マクロ経済トピックス

月例経済報告（８月）

○世界的株安やドル安による不透明感への懸念　　（内閣府：８月８日発表）

８月８日に発表された８月の月例経済報告では、失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しいこと、個人消費は横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられること、輸出は大幅に増加していること、生産は持ち直しの動きもみられること、業況判断は全体として改善がみられ、設備投資は減少しているものの、先行きについて下げ止まる兆しもみられること等を取り上げた上で、景気に対する基調判断は**「依然厳しい状況にあるが、一部に持ち直しの動きがみられる」**という前回の判断を据え置いた。一方、先行きに関しては、世界的な株安やドル安の進展により世界経済の先行き不透明感が一層強まっていることから、我が国の最終需要が下押しされる懸念を指摘している。

なお、主要項目では、公共投資については「総じて低調」と若干下方修正し、輸入については「緩やかに増加」と上方修正した。

また、政策態度については、「15年度予算編成については、歳出改革を加速すると同時に、経済活性化を目指した本格的かつ一体的な税制改革について具体化を進める。」という文言が新たに加わった。

今回、基調判断は据え置きとなったものの、世界的な株安やドル安に対する懸念は前月の表現に比べ強調される形となった。今後、これらに関しては、輸出主導による景気回復シナリオに対する強い下ぶれリスクとして、一層留意する必要があろう。

８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）

	７月　月例	８月　月例
総括判断	景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に持ち直しの動きがみられる。 ・失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しい。個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 ・輸出は大幅に増加しており、生産は持ち直しの動きがみられる。業況判断は全体として改善がみられ、設備投資は減少しているものの、先行きについて下げ止まる兆しもみられる。 ・公共投資は、このところ平成13年度第２次補正予算の効果がみられる。 先行きについては、輸出の大幅な増加や生産の持ち直しの影響が、今後経済全体に波及していくなかで、景気は持ち直しに向かうことが期待される。一方、このところの世界的な株安やドル安により世界経済の先行き不透明感が高まっており、我が国の最終需要が下押しされる懸念がある。	景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に持ち直しの動きがみられる。 ・失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しい。 ・個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 ・輸出は大幅に増加しており、生産は持ち直しの動きがみられる。業況判断は全体として改善がみられ、設備投資は減少しているものの、先行きについて下げ止まる兆しもみられる。 先行きについては、輸出の大幅な増加や生産の持ち直しの影響が、今後経済全体に波及していくなかで、景気は持ち直しに向かうことが期待される。一方、世界的な株安やドル安が進展したことにより、世界経済の先行き不透明感が一層高まっており、我が国の最終需要が下押しされる懸念がある。
個人消費	横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。	同左
住宅建設	弱含みとなっている。	同左
設備投資	減少しているものの、先行きについて下げ止まる兆しもみられる。	同左
公共投資	総じて低調に推移しているが、このところ平成13年度第２次補正予算の効果がみられる。	このところ平成13年度第２次補正予算の効果がみられるものの、総じて低調に推移している。
生産	持ち直しの動きがみられる。	同左
雇用情勢	依然として厳しい。残業時間が増加しているものの、完全失業率が高水準で推移し、賃金も弱い動きが続いている。	同左
倒産件数	高い水準となっている。	同左
業況判断	中小企業を中心に依然厳しさがみられるものの、全体として改善がみられる。	同左
国際収支	輸出は、アジア向けを中心に大幅に増加している。輸入は、横ばいとなっている。貿易・サービス収支の黒字は、増加している。	輸出は、アジア向けを中心に大幅に増加している。輸入は、緩やかに増加している。貿易・サービス収支の黒字は、増加している。
物価	国内卸売物価は、横ばいとなっている。消費者物価は、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
14年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。
４月	景気は、依然厳しい状況にあるが、底入れに向けた動きがみられる。 ・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、雇用情勢は依然として厳しい。 ・個人消費は、横ばいとなっている。 ・輸出と生産は下げ止まってきている。業況判断は、大企業においては下げ止まりの兆しがみられる。 ・アメリカの景気回復の動きが、製造業を中心とした世界主要経済の生産回復につながりつつある。 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。
５月	景気は、依然厳しい状況にあるが、底入れしている。 ・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、雇用情勢は依然として厳しい。 ・個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 ・輸出はアジア向けを中心に増加しており、生産は下げ止まっている。業況判断は、大企業においては下げ止まりつつある。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、輸出の増加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。
６月	景気は、依然厳しい状況にあるが、底入れしている。 ・設備投資は、減少している。失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しい。 ・個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 ・輸出はアジア向けを中心に増加しており、生産一部に持ち直しの動きもみられる。企業収益は、下げ止まりの兆しがみられる。 先行きについては、輸出の増加や在庫調整が概ね終了していることの影響が、今後経済全体に波及していくなかで、景気は持ち直しに向かうことが期待される一方、依然厳しい雇用・所得環境などが、今後の最終需要を下押しする懸念がある。
７月	景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に持ち直しの動きがみられる。 ・失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しい。個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 ・輸出は大幅に増加しており、生産は持ち直しの動きがみられる。業況判断は全体として改善がみられ、設備投資は減少しているものの、先行きについて下げ止まる兆しもみられる。 ・公共投資は、このところ平成13年度第２次補正予算の効果がみられる。 先行きについては、輸出の大幅な増加や生産の持ち直しの影響が、今後経済全体に波及していくなかで、景気は持ち直しに向かうことが期待される。一方、このところの世界的な株安やドル安により世界経済の先行き不透明感が高まっており、我が国の最終需要が下押しされる懸念がある。
８月	景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に持ち直しの動きがみられる。 ・失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しい。 ・個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 ・輸出は大幅に増加しており、生産は持ち直しの動きがみられる。業況判断は全体として改善がみられ、設備投資は減少しているものの、先行きについて下げ止まる兆しもみられる。 先行きについては、輸出の大幅な増加や生産の持ち直しの影響が、今後経済全体に波及していくなかで、景気は持ち直しに向かうことが期待される。一方、世界的な株安やドル安が進展したことにより、世界経済の先行き不透明感が一層高まっており、我が国の最終需要が下押しされる懸念がある。

（資料） 内閣府

平成14年６月分鉱工業生産等について

○６月の鉱工業生産指数は５か月ぶりの低下　　**（経済産業省：７月29日発表）**

経済産業省が７月29日に発表した生産・出荷・在庫指数速報によると、６月の鉱工業生産指数は事前の市場予想（前月比－0.3%）を若干下回る前月比－0.7%と、５ケ月ぶりに低下した（尚、前年同月比では－2.9%）。

ただし、４－６月期で見ると、鉱工業生産は前期比＋3.6%と、１－３月期の同＋0.7%に引き続きプラスの伸びとなった。

出荷は前月比－2.2%で99.0となり、７ケ月ぶりの低下となる一方、在庫は前月比－1.7%の87.3と、２ケ月ぶりの低下となった。

同日に発表された製造工業生産予測調査結果によると、７月は前月比＋1.6%、８月は同＋1.8%となっており、これを鉱工業生産指数に当てはめ試算すると（９月は８月比で横ばいと仮定）、７－９月期は前期比＋3.4%と見込まれ、４－６月期同様にプラスとなる可能性が出てきた。

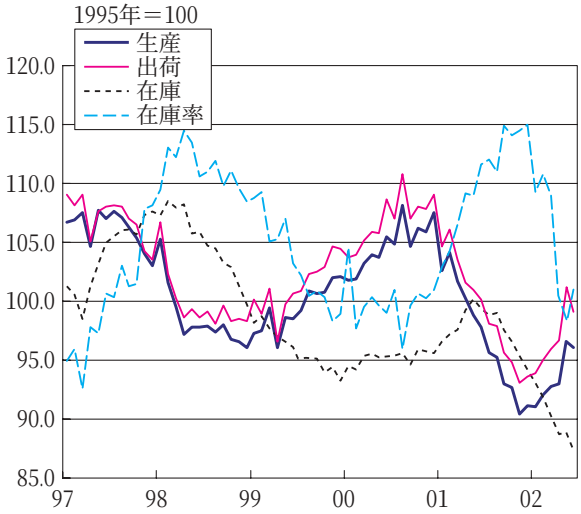
経済産業省は基調判断を「在庫調整が進展し、生産は緩やかながら上昇傾向にあると見られるものの、依然として最終需要動向が不透明であることなど、今後の動向を注視する必要がある。」とし、５月の判断を上方修正した。

生産指数を業種別にみると、プラスチック工業が前月比－2.6%、非鉄金属鉱業同－2.3%、電気機械工業同－1.7%、輸送機械工業同－1.6%など、８業種でマイナスとなった。特に、電気機械工業、輸送機械工業などの、IT、輸出関連の業種は、前月の大幅増に伴う反動的要因からの落ち込みが大きい。

その一方で、化学工業が＋4.9%と好調であった。

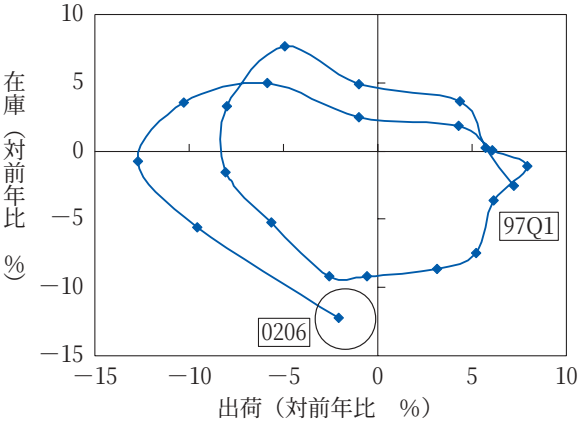
在庫指数については、前述の通り２ケ月ぶりに低下したが、輸送機械工業、精密機械工業など10業種がマイナスとなっている。４－６月期で見ると前期比－3.2%と、平成13年７－９月期以来４四半期連続のマイナスとなった。アジア向けを中

鉱工業生産指数等の推移



（出所）　経済産業省

在庫循環（鉱工業全体）



（出所）　経済産業省

心とした輸出の好調を反映したものとみられる。

在庫率指数は前月比＋2.7%と４四半期ぶりに上昇したが、４－６月期で見ると前期比－8.9%と大幅に低下している。

在庫循環図からみても、在庫調整は概ね終了しているが、在庫積み上がり局面にはまだ至っていない模様である。

鉱工業生産は、堅調に回復を続けている。しかし、４月以降の急速なドル安円高の進展や、不正会計問題に端を発した米国経済への不信感に起因する米国の景気減速懸念から、我が国の景気底入れを牽引してきた輸出が減速する可能性がある。従って、今後生産の回復ペースが鈍る可能性もある。

米国GDP統計速報値（2002年４－６月期）

○４－６月期の米国実質成長率は前期比年率＋1.1%　　（米国商務省：７月31日発表）

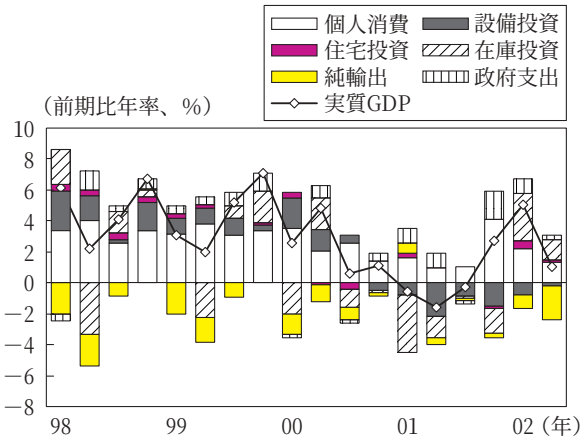
米国商務省が発表した2002年４－６月期の実質GDP成長率（季節調整済）は前期比年率＋1.1%と１－３月期の同＋5.0%（改定後）から大幅に減速した。市場予想では同＋2.2%を予想していたが、市場予想をも下回る低い水準となった。米国経済は昨年後半から回復基調にあるが、今回減速に転じたことで米国経済に不透明感が広がる結果となった。

GDPの減速は在庫調整が鈍化したことに加えて、個人消費が伸び悩んだことと貿易赤字が拡大したことが大きな要因である。個人消費は前期比年率＋1.9%と前期の同＋3.1%に比べて伸び率が低下した。所得税減税の効果などにより消費は昨年末から一時的に回復したものの、今回伸び率が低下したことで消費に息切れの兆しがみられる。項目別にみると自動車などの耐久財は同＋2.4%、サービスが同＋3.0%と前期に比べて増加したのに対して、食料、衣服など非耐久財は同－0.6%と減少に転じた。今後の消費動向について、コンファレンスボードが発表した７月の米消費者信頼感指数によると前月比9.2ポイントの低下となった。これはワールドコムなど企業の会計疑惑に端を発する株価の下落により、消費者の将来不安が高まったためとみられる。低迷する株価の一方で住宅価格は比較的堅調に推移しており、住宅ローンの借換えなどを活用した資金調達も活発に行われていることから消費を下支えするであろう。ただし、住宅価格は一部で鈍化の兆しもみられることから、こうした傾向が続くと逆資産効果により消費が息切れする恐れがある。

住宅投資については同＋5.0%と前期の同＋14.2%から伸び率を低下させたものの、低金利が続いていることから堅調に推移している。

貿易赤字は、輸入が前期比年率＋23.5%と輸

米国GDP項目別寄与度の推移



（出所）　米国商務省

出の同＋11.7%を大きく上回ったため、成長率を押し下げる結果となった。貿易赤字は４月、５月と過去最高の水準を更新しており、こうした傾向を反映する結果となった。

政府支出は前期比年率＋1.8%と前期の同＋5.6%から伸びが鈍化した。テロ関連の支出が一段落し国防関連が同＋8.0%と前期の同＋11.6%から鈍化したほか、地方政府分が同－1.1%と減少に転じたことが要因となっている。

設備投資は前期比年率－1.6%と前期の同－5.8%から回復傾向にあるものの、依然としてマイナス成長となっている。特に建物など構築物が－14.0%と減少幅が依然として大きいことが設備投資を下押ししている。一方、機械設備・ソフトウェア投資は同＋2.9%と増加に転じており、生産の回復を反映して企業が設備投資を活発化させる兆しもみられる。ただし、IT関連を中心に企業収益が低迷しており過剰設備のストック調整が長引く傾向がみられること、株安により企業の資金調達が支障をきたす可能性があることなど設備投資を冷え込ませる要因も観察される。

さらに、今回1999年以降のGDP統計の確定値が発表された。それによると、改定前のGDP成長率では、マイナス成長が2001年７－９月期のみであったが、確定値では１－３月期、４－６月期もマイナス成長となり、３四半期連続のマイナス成長となった。これは、2001年の景気後退が３四半期に渡り、考えられていたよりも長かったことを示している。その結果2001年のGDP成長率は年率＋1.2%から同＋0.3%に下方修正された。

今回のGDP発表を受けて、オニール米財務長官は「国内経済がしっかりとした成長軌道にあり、景気回復が予想通り進んでいることを示している」と述べたうえで、年内の成長率は３－3.5%の順調な軌道にあると強気な見方を示した。また、ブッシュ大統領は「国内経済はポジティブな基調にあるが、十分に強い成長ではない」と述べ、米国経済の先行きに対して、緩やかな回復基調であるとの見方を示した。このような強気な見方の一方で、ニューヨークダウは9000ドルを割込むなど株安が続いており、株安による逆資産効果が個人消費や設備投資を冷え込ませる恐れがある。このように米国経済は回復基調にあるものの、資産価格の下落や企業収益の低迷などの景気下方要因も一部で観察されることから、しばらく予断の許さない状況が続くであろう。

○米国GDP需要項目別成長率・寄与度の推移

		99年	00年	01年	2001年 7－9月	10-12月	2002年 1－3月	4－6月	（参考） 構成比
実質GDP	（前期比年率）	4.1	3.8	0.3	−0.3	2.7	5.0	1.1	100.0
個人消費支出	（前期比年率）	4.9	4.4	2.5	1.5	6.0	3.1	1.9	69.9
	（寄与度）	*3.3*	*2.9*	*1.7*	*1.0*	*4.1*	*2.2*	*1.3*	
設備投資	（前期比年率）	8.1	7.8	−5.2	−6.0	−10.9	−5.8	−1.6	10.8
	（寄与度）	*1.0*	*1.0*	*−0.7*	*−0.7*	*−1.3*	*−0.7*	*−0.2*	
住宅投資	（前期比年率）	6.7	1.1	0.3	0.4	−3.5	14.2	5.0	4.5
	（寄与度）	*0.3*	*0.1*	*0.0*	*0.0*	*−0.2*	*0.6*	*0.2*	
在庫投資	*（寄与度）*	*−0.2*	*0.1*	*−1.2*	*−0.1*	*−1.4*	*2.6*	*1.2*	0.0
政府支出	（前期比年率）	3.9	2.7	3.7	−1.1	10.5	5.6	1.8	18.9
	（寄与度）	*0.7*	*0.5*	*0.7*	*−0.2*	*1.9*	*1.0*	*0.3*	
純輸出	*（寄与度）*	−1.0	−0.8	−0.2	−0.2	−0.3	−0.8	−1.8	−4.2
輸出	（前期比年率）	3.4	9.7	−5.4	−17.3	−9.6	3.5	11.7	9.8
	（寄与度）	*0.4*	*1.0*	*−0.6*	*−2.0*	*−1.0*	*0.3*	*1.1*	
輸入	（前期比年率）	10.9	13.2	−2.9	−11.8	−5.3	8.5	23.5	13.9
	（寄与度）	*−1.4*	*−1.8*	*0.4*	*1.7*	*0.7*	*−1.1*	*−2.8*	
GDPデフレーター	（前期比年率）	1.4	2.1	2.4	2.2	−0.5	1.3	1.2	

（注） 四捨五入のため、必ずしも計算が一致しない場合がある。前期比年率の年次値は前年比。構成比は直近四半期の値。
（資料） 米商務省