

マクロ経済トピックス

日銀短観（2001年4月調査）

○業況判断は-22と8ポイント悪化、先行きは-26と4ポイント悪化を見込む（全規模）。

（日本銀行：4月2日発表）

・業況判断：現状については、大規模製造業-5（変化幅-15）、大規模非製造業-13（変化幅-3）と悪化。

先行きは大規模製造業が-8（変化幅-3）と更に悪化、大規模非製造業は-11（変化幅+2）とやや改善。

現状の業況判断は製造業では概ね悪化した。悪化は1998年12月調査以来。世界的なIT需要の後退、米国をはじめとする海外経済の減速（特に米国経済の予想以上の減速ペース）が反映した格好である。先行きについても、大企業、中堅、中小とも悪化を見込んでいる。非製造業も現状については悪化したものの製造業に比べ悪化幅は小さく、先行きについては若干の改善を見込んでいる。個人消費など基調としては強くはないものの、外需の落ち込みに比べれば内需は相対的に落ち込み度合いが少ないことを反映したものである。

業況判断DIをみるかぎり、昨年夏場に景況感のピークをつけた公算が大きくなりつつある。その後数ヶ月経過してから景気後退期に入っているケースが多い。景気動向DIの一致指数は昨年夏以降50%を下回ったのは11月のみであるが、今後確報値ベースで下方修正され、ピークアウトを示唆する可能性が徐々に高まってきたと言える。

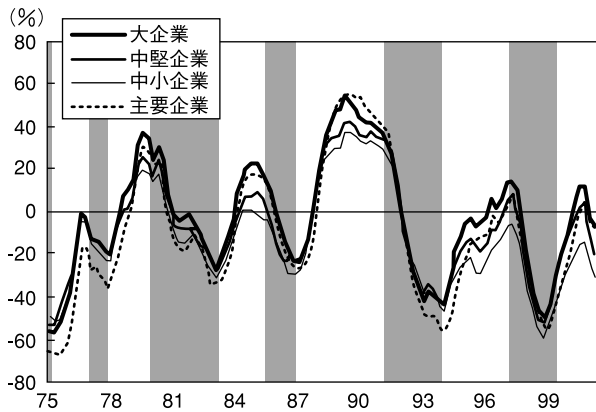
・設備投資：2000年度見込みは-0.2%（修正率-3.7%）、2001年度計画は-8.6%（全規模）。

2000年度は製造業が+13.8%、非製造業が-4.8%と対照的な見込みとなっている（全規模）。今年度は昨年までのIT材関連の製造業、及び通信業の好調さが下支えしてきたが、ITの勢いにかげりが生じたことや、海外需給の悪化を見込んで2001年度は製造業が-3.9%、非製造業が-10.5%と慎重な計画となっている（但し、大規模製造業は+2.3%とプラスの計画）。今次調査からソフトウェア投資額が同時に発表されており、同投資額は概ね2000年度に比べて2001年度は増額する計画となっており、ソフトウェア投資も含めれば設備投資額は若干押し上げられるが、景気回復期の設備投資としてはかなり慎重な計画と考えざるを得ないであろう。機械受注統計の実現ベースでの下方修正が大きくなるなか、来年度の設備投資は下振する可能性も出てきた。

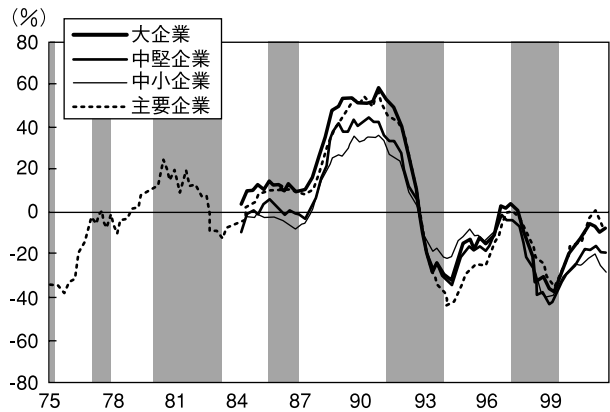
・売上高、経常利益：売上高は2000年度+2.5%、2001年度+1.6%、経常利益は2000年度+8.7%を見込む（全規模）。

2001年度も増収増益を見込むが、2000年度に比べ増益、増収率は悪化。大企業製造業の輸出売上高は-0.1%とマイナスを見込んでいる。

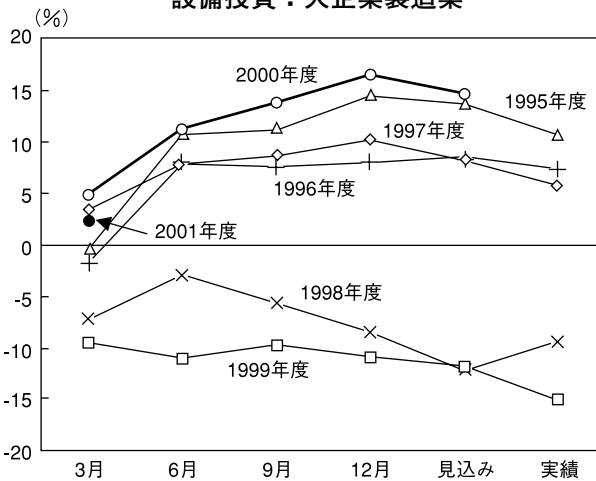
業況判断：製造業



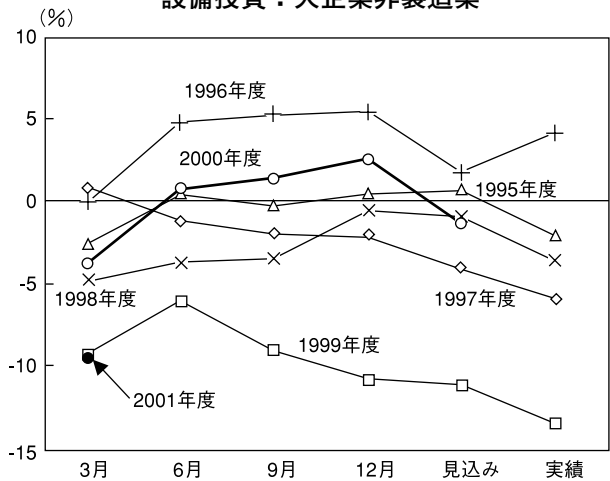
業況判断：非製造業



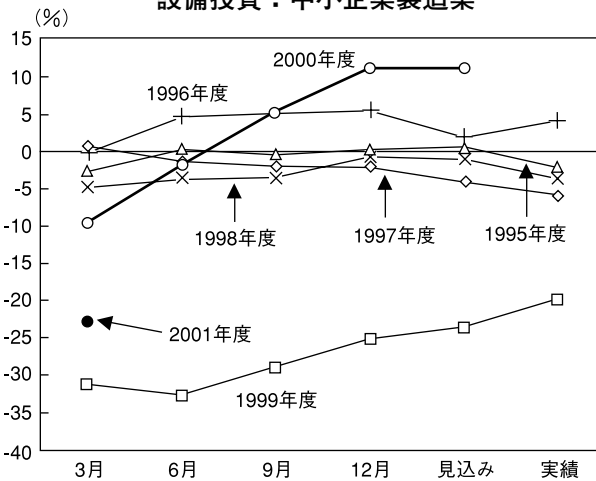
設備投資：大企業製造業



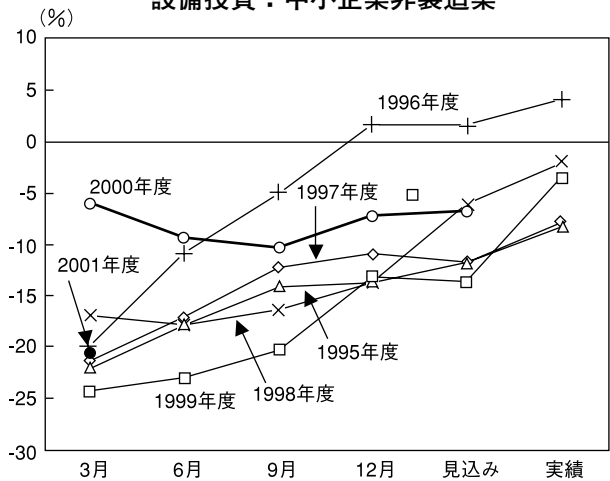
設備投資：大企業非製造業



設備投資：中小企業製造業



設備投資：中小企業非製造業



各種設備投資サーベイ

○日経新聞

(単位：百万円、%)

	社 数	2001 年度当初計画	2000 年度実績見込み
全産業	1,788	15,902,265 (▲4.8)	16,700,987 (4.5)
(電力を除く)	1,775	12,589,052 (▲4.1)	13,133,527 (5.0)
製造業	967	6,993,540 (▲1.9)	7,127,598 (9.6)
非製造業	821	8,908,725 (▲6.9)	9,573,389 (0.9)

(注) 工事ベース、カッコ内は前年度比。

○日本政策投資銀行

(単位：億円、%)

	2000 年度 (実績見込) (共通会社 2918 社)			2001 年度 (計画) (共通会社 3061 社)		
	99 年度 実 績	2000 年度 実績見込	増減率 2000 / 99	2000 年度 実績見込	2001 年度 計 画	増減率 2001 / 2000
全産業	230,224	248,106	7.8	254,918	241,778	▲5.2
(除く電力)	(191,356)	(208,545)	(9.0)	(215,356)	(202,953)	(▲5.8)
製造業	71,395	84,241	18.0	85,453	84,893	▲0.7
非製造業	158,829	163,866	3.2	169,465	156,885	▲7.4
(除く電力)	(119,961)	(124,305)	(3.6)	(129,904)	(118,060)	(▲9.1)
(電力)	(38,868)	(39,561)	(1.8)	(39,561)	(38,825)	(▲1.9)

○日本興業銀行

(単位：億円、%)

	社 数	設 備 投 資			前 年 度 比		
		1999 年度	2000 年度	2001 年度	1999 年度	2000 年度	2001 年度
全産業	1,977	138,501	147,997	136,779	▲1.9	6.9	▲7.6
(除く電力)		99,674	108,082	101,223	▲4.3	8.9	▲6.7
(除く電力、リース)		75,541	83,082	75,106	▲8.3	10.0	▲9.6
製造業	854	38,320	42,174	41,727	▲14.4	10.1	▲1.1
非製造業	1,123	100,181	105,823	95,052	3.8	5.6	▲10.2
(除く電力)		61,355	66,331	59,498	2.9	8.1	▲10.3
(除く電力、リース)		37,221	40,908	33,379	▲1.0	9.9	▲18.4
電力		38,826	39,492	35,556	5.4	1.7	▲10.0

(注) 工事ベース設備投資動向。1999年度の伸び率は2000年2月調査の数値。

月例経済報告（2001年4月調査）

○基調判断を3か月連続で下方修正

（内閣府：4月13日発表）

4月13日に公表された月例経済報告では、企業部門の自律的回復に向けた動きが弱まり、企業収益の伸びも鈍化し、また、業況判断も製造業を中心に急速に悪化していること、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こと、失業率が高水準で推移し、個人消費も概ね横ばいの状態が続いていることを取り上げた上で、景気に対する判断を、「景気は、弱含んでいる」と総括した。自律的回復の可能性が足元で弱まってきており、景気後退局面入りへの懸念を強く意識したためであろう。この結果、2月の「テンポがより緩やかになっている」、3月の「足踏みがみられる」との表現に続き、3か月連続の下方修正となった。景気拡大局面において3か月連続で下方修正された例は過去になく、「弱含み」との表現は、平成7年9月以来となる。また、総括判断から「改善」の表現が消えるのは、平成11年6月以来である。なお、今回の結果について内閣府は、1 - 3月期GDPや法人企業統計の結果、また、日銀による量的緩和の効果や円安効果等を見極める必要があるため、「景気後退局面と判断するに時期尚早」とコメントしている。

個別項目毎の判断表現を見てみると、個人消費、設備投資、公共投資の項目は、ほぼ判断が据え置かれたものの、生産、雇用、企業動向等の項目では先月よりさらに下方修正されている。

今月6日には、我が国にとって喫緊の課題である構造改革を取り上げ、その根本的な解決に取り組むべく、金融再生と産業再生、証券市場の構造改革、都市再生、土地の流動化等についての具体策をまとめた緊急経済対策が決定された。株式取得機構の設置時期や土地・証券税制改革の具体的な中身等については、今後の課題として残されたままであるが、ひとまず日本経済の停滞感を緩和すべく、対策は打たれた。首相交代や夏の参議院選挙等による政局の流動化懸念は残るものの、今後、それら残された課題がどのように整理され、また、その効果や影響が実体経済にどのくらいのインパクトでいつ頃から現れてくるか、米国経済の動向や日銀による金融政策の効果等と併せ、今後の注目点となろう。

4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は太字）

	3月月例	4月月例
総括判断	<p>景気の改善に、足踏みがみられる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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最高水準で推移し、個人消費はおおむね横ばいの状態が続いている。 ・企業収益や設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。 <p>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。</p>	<p>景気は弱含んでいる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・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。 <p>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。</p>
個人消費	おおむね横ばいの状態が続いている。	一時的な要因もあって、年末に比べれば増加しているものの、おおむね横ばいの状態が続いている。
住宅建設	おおむね横ばいとなっている。	弱含みとなっている。
設備投資	製造業、非製造業ともに増加している。当面は堅調に推移すると見込まれるものの、先行きについては鈍化の兆しがみられる。	増加している。当面は堅調に推移すると見込まれるものの、先行きについては鈍化の兆しがみられる。
公共投資	総じて低調に推移しているが、工事の受注にはこのところ前年を上回る動きがみられる。	総じて低調に推移している。
生産	このところ弱含みとなっている。	減少している。
雇用情勢	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、求人増加傾向にも足踏みがみられる。	依然として厳しい。完全失業率が高水準で推移し、求人も弱含んでいる。
企業動向	企業収益は、引き続き大幅に増加している。また、企業の業況判断は、改善に足踏みがみられる。	企業収益は、これまでの高い伸びが鈍化している。また、企業の業況判断は、製造業を中心に急速に悪化している。
国際収支	輸出は、減少している。輸入は、緩やかに増加している。	輸出は減少している。輸入は伸びが鈍化している。
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
7年9月 ～10月	景気は足踏み状態が長引くなかで、弱含みで推移している。
12年1月	景気は、民間需要の回復力が弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響で、緩やかな改善が続いている。
2月	我が国経済は、民間需要の回復力が弱く、厳しい状況をなお脱していない。また、年末には需要がやや低迷した。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、企業行動に前向きの動きもみられ、景気は、緩やかな改善が続いている。
3月 ～4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から、景気は、緩やかな改善が続いている。企業の活動に積極性もみられるようになるなど、自律的回復に向けた動きが徐々に現れている。
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。 ・企業収益や設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厳少し、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。 ・企業収益や設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厳少し、それに伴い生産が減少している。 ・企画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。

(資料) 経済企画庁、内閣府

米国の金融政策について

年初以降、米国は積極的な金融緩和に転じている。消費を中心とした景気の減速と、金融市場、とりわけ株式市場が不安定な推移となる中、年初の1月3日には通常予定されていたFOMC（連邦公開市場委員会）ではなく、緊急のFOMCの開催により、FFレートの誘導目標金利を6.5%から6.0%へ、公定歩合は6.0%から5.75%へそれぞれ引き下げられた。さらに翌日1月4日には公定歩合を0.25%引き下げ5.5%とした。

これは、98年後半に起きたロシア危機やヘッジファンドの危機に対応するため、98年9月から11月にかけてFFレートが0.25%づつ3回、合計0.75%引き下げられたことを除けば、96年1月以来の金融緩和となる。

年初の金融緩和を好感し一時上昇を見せた株式市場もその後は再び軟調な推移となり、景気にも回復緩和みられず、1月31日の通常のFOMCにおいて更にFFレート及び公定歩合ともに0.5%引き下げられ、続く3月20日のFOMCにおいてもそれぞれ0.5%引き下げられ、年初以降の3か月あまりの間に合計1.5%の政策金利が引き下げられたことになる。

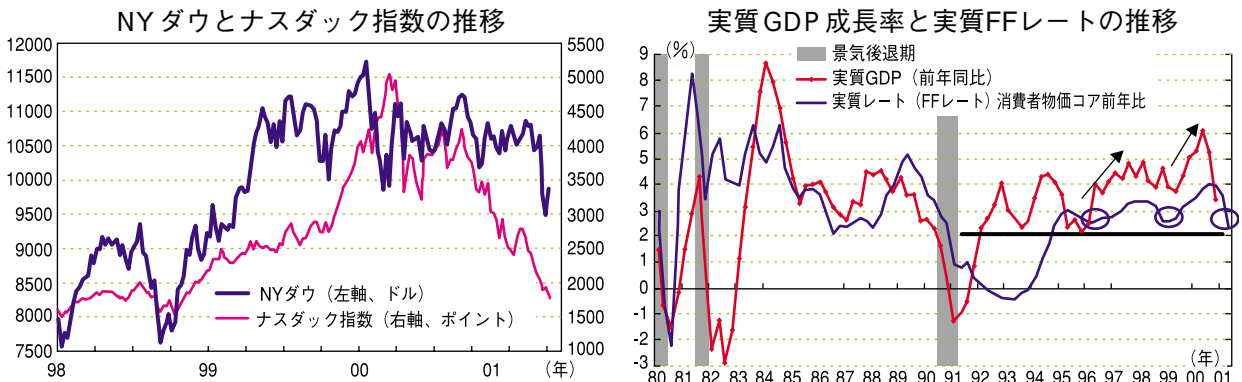
米国経済は、91年3月を谷とする景気の拡大期が10年近く続き、特に98年以降は実質GDP成長率が前年比で見ても4%前後の推移を続けるなど極めて堅調な推移を続けてきた。これに呼応する形でFRBの金融政策も99年6月から2000年5月まで1年間に渡りFFレートで合計1.75%、公定歩合は合計1.5%引き上げ、その後もインフレ警戒型の金融政策を採り、景気のソフトランディングを目指したが、2000年第4四半期以降景気が目立って減速し、1年かけて小刻みに引き上げてきた分とほぼ同じ幅を、わずか数か月の間に引き下げを迫られた形となっている。

3月20日のFOMCの声明文では、以下の3点が指摘されている。

企業の利益率が圧迫され設備投資の抑制を招いており、（株価下落による）株式資産価値の減少により個人消費も抑制されている。このような状況を背景に、製造業の生産は急減した。

長期的な生産性向上の見通しが後退した兆候はないが、生産能力の過剰が顕在化している。世界経済が減速する可能性から、需要や生産面での軟調が続くリスクがある。

物価安定と持続可能な経済成長というFRBの目標と、現在の情報から判断して、予見し得る将来においては景気が弱まるリスクの方が大きいと判断している。



株価は、ハイテク株の比率が高いナスダック指数はすでに昨年中から下落基調を辿っていたが、NYダウは1万ドル台を維持していた。しかし今年に入ってから双方ともに軟調な推移となっており、大幅な金融緩和に対しても反応は鈍い。これらの影響もあって、消費者信頼感指数は2月には109.2ポイントとおよそ5年ぶりの低水準まで落ち込んだ。3月はやや上昇に転じたものの、消費者のマインドは依然として低いと言えよう。また声明文でも世界経済の減速について述べられているが、日本やアジアを中心に海外の経済が減速基調になってきており、米国経済が急速に堅調さを取り戻す可能性は小さくなってきている。当面は経済や金融市場を注視しつつ、一段の金融緩和が行われるものと思われる。

昨年までの堅調な経済にもかかわらず、物価は安定した推移となっている。そのためFFレートから消費者物価指数（食品・エネルギーを除くコア）の前年比を引いた実質FFレートで見ると、直近の利下げにより足許は2.3%程度まで低下してきている。これは、83年以降の平均値を下回っており、90年代前半は金融不安等もあり実質ゼロ近辺での推移があったため今回の景気拡大期の平均値は上回っているものの、95年以降では最も低い水準まで低下してきている。96年初頭及び98年末に実質FFレートが2.5%程度まで低下した後は、いずれもその後経済は堅調さを取り戻している。現在の水準で実質FFレートが推移すれば、景気に対しては刺激的な水準と言え、これに減税を中心とした財政政策が加われば、米国経済は年後半には緩やかながら回復に向かう可能性も指摘できる。その場合には、FRBの金融政策も徐々に中立に向かうものと思われる。ただし株価が99年までのような大幅な上昇トレンドに回帰することは考え難く、金融市場の不安定が続くような状況になれば注意を要しよう。（4月9日作成）

FRBの金融政策の推移

日付	FFレートの推移			公定歩合の推移			政策スタンスの推移等
	変更前	変更後	変更幅	変更前	変更後	変更幅	
99年 2月3日							中立を継続
3月30日							中立を継続
5月18日							中立 → 引き締め
6月30日	4.75	5.00	0.25				引き締め → 中立
8月24日	5.00	5.25	0.25	4.50	4.75	0.25	中立を継続
10月5日							中立 → 引き締め
11月16日	5.25	5.50	0.25	4.75	5.00	0.25	引き締め → 中立
12月21日							中立を継続
2000年 2月2日	5.50	5.75	0.25	5.00	5.25	0.25	中立 → インフレ警戒型
3月21日	5.75	6.00	0.25	5.25	5.50	0.25	インフレ警戒型を継続
5月16日	6.00	6.50	0.25	5.50	6.00	0.25	インフレ警戒型を継続
6月28日							インフレ警戒型を継続
8月22日							インフレ警戒型を継続
10月3日							インフレ警戒型を継続
11月15日							インフレ警戒型を継続
12月19日							インフレ警戒型 → 景気重視型
2001年 1月3日	6.50	6.00	-0.50	6.00	5.75	-0.25	緊急FOMC
1月4日				5.75	5.50	-0.25	公定歩合の追加利下げ
1月31日	6.00	5.55	-0.50	5.50	5.50	-0.50	景気重視型を継続
3月20日	5.55	5.00	-0.50	5.00	4.50	-0.50	景気重視型を継続

（注）各種資料より作成。2000年以降は政策運営の姿勢を示すバイアスの表現が変更されている。