

マクロ経済トピックス

月例経済報告（5月）

○基調判断は3か月連続で上方修正

（内閣府：5月17日発表）

5月17日に発表された5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、輸出はアジア向けを中心に増加していること、生産は下げ止まっていること、業況判断は大企業においては下げ止まりつつあ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、底入れしている」と総括した。基調判断を3か月連続で上方修正し、事実上景気底入れ宣言をした。一方、先行きにおいて、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としている。

基調判断の3か月連続の上方修正は95年12月～96年2月以来、「下げ止まり」という表現を用いるのは、99年6月以来である。内閣府幹部は、「これまでの悪化傾向に歯止めがかかった。景気はこれ以上、悪化しないというのがメインシナリオと判断した」と説明している。

主要項目では、個人消費、設備投資、輸出、生産、業況判断、国内卸売物価などの判断が上方修正され、輸出と生産は3か月連続の上方修正となった。

また、政策態度については、「底入れしている景気の動きを民需主導の持続的な経済の成長につなげるため、引き続き構造改革を断行する」とし、デフレスパイラルの表現が削除された。

今回の景気底入れは、対米、アジア輸出主導のものであり、自立的回復とはいいがたい。個人消費、設備投資は依然力強さに欠けている。今後、回復のペースが上がるのか、底這い状態を続けるのか、先行き不透明は当面続くものと思われる。

5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）

	4月 月例	5月 月例
総括判断	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。	景気は、依然厳しい状況にあるが、<u>底入れしている。</u> ・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、<u>一部に底固さもみられる。</u> ・<u>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。</u>業況判断は、大企業においては<u>下げ止まりつつある。</u> 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、<u>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。</u>
個人消費	横ばいとなっている。	<u>横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。</u>
住宅建設	おおむね横ばいとなっている。	おおむね横ばいとなっている。
設備投資	大幅に減少している。	減少している。
公共投資	総じて低調に推移している。	総じて低調に推移している。
生産	下げ止まりつつある。	<u>下げ止まっている。</u>
雇用情勢	依然として厳しい。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。	依然として厳しい。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。	高い水準となっている。
業況判断	厳しい状態が続いているが、大企業においては下げ止まりの兆しがみられる。	厳しい状態が続いているが、大企業においては <u>下げ止まりつつある。</u>
国際収支	輸出は、下げ止まっている。輸入は、横ばいとなっている。貿易・サービス収支の黒字は、やや増加している。	輸出は、 <u>アジア向けを中心に増加している。</u> 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。
物価	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。	国内卸売物価は、 <u>横ばいとなっている。</u> 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 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。
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。

(資料) 内閣府

平成14年 3月分 鉱工業生産等について

○3月の鉱工業生産指数は2ヶ月連続で上昇

経済産業省が4月30日に発表した生産・出荷・在庫指数速報によると、3月の鉱工業生産指数は前月比+0.5%と2ヶ月連続で上昇し、92.6（季節調整値、以下同じ）となった。前年同月比では-10.0%で、生産水準自体は低いものの、ここ数ヶ月間は底打ちを伺わせるような推移となっている。また、1-3月期も前期比+0.5%と5期ぶりにプラスに転じた。ただし、こちらも前年同期比ではマイナスとなっている。平成13年度は前年比-10.2%で3年ぶりの低下となった。

出荷は前月比+0.7%で95.7となり、4ヶ月連続の上昇となった。在庫は前月比-2.2%の90.0%で、7ヶ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3月の見込みは+1.5%だったが、実際は+0.8%で実現率は-0.6%となり見込みを下回った。4月の見込みは1.3%増で、前回調査時の見込みと比較した予測修正率は+0.6%で、前回よりもプラス幅が大きくなっている。また、5月の見込みも+3.1%で大幅な上昇が予測されている。

経済産業省は基調判断を「生産は停滞傾向にあり、在庫の調整に進展がみられるものの、最終需要動向が依然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、最終需要動向の不透明さを理由に2月の判断を変えていない。

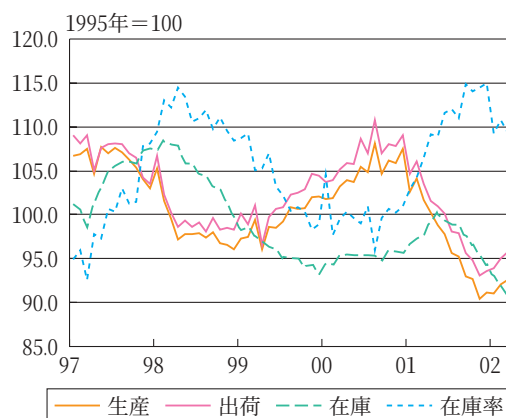
生産指数を業種別にみると、電気機械工業が前月比+3.2%、輸送機械工業+4.9%、一般機械工業+3.9%などが生産の上昇に寄与している。特に、輸送機械工業は前年同月比でも+2.2%と、久しぶりに対前年比でプラスに転じた。しかし、好調な業種は、いずれも輸出セクターで、回復は海外需要頼みの面が大きい。その一方、化学工業（除く医薬品）-3.4%、金属製品工業-3.0%、窯業・土石製品工業-2.3%、プラスチック製品工業-0.9%等が低調であった。

在庫指数については、電気機械工業、輸送機械工業、化学工業、石油・石炭製品工業等で低下している。在庫循環図からみても、在庫調整が最終局面に入っていることが伺え、生産の底打ち感と整合的な動きとなっている。

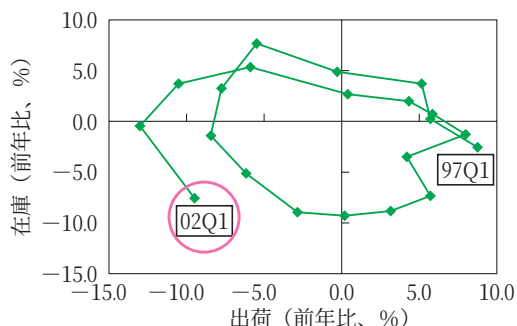
経済産業省は今回の指数発表前に平成13年の年間補正を行った。これにより、前ページのグラフの通

（経済産業省：4月30日発表）

鉱工業生産指数等の推移

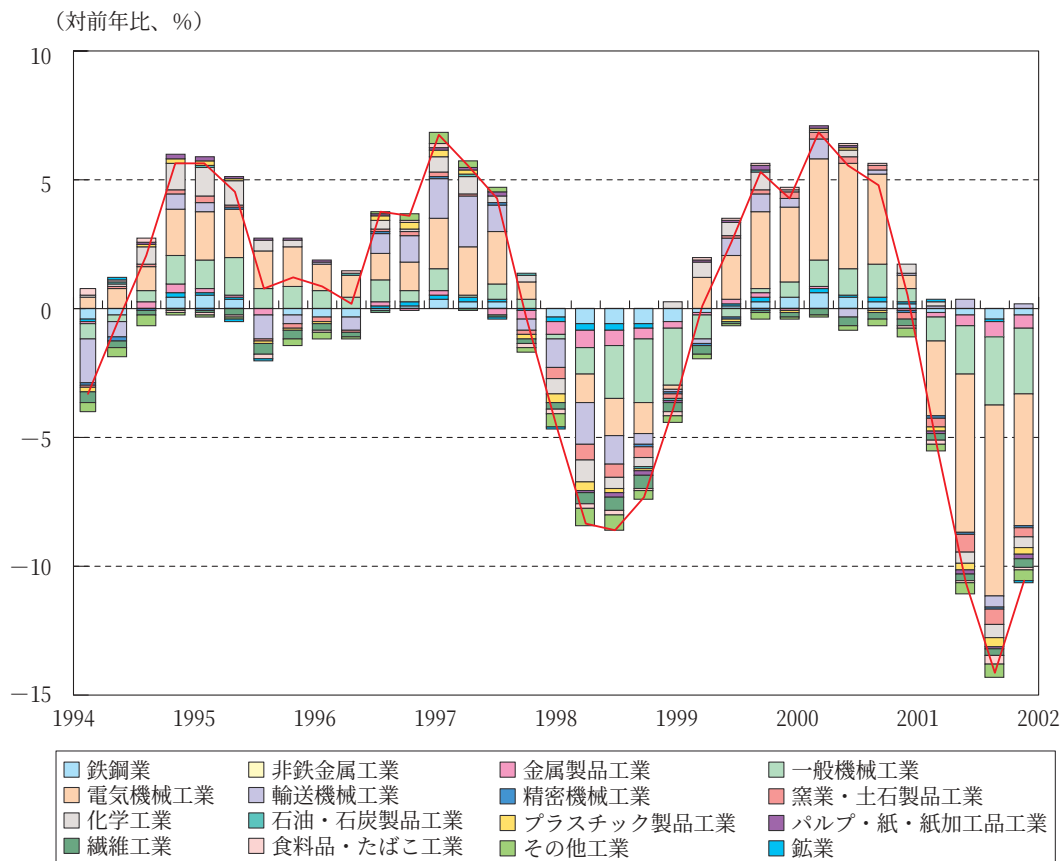


在庫循環（鉱工業全体）



り、生産指数及び出荷指数は、昨年11月をボトムに回復してきていることがはっきりしてきている。しかし、前述のとおり、足元の回復は、あくまで輸出セクター頼みで、国内最終需要は依然不透明である。このため、底は確認したもの、今後の更なる回復は米国景気次第という状況がこれからも続くだろう。

業種別寄与度の推移



米国GDP統計速報値（2002年1－3月期）

○1－3月期の米国実質成長率は前期比年率+5.8%

（米国商務省：4月26日発表）

米国商務省が発表した2002年1－3月期の実質成長率は前期比年率+5.8%となった。四半期ごとの成長率としては1999年10－12月期（同+8.3%）以来2年3ヶ月ぶりの高成長となり、同時多発テロ以降米国景気が急速に回復したことを示す結果となった。

高成長の第一の要因は、在庫調整が急速に進展したことである。前期（10－12月期）の在庫減少幅は過去最大の1193億ドルであったが、1－3月期は362億ドルまで減少幅は縮小した。こうした在庫調整縮小のGDP成長率への寄与度は前期比年率+3.1%と全体の成長の半分以上となっている。この背景の一因に、同時多発テロ以後家計部門の予想外の堅調な需要に対応して、企業が増産体制に入ったことがあげられる。ただし、前期の反動という一時的な要因であることに留意しておく必要がある。

二番目の要因は、消費が前期比年率+3.5%と引き続き堅調に推移したことである。項目別にみると、前期の自動車のゼロ金利キャンペーンの反動などから耐久財は同-8.0%と減少に転じたものの、非耐久財が同+8.4%、サービスが同+3.8%と前期に比べて伸び率を増加させた。政府の減税策による所得の増加やテロ事件の早期解決による将来不安の解消などが堅調な消費の要因とみられる。ただし、ミシガン大学が発表した4月の消費者態度指数が予想を下回ったことや、企業収益の悪化に伴うリストラの本格化などから消費が今後も高成長を続けるかどうか注視する必要がある。

また、住宅投資も前期比年率+15.7%と前期の同-4.6%から大きく増加した。金利の先高観から家計が住宅投資を活発化させたとみられ

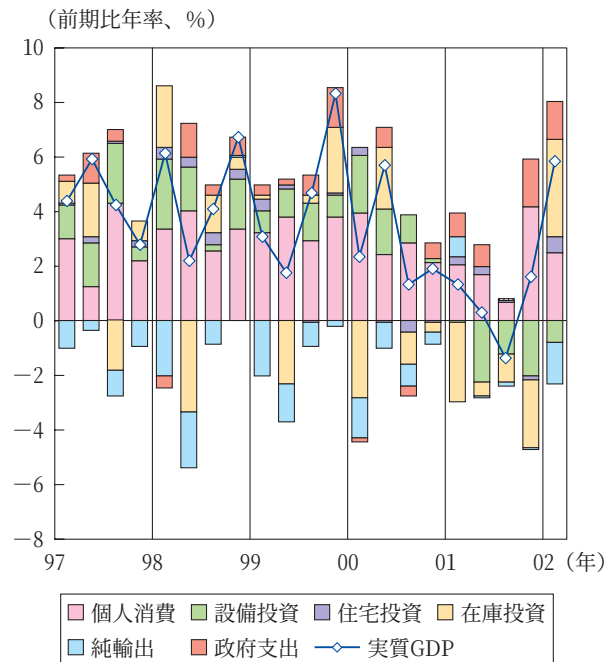
る。さらに、政府支出も同+6.8%と成長にプラス寄与した。特にテロ対策として国防費が同+19.6%と大幅に増加している。

一方、設備投資は前年同期比-5.7%と5四半期連続のマイナス成長となった。ただし前期の-13.8%からはマイナス幅を縮小させており改善の兆しも一部にみられる。建物など構築物は同-19.9%と依然として低迷したままであるものの、機械設備・ソフトウェアは同-0.5%と回復してきており、マイナス幅の縮小に寄与した。ただし、設備投資全体では依然としてマイナス成長が続いており、他部門がプラス成長となる中で設備投資の低迷が際立っている。その要因としては企業業績の悪化があげられる。調査会社ファーストコールがまとめた米主要500社の1-3月期の営業利益は前年同期比-11.7%と減益が続いており企業業績の悪化に歯止めがかかっていない。特に、企業のIT投資が冷え込んだためハイテクや通信が減益となったほか、暖冬の影響によりエネルギー関連も大きく減少した。4-6月期は増益の見通しとなっているものの、企業業績の悪化が設備投資に慎重になっているものとみられる。

また、物価動向を示すGDPデフレーターは、前期比年率+0.8%と約50年ぶりのマイナスとなった前期に引き続き安定しており、インフレ懸念は小さいものとなっている。

FRBのグリーンスパン議長は4月17日の議会証言で「在庫調整から在庫増しへの転換に伴う景気押し上げ効果は、最終需要の持続的な増加がなければ短命に終わる」と述べているように、今回成長を下支えした在庫投資は一時的な要因であることから、今後も高成長が続くかどうかは個人消費、設備投資などの最終需要が活発化するかどうかにかかっている。個人消費は堅調な伸びが持続しているものの息切れの兆しもみられる。また、IT部門を中心としたストック調整の長期化や、企業収益の悪化により設備投資の回復も緩やかなものになっている。このように現段階で判断する限り最終需要の動向は必

米国GDP項目別寄与度推移



ずしも力強いものではないため、米国経済の回復は限定的なものにとどまる可能性がある。

○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 4-6月	7-9月	10-12月	2002年 1-3月	(参考) 構成比
実質GDP (前期比年率)	4.1	4.1	1.2	0.3	-1.3	1.7	5.8	100.0
個人消費支出(前期比年率)	5.0	4.8	3.1	2.5	1.0	6.1	3.5	69.6
(寄与度)	3.4	3.3	2.1	1.7	0.7	4.1	2.5	
設備投資 (前期比年率)	8.2	9.9	-3.2	-14.6	-8.5	-13.8	-5.7	12.9
(寄与度)	1.0	1.3	-0.4	-2.0	-1.1	-1.8	-0.7	
住宅投資 (前期比年率)	6.7	0.8	1.5	5.9	2.4	-4.6	15.7	4.1
(寄与度)	0.3	0.0	0.1	0.3	0.1	-0.2	0.7	
在庫投資 (寄与度)	-0.2	-0.1	-1.1	-0.4	-0.8	-2.2	3.1	-0.4
政府支出 (前期比年率)	3.3	2.7	3.6	5.0	0.3	10.2	7.9	17.8
(寄与度)	0.6	0.5	0.6	0.9	0.8	1.8	1.4	
純輸出 (寄与度)	-1.0	-0.8	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-1.2	-4.7
輸出 (前期比年率)	3.2	9.5	-4.5	-11.9	-18.8	-10.9	6.8	11.0
(寄与度)	0.4	1.0	-0.5	-1.4	-2.1	-1.1	0.6	
輸入 (前期比年率)	10.5	13.4	-2.7	-8.4	-13.0	-7.5	15.5	17.9
(寄与度)	-1.3	-1.8	0.4	1.3	1.9	1.0	-1.9	
GDPデフレーター(前期比年率)	1.4	2.3	2.2	2.1	2.2	-0.1	0.8	

(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。構成比は間近四半期の値。(資料) 米商務省