態度については、「デフレ対応策について整理を行ったところであり、今後とも経済金融情勢の変化に即応していく」等が新たに明記された。

１年９か月振りの上方修正、最近の株価の上昇など日本経済に明るい兆しが見えてきたかに思える。昨年11月から今年２月にかけて景気が底を打ったとの見方も浮上しつつある。しかし、景気を牽引するのが今のところ輸出のみという状況では、仮に底打ちしたとしても、その後の成長パスを描きにくく、依然厳しい状況が続くものと思われる。

３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下線）

	２月　月例	３月　月例
総括判断	景気は、悪化を続けている。 ・個人消費は、弱含んでいる。 ・失業率がこれまでにない高さに上昇するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 ・輸出に下げ止まりの兆しがみられ、生産は減少テンポが緩やかになったものの、設備投資は減少している。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境や資本市場の動向などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、アメリカやアジアの一部に景気底入れの動きがみられるなど、対外経済環境の改善が期待される。	景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に下げ止まりの兆しがみられる。 ・設備投資は、大幅に減少している。失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 ・個人消費は、横ばいとなっている。 ・輸出は下げ止まりつつあり、生産にも下げ止まりの兆しがみられる。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境や企業収益の動向などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、対外経済環境の改善や在庫調整の進展が、今後の景気を下支えすることが期待される。
個人消費	弱含んでいる。	横ばいとなっている。
住宅建設	おおむね横ばいとなっている。	同左
設備投資	減少している。	大幅に減少している。
公共投資	総じて低調に推移している。	同左
生産	減速テンポが緩やかになったものの、在庫率は高水準にある。	下げ止まりの兆しがみられ、在庫率も低下している。
雇用情勢	厳しさを増している。完全失業率がこれまでにない高さに上昇し、求人や残業時間、賃金も弱い動きが続いている。	厳しさを増している。完全失業率が高水準で推移し、求人や賃金も弱い動きが続いている。
倒産件数	高い水準となっている。	同左
業況判断	一層厳しさが増している。	同左
国際収支	輸出は下げ止まりの兆しがみられる。輸入は、減少傾向が弱まっている。貿易・サービス収支の黒字は、やや増加している。	輸出は下げ止まりつつある。輸入は、横ばいとなっている。貿易・サービス収支の黒字は、やや増加している。
物価	国内卸売物価は、下落幅をやや拡大している。消費者物価は、弱含んでいる。	国内卸売物価は、下落幅が縮小している。消費者物価は、弱含んでいる。

（参考） 月例経済報告総括判断の推移

年　月	総　　括　　判　　断
13年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。
９月	景気は、引き続き悪化している。 ・個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、一部で弱い動きがみられる。 ・失業率は過去最高の５％台となり、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、世界経済の一層の減速や在庫率が高水準にあることなど、懸念すべき点がみられる。
10月	景気は、引き続き悪化している。 ・個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、このところ弱い動きがみられる。失業率は、これまでの最高水準で推移している。 ・輸出、生産が大幅に減少し、企業収益、設備投資も減少している。 ・業況判断は、製造業を中心に大幅に悪化している。 先行きについては、米国における同時多発テロ事件の世界経済への影響など、懸念が強まっている。
11月	景気は、一段と悪化している。 ・個人消費は、弱含んでいる。 ・失業率は、これまでにない高さに上昇し、求人や残業時間、賃金も弱い動きが続いている。 ・輸出、生産が大幅に減少し、企業収益、設備投資も減少している。 先行きについては、米国における同時多発テロ事件等の影響もあり、世界経済が同時的に減速するなど、懸念が強まっている。
12月	景気は、悪化を続けている。 ・個人消費は、弱含んでいる。失業率がこれまでにない高さに上昇するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 ・生産、企業収益は大幅に減少しており、設備投資も減少している。 先行きについては、世界経済が同時的に減速するなど、懸念すべき点がみられる。
14年１月	景気は、悪化を続けている。 ・個人消費は、弱含んでいる。 ・失業率がこれまでにない高さに上昇するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 ・輸出に下げ止まりの兆しがみられるが、生産、企業収益は大幅に減少しており、設備投資も減少している。 先行きについては、世界経済が同時的に減速するなど、懸念すべき点がみられるものの、アメリカを中心としてIT関連部門における在庫調整には進展がみられる。
２月	景気は、悪化を続けている。 ・個人消費は、弱含んでいる。 ・失業率がこれまでにない高さに上昇するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 ・輸出に下げ止まりの兆しがみられ、生産は減少テンポが緩やかになったものの、設備投資は減少している。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境や資本市場の動向などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、アメリカやアジアの一部に景気底入れの動きがみられるなど、対外経済環境の改善が期待される。
３月	景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に下げ止まりの兆しがみられる。 ・設備投資は、大幅に減少している。失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 ・個人消費は、横ばいとなっている。 ・輸出は下げ止まりつつあり、生産にも下げ止まりの兆しがみられる。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境や企業収益の動向などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、対外経済環境の改善や在庫調整の進展が、今後の景気を下支えすることが期待される。

（資料） 内閣府

平成13年10―12月期GDP速報（QE）

（内閣府：３月８日発表）

○平成13年10―12月期実質GDPは前期比－1.2%と３四半期連続のマイナス成長へ

平成13年10―12月期の実質GDP成長率は、季節調整済み前期比－1.2%（年率－4.7%）と３四半期連続のマイナス成長となった。３四半期連続のマイナス成長は、現行93SNAで遡及可能な昭和50年度以降でみれば、平成５年４－６月期～10―12月期以来８年ぶりとなる。また、平成13年暦年ベースでは、前年比－0.5%と平成10年以来のマイナスの伸びとなった。内閣府が昨年11月９日に発表した「平成13年度経済見通しの見直し試算について」における今年度の成長率見通し－0.9%を達成するためには１－３月期は＋2.2%成長が必要となり、達成がかなり難しい状況となった。

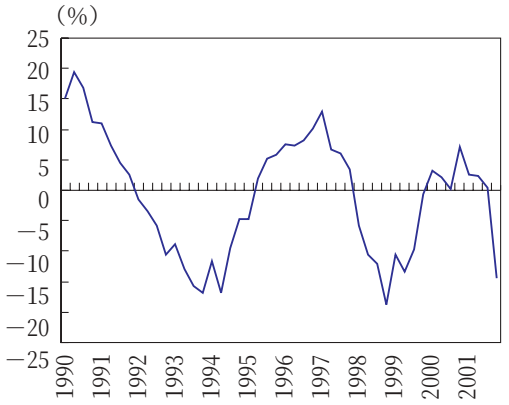
10―12月期の実質成長率を需要項目別の成長寄与度に分けてみると、民間内需が－1.0%、公需が－0.0%、外需－0.1%となり、前期に引き続き民間内需が落ち込んでいる。

民間最終消費支出は前期比＋1.9%と大幅な伸びを示したがやや実態と乖離した感を否めない。同需要項目は「家計調査」を基礎統計としている。家計調査ベースの10―12月期の名目消費支出は前年比－3.4%となっているが、変動の激しい自動車等購入を除いたり、世帯調整を施しており、その過程でサンプルバイアスが生じた可能性がある。供給側統計である小売業販売額指数でみれば、10―12月期は前年比－4.5%となっており、消費の実態は依然減少基調にあると思われる。

民間企業設備投資は前期比－12.0%と大きく落ち込み、３四半期ぶりのマイナスの伸びとなった。７－９月は前期比＋1.6%と予想に反してプラスの伸びとなっていたためにその反動が現れたものと思われる。基礎統計である「法人企業統計季報」によれば、10―12月期の非金融法人企業の設備投資額は前年比－14.5%と大幅に減少している（尚、今次統計から季節調整値も同時に発表されているが、10―12月期は前期比－6.3%となった（ソフトウェア除く））。

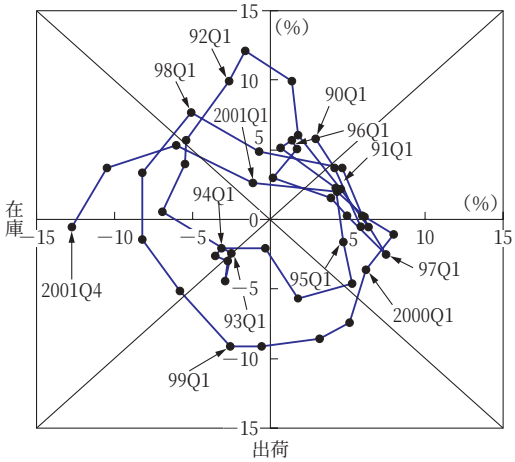
外需は輸出が前期比－2.7%と引き続きマイナスの伸びとなっているが、IT関連素材（DRAM等）の在庫調

設備投資の伸び



（注） 非金融法人企業。ソフトウェア除く名目、前年比
（出所） 財務省「法人企業統計季報」より郵政研究所作成

鉱工業の在庫サイクル



（注） 原系列、前年比。
（出所） 経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」より郵政研究所作成。

整が進展し、価格が反転し始めていることから、底打ちした可能性もあり、今後成長へのマイナス寄与が解消されることも期待できる。

米国経済の底打ち期待、在庫調整の進展等、やや明るい材料も見られ始めており、景気悪化の角度の緩和、ないしは横這いする兆しも出てきたが、その後の自律的回復のパスは描きにくいため、景況感の回復には尚時間がかかろう。

国内総生産（93SNA：季節調整系列）

（10億円、%）

	2000年度（平成12）				2001年度（平成13）			1999年度（平成11）	2000年度（平成12）
						（2次速報）	（QE）		
	4－6	7－9	10－12	1－3	4－6	7－9	10－12		
民間最終消費支出	290,018	286,973	288,799	294,205	290,964	285,930	291,482	290,386	290,139
前期比	0.4	−1.4	0.6	1.9	−1.1	−1.7	1.9		
前年比	0.6	−2.6	0.3	1.5	−0.0	−0.4	0.9	2.1	−0.1
民間住宅投資	20,311	20,216	20,573	19,738	18,475	18,658	18,622	20,539	20,232
前期比	−2.5	−0.5	1.8	−4.1	−6.4	1.0	−0.2		
前年比	−2.8	−2.1	4.0	−5.2	−9.0	−7.7	−9.5	5.2	−1.5
民間企業設備投資	87,255	88,736	91,698	89,211	91,503	93,000	81,869	81,706	89,300
前期比	1.8	1.7	3.3	−2.7	−2.6	1.6	−12.0		
前年比	10.5	10.8	12.8	4.1	4.9	4.8	−10.7	−0.3	9.3
民間在庫増減	−1,752	−1,982	−1,776	−1,698	−1,587	−2,247	−2,232	−1,747	−1,790
寄与度	0.0	−0.0	0.0	0.0	0.0	−0.1	0.0	−0.2	−0.0
政府最終消費支出	87,112	87,261	87,356	88,319	89,710	89,465	90,089	83,835	87,497
前期比	2.5	0.2	0.1	1.1	1.6	−0.3	0.7		
前年比	4.8	4.5	4.1	4.0	3.0	2.5	3.1	5.1	4.4
公的固定資本形成	38,550	37,356	35,629	38,793	34,785	35,902	35,176	40,449	37,456
前期比	−1.5	−3.1	−4.6	8.9	−10.3	3.2	−2.0		
前年比	−9.5	−8.3	−11.3	−0.9	−9.8	−3.9	−1.3	−0.7	−7.4
公的在庫増減	167	104	121	126	−41	−77	87	76	128
寄与度	−0.0	−0.0	0.0	0.0	−0.0	−0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	13,965	14,089	11,877	11,029	9,358	9,676	9,107	11,622	12,470
寄与度	0.0	0.0	−0.4	−0.2	−0.3	0.1	−0.1	0.0	0.2
輸出等	59,728	60,335	60,177	59,117	56,194	54,528	53,049	54,974	59,825
前期比	2.7	1.0	−0.3	−1.8	−4.9	−3.0	−2.7		
前年比	14.6	12.3	9.7	1.6	−5.9	−9.6	−11.8	5.4	9.4
輸入等	45,763	46,246	48,300	48,088	46,837	44,851	43,942	42,968	47,096
前期比	3.4	1.1	4.4	−0.4	−2.6	−4.2	−2.0		
前年比	10.0	9.1	10.7	8.7	2.3	−3.0	−9.0	6.2	9.6
実質国内総支出	536,825	532,753	534,276	539,724	533,167	530,307	524,200	526,951	535,690
前期比	0.8	−0.7	0.3	1.0	−1.21	−0.5	−1.2		
前年比	2.3	0.7	2.3	1.4	−0.6	−0.5	−1.9	1.9	1.7
名目国内総支出	516,881	511,236	510,887	513,516	505,834	501,761	496,613	514,349	513,006
前期比	0.1	−1.1	−0.1	0.5	−1.5	−0.8	−1.2		
前年比	0.1	−1.0	0.3	−0.5	−2.1	−1.9	−3.0	0.2	−0.3

〈前期比寄与度〉

実質国内総支出	0.8	−0.7	0.3	1.0	−1.2	−0.5	−1.2	1.9	1.7
民間最終消費支出	0.2	−0.8	0.3	1.0	−0.6	−0.9	1.0	1.2	−0.0
民間住宅投資	−0.1	−0.0	0.1	−0.2	−0.2	0.0	−0.0	0.2	−0.1
民間企業設備投資	0.3	0.3	0.6	−0.5	0.4	0.3	−2.1	−0.1	1.4
民間在庫増減	0.0	−0.0	0.0	0.0	0.0	−0.1	0.0	−0.2	−0.0
政府最終消費支出	0.4	0.0	0.0	0.2	0.3	−0.0	0.1	0.8	0.7
公的固定資本形成	−0.1	−0.2	−0.3	0.6	−0.7	0.2	−0.1	−0.1	−0.6
公的在庫増減	−0.0	−0.0	0.0	0.0	−0.0	−0.0	0.0	0.0	0.0
純輸出	0.0	0.0	−0.4	−0.2	−0.3	0.1	−0.1	0.0	0.2
輸出等	0.3	0.1	−0.0	−0.2	−0.5	−0.3	−0.3	0.5	1.0
輸入等	−0.3	−0.1	−0.4	0.0	0.2	0.4	0.2	−0.5	−0.8
内需	0.8	−0.7	0.7	1.2	−0.9	−0.6	−1.0	1.8	1.5
民需	0.5	−0.8	1.0	0.4	−0.4	−0.8	−1.0	1.1	1.4
公需	0.3	−0.2	−0.3	0.8	−0.5	0.2	−0.0	0.7	0.1
国内最終需要	0.7	−0.7	0.7	1.2	−0.9	−0.5	−1.1	2.0	1.5

（出所）　内閣府資料より郵政研究所作成。

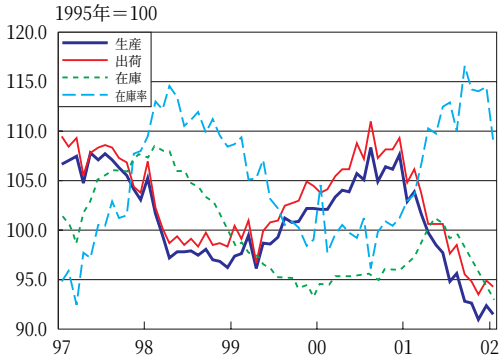
平成14年１月分鉱工業生産等について

（経済産業省：２月28日発表）

○１月の鉱工業生産指数は再びマイナスに転じる

経済産業省が２月28日に発表した生産・出荷・在庫指数速報によると、１月の鉱工業生産指数は前月比−1.0%で２ケ月ぶりにマイナスに転じ、91.5（季節調整値、以下同じ）となった。前年同月比でも−11.1%で、生産水準は相変わらず低いレベルにとどまっているものの、10−12月期の−13.4%に比べるとマイナス幅は縮小した。

鉱工業生産指数等の推移

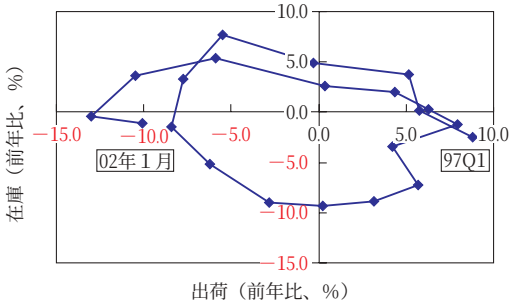


出荷は前月比−0.6%でこちらもマイナスに転じ、94.3となった。在庫は前月比−1.1%の93.1で５ケ月連続の低下となり、在庫調整が進展していることを示した。また、在庫率も前月比−4.8%の109.0となった。在庫率が110を切ったのは５月以来のことである。

また同日に発表された製造工業生産予測調査結果によると、前回調査時の製造工業における１月の見込みは1.4%増だったが、実際は1.0%減で実現率は−2.3%となり見込みを大きく下回った。２月の見込みは4.7%増で、前回調査時の見込みと比較した予測修正率は＋1.7%となっている。また、３月の見込みは0.9%減で一進一退の動きが予測されている。

経済産業省は基調判断を「在庫の調整に進展がみられるものの、最終需要動向が不透明であることなど、今後の動向を注視する必要がある。」と、12月の基調判断とほぼ同じ表現をし、最終需要動向の不透明さを理由に慎重姿勢を継続している。

在庫循環（鉱工業全体）



生産指数を業種別にみると、生産の上昇に寄与した業種は、鉄鋼業が米国での自動車の需要増を反映して、前月比＋2.6%と伸びたのをはじめ、石油・石炭工業＋1.1%、精密機械工業＋1.6%などであるが、いずれも前年同月比ではマイナスとなっている。また、生産が前月比で低下した業種は、電気機械工業、一般機械工業、輸送機械工業等であるが、特に電気機械産業は前年同月比－25.9%、一般機械工業は－22.8%となった。一方、輸送機械工業は前年同月比＋4.6%となり、唯一、前年同月比でプラスとなった。

在庫指数については、化学工業、電気機械工業、一般機械工業、プラスチック製品工業等で低下している。在庫循環からみても、在庫調整の進展が伺える。

生産指数は、前月、４ケ月ぶりにプラスに転じたことから、生産の転換点となる可能性が期待されたが、今回発表の生産指数は、市場の予測を大きく下回るものとなった。また、２月、３月の予測も２月が上昇、３月は下降と一方向ではなく、需要の回復を示す経済指標も内需ではまだほとんど観察されていないため、外需頼みの現状では、先行きは未だ厳しいと言わざるを得ない。

平成14年１月貿易統計（輸出確報、輸入速報）

（財務省：２月28日発表）

○１月の貿易収支は1846億円の黒字と、前年同月の赤字から一転して19ケ月ぶりに貿易収支改善

財務省が２月28日に発表した平成14年１月の貿易統計（輸出確報、輸入速報）によると、輸出は前年同月比－1.8%の３兆5596億円、輸入は同－9.3%の３兆3751億円となり、貿易収支は前年同月の957億円の赤字から一転して1846億円の黒字となった。これは、輸入の減少幅が輸出の減少幅を大きく上回ったためであり、貿易収支が前年同月比で改善するのは19ケ月ぶりとなった。

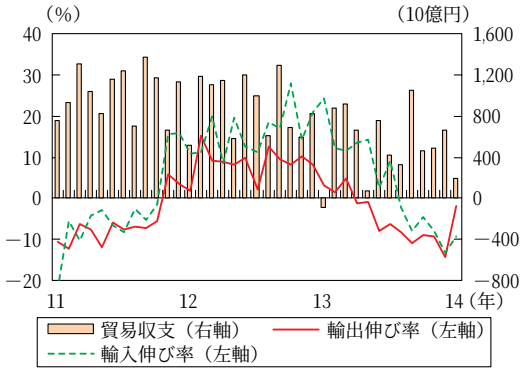
輸出は10ケ月連続の減少となったが、減少幅は縮小している。商品別にみると自動車が同＋24.8%、鉄鋼が同＋27.0%と大幅に増加したほか、化学製品、繊維、食料品なども堅調な伸びがみられた。特に、自動車はRVなどの新車効果と円安を背景として北米市場、EU市場を中心に市場シェアを高めており、輸出下支えの要因となっている。一方、通信機の同－42.8%を筆頭に電気機器が－20.8%と大幅に減少したほか、一般機器の同－12.3%、精密機器の同－26.9%などハイテク関連の産業において減少が目立っている。これは、世界的なIT不況により電子部品の需要が低迷していることや、中国・東南アジアなどに生産工程を移転したため輸出が代替されたためとみられる。しかしながら、10～12月期の米国のパソコン販売が堅調であったことや、DRAMや液晶パネルの価格下落にも歯止めがかかるなど、一

部にIT需要の回復の兆しもみられることから、今後IT関連の輸出も回復に向かう可能性もある。

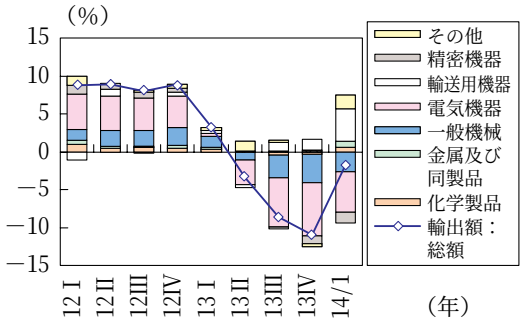
一方、輸入は前年同月比−9.3%と依然として低迷が続いている。特に原油が同−23.0%、半導体が−29.2%と大きく減少した。国内の景気悪化を反映して、企業の生産活動が低迷しており、特に素材・部品関連の生産財を中心に落ち込みが目立っている。一方、消費財は食料品が同+8.0%、医薬品が+16.6%とプラスに寄与している商品もあり、落ち込みは比較的軽微に止まっている。

また、地域別にみると、対EUが610億円の黒字と前年同月に比べて、貿易収支が減少しているのに対して、対米国が5224億円の黒字、対アジアが455億円の赤字と増加に転じた。米国の黒字増加の要因は、米国メーカーによる自動車のゼロ金利キャンペーンなどによる自動車販売の好調が自動車輸出に寄与したためである。また、アジアの赤字縮小の要因は、鉄鋼・船舶などの輸出が好調であったほか、半導体、衣類など輸入が低迷したためである。

輸出・輸入・貿易収支推移



商品別輸出伸び率寄与度



このように、貿易収支が改善されたとはいえ、外需の回復というよりは内需の低迷が主要因となっている。現在、米国経済、アジア経済の回復の兆しがみられること、為替レートは今年に入り１ドル130円台に下落するなど円安傾向が続いていることから、輸出環境は好転し始めている。内需の自立的回復力に期待できない状況で、外需が景気回復のきっかけとなるかどうか注目されるところである。

○14年１月貿易収支（輸出速報、輸入確報）概要

１．総額

		数　値	前年同月比伸び率(%)	摘　　要
輸　　出	金　　額	３兆5596億円	▲1.8	10ケ月連続の減少
	数量指数	97.0	▲1.7	13ケ月連続の減少
輸　　入	金　　額	３兆3751億円	▲9.3	６ケ月連続の減少
	数量指数	121.0	▲6.0	６ケ月連続の減少
貿易収支	金　　額	1846億円		19ケ月ぶりの増加

２．地域別

		数　値	前年同月比伸び率(%)	摘　　要
米　　国	輸　　出	１兆905億円	▲ 3.8	10ケ月連続の減少
	輸　　入	5681億円	▲16.0	８ケ月連続の減少
	貿易収支	5224億円	14.4	５ケ月ぶりの増加
Ｅ　　Ｕ	輸　　出	5320億円	▲14.2	10ケ月連続の減少
	輸　　入	4710億円	▲ 1.9	２ケ月連続の減少
	貿易収支	610億円	▲56.4	17ケ月連続の減少
アジア	輸　　出	１兆4157億円	2.1	10ケ月ぶりの増加
	輸　　入	１兆4612億円	▲ 7.0	６ケ月連続の減少
	貿易収支	▲455億円	▲75.2	14ケ月ぶりの増加