

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

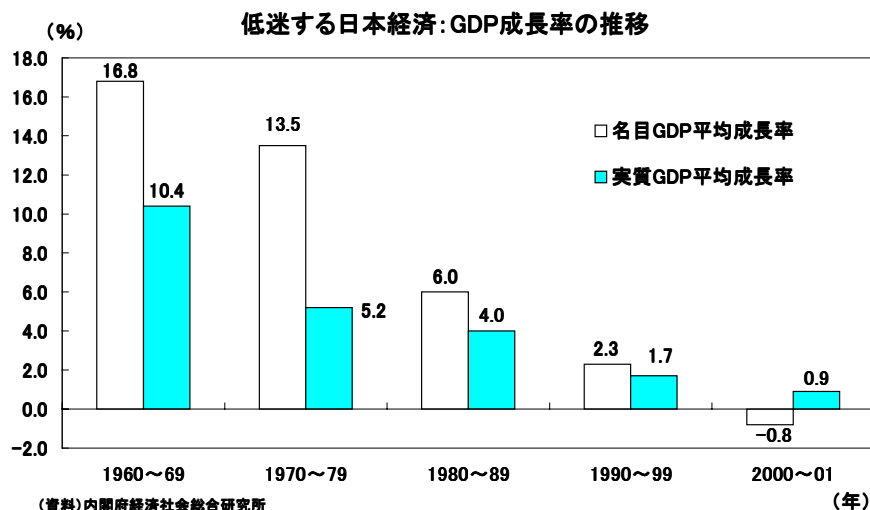
## 経済財政諮問会議にも求められる「選択と集中」

### <日本経済>

1. 1-3 月期の鉱工業生産は前期比 0.5%の上昇となり、景気は底打ちの動きを示している。
2. 米国経済が緩やかな回復を続ければ、日本、欧州経済ともに緩やかながら持ち直していくものと見られるが、1-3 月期の高成長にも関わらず米国経済に幾つかの不安要因があることには注意すべきである。

### <今週の焦点：経済財政諮問会議の1年>

1. 日本経済の長期低迷については、相互に絡み合う様々な原因と処方が指摘されている。これらを一挙に解決しようとする、橋本内閣の6大改革同様の失敗に終る恐れがある。
2. 省庁再編で新設された経済財政諮問会議は小泉内閣の下で活発な活動を行ってきた。民間有識者議員の政策への関与など評価すべき点が多い。しかし内閣主導の経済政策運営を行うという設置の趣旨からすれば、重点的に取り組むべき政策課題の絞り込みが必要である。



チーフエコノミスト 榎 浩一 (はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

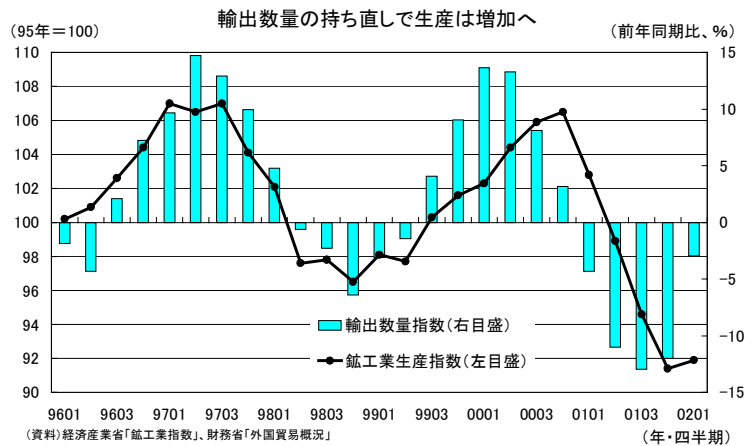
ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

## < 日本経済の動き >

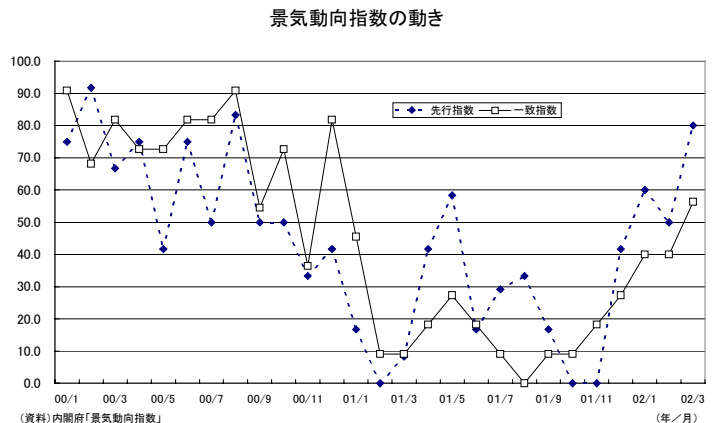
### 底打ちの動きを見せる生産

3月の鉱工業生産指数は、前月比0.5%の上昇となり、1-3月期では前期比0.5%の上昇となった。在庫指数が2001年6月以降ほぼ一貫して低下するなど在庫調整に進展が見られるものの、需要の弱さを反映して在庫率指数は依然高水準である。同時に発表された予測調査によれば、製造工業生産予測指数は4月、5月と上昇を示しており、このとおりに実現すれば4-6月期は大幅な生産の改善になる。しかし、実現率・予測修正率は依然下方修正される傾向にあり、4-6月期の鉱工業生産は小幅な増加にとどまるだろう。稼働率も2001年11月の87.2を底に上昇傾向にあり、2月には91.3まで上昇したとは言えるものの、依然として低水準であることには変わりがなく、設備投資の回復に至るまでには、まだ時間を要するだろう。



1-3月期は、米国が年率5.8%の高成長となったのをはじめとして、欧州でも10-12月期のマイナス成長から若干のプラス成長に転じたものと見られる。日本も1-3月期は輸出の伸びに支えられて前期比実質0.7%と4四半期ぶりにプラス成長となる(当レポート4月26日号参照)。しかし4-6月期は米国の経済成長率がスローダウンすることが見込まれ、日、欧ともに回復の動きが弱まり、日本の経済成長率は再びマイナスとなる恐れもある。米国景気の改善による輸出の持ち直しで生産は弱いながらも増加傾向をたどると見られるものの、先行きには慎重を期す必要がある。

内閣府発表の3月の景気動向指数(速報)では、一致指数は56.3%となり15ヶ月ぶりに50%を上回った。先行指数も80.0%となり3ヶ月連続で50%を上回った。これまで発表された統計から判断すると、このまま緩やかながら生産の増加など改善が続けば、2月が景気の谷と判定される可能性が高い。



## 改善の動きを見せる消費者マインド

悪化傾向を続けていた消費者マインドは、景気が底打ちの動きを見せていることで、やや改善している。内閣府の消費者態度指数は、2000年9月をピークに悪化の動きを続けてきたが、3月調査では38.4となり、昨年12月の36.9から若干改善した。こうした背景には、上昇を続けてきた失業率が2001年12月の5.5%をピークにやや低下する動きを見せ3月には5.2%に低下するなど、雇用情勢が若干改善したこともある。また鉱工業生産の持ち直しの動きを反映して、製造業の所定外労働時間の減少幅が2001年12月をピークに縮小する動きを示しており、所得環境の悪化もおさまりつつある。

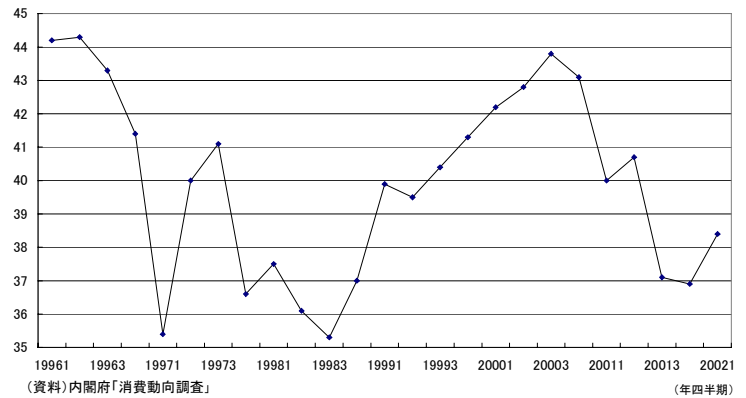
しかし、消費支出は1-3月期の家計消費支出が実質で前年同期比1.3%の減少(家計調査・全世帯)となっていることにみられるように低迷が続いている。

### 先行きの不安要因

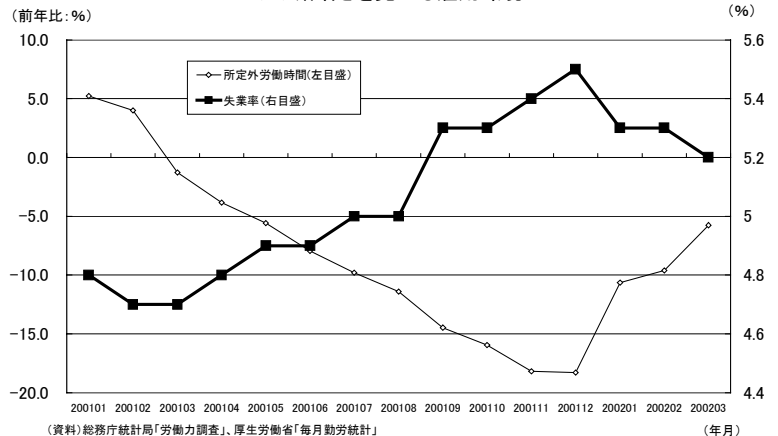
132.54円で年度末を越えた為替レートは、4月に入ってからジリジリと上昇し、5月に入ると一時126円台にまで上昇した。米国の景気回復に対する楽観論が後退するにつれて、NY市場では株価が不安定化しており、一時ダウは1万ドルを割り、ITなどハイテク企業の多いNASDAQ市場では1500ポイント台にまで株価は下落した。為替市場は円高というよりは「ドル安」という状況がしばらく続くだろう。ドルはユーロに対しても下落しており、1ユーロは3月初めの0.86ドル程度の水準から0.91ドル付近まで上昇している。

米国経済の1-3月期年率5.8%という高成長も、中身を見れば在庫調整の反動と政府支出の大幅な増加によるところが大きい。消費は堅調を続けているが、1-3月期の貯蓄率が10-12月期の0.5%から2%へと上昇したとは言っても依然低水準であることや、経常収支の大幅赤字が続いているなど、多くの不安定要因を抱えている。米国景気の緩やかな回復にともない、日本、欧州経済ともに緩やかな改善を続けるという見方を維持するが、米国経済の動向には注意が必要である。

改善した消費者マインド(消費者態度指数)



やや落ち着きを見せる雇用環境



## < 今週の焦点：経済財政諮問会議にも求められる「選択と集中」 >

### 鶏と卵～日本経済はなぜ低迷が続くのか

これからの季節は、OECD 閣僚会議（15日から）、サミット（6月26日から）と国際会議のシーズンを迎える。日本経済は年度末の危機を乗り切ったとはいうものの、米国経済の回復に対する楽観論が後退する中では、世界経済の安定のためにもこれらの国際会議の場で諸外国から日本経済の早期の建て直しが求められることは間違いない。政府はこれに対して、経済財政諮問会議において6月末のサミット前に「経済活性化戦略」を取りまとめるなどして、日本の対応を示すことになっている。

バブル崩壊後長期にわたって日本経済が低迷を続ける中で、日本経済の早急な立て直しを求める声は国内にも強い。とりわけ小泉内閣の成立後は総理大臣の強い指導力の下で、思い切った政策の実施への期待は高まっている。しかし、どのような政策を実施すれば日本経済が立ち直るのかという点について、現時点でも十分なコンセンサスがあるとは思えない。

そもそも日本経済が低迷を続けている根本的な原因と何を解決すべきかという点について、多くの意見がある。また何が一番根源的な問題であるのか、どこから問題解決に着手すべきかについても様々な提言が行われている。

#### 指摘されている問題と処方

	原因	処方
金融システム	不良債権 間接金融システム依存	公的資金注入、企業淘汰 株式市場の活性化
デフレ	資産デフレ 金融政策失敗 需要の不足	証券税制など資産購入の促進 量的金融緩和の強化 財政政策、税制の改革
経済活力の低下	産業の国際競争力の低下 公的部門の非効率性	税制改革、規制緩和 公的部門の縮小、財政赤字の削減

確かに指摘されている問題は多かれ少なかれ、互いに「鶏と卵」のような関係にある。不良債権が無くならなければ金融政策が機能し難く、デフレの解消は難しい。逆にデフレが解消されなければ、企業の売上は伸びず収益も上がらないから、倒産や企業の破綻で新規の不良債権の発生は止まらないので、不良債権問題の解決は困難である。一つの問題が他の問題を悪化させるという相互作用が、スパイラル的な問題の悪化を生みだしている。このため全ての問題を一気に処理するという政策の執行速度が問題とされることが多いが、これは間違っている。橋本内閣の6大改革でも「六つの改革は相互に密接に関連し合っており、一体的に、かつ、一気呵成に進めることが必要」だ、とされていたが、中央省庁の再編を除いて他の改革はほとんど進まなかったと言わなくてはならない。

## 経済財政諮問会議は重要政策を絞り込め

2001年1月にスタートした省庁再編の目玉の一つとして設置された経済財政諮問会議は、特に小泉内閣になってから精力的に活動を続けてきた。これまで省庁間や政治家の間で行われてきた経済政策についての議論を国民の前に示し、民間の有識者議員が積極的に政策形成に関与してきた点は大きな進歩と言えるだろう。

### 経済財政諮問会議が取りまとめた政策

	政策・答申等
2001/6/21	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 (いわゆる「骨太の方針」)
2001/9/21	改革工程表
2001/10/26	改革先行プログラム
2001/12/4	平成14年度予算編成の基本方針
2001/12/14	緊急対応プログラム
2002/1/18	構造改革と経済財政の中期展望
2002/2/27	早急に取り組むべきデフレ対応策
2002/6/?	経済活性化戦略

諮問会議はこの1年ほどの間に表のような政策や提言を発表してきた。取りまとめられた政策・答申等の数が多いだけでなく、ここで取り上げられた政策は多岐に及び、活動が活発だったといえることができる。しかしこれは一方で逆に、政策が総花的であり重点がはっきりしないという従来から指摘されてきた官僚主導型政策決定の問題を、内閣主導による政策運営を行うことを目指して設置された経済財政諮問会議も脱却しきれていないことを示しているのではないかと。

諮問会議が1月に策定した「構造改革と経済財政の中期展望」は、中期的な経済政策の方針を示すものだ。この中では「今後2年程度の集中調整期間」で「最も重要なことはデフレを克服すること」とされている一方で、「デフレと不良債権問題は密接に関連」しているので「2つの問題に対する総合的な取り組みを強化する」として、2つの問題の同時解決を目指している。同時に小泉内閣は国債発行枠30兆円という目標を掲げてきたから、このままでは結局すべての問題を同時に解決しようとした、橋本内閣の6大改革と同じ結果に終る恐れがあるだろう。

経済財政諮問会議に期待されていることは、網羅的な政策を策定することではないだろう。幾つかの問題の中で、重点的に取り組むべき課題の選択を行うことが重要である。最重要課題については、諮問会議自らが具体的な政策を示して行くことも必要だろう。日本の企業経営に「選択と集中」が求められているように、日本の経済政策運営にも取り組むべき課題の選択と、問題解決のために持てる資源の集中が求められている。

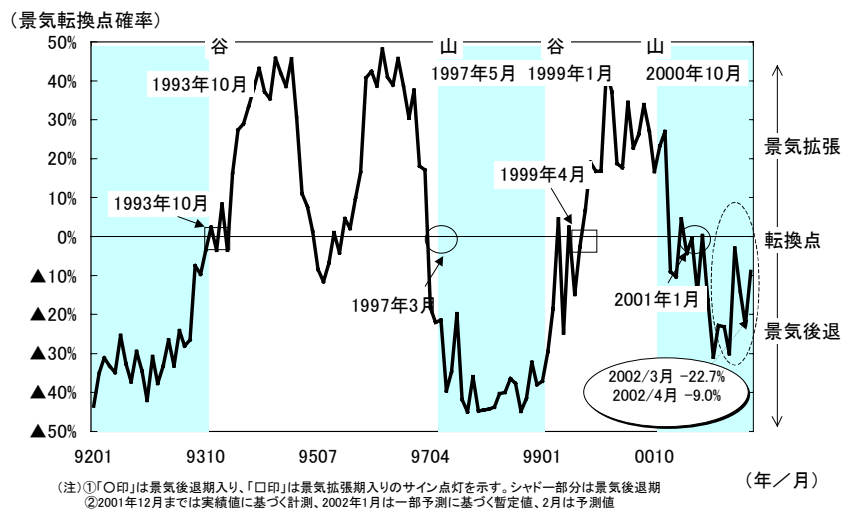
## < ニッセイ景気動向判断指数 ( N B I ) >

副主任研究員 齋藤 太郎

3月： - 22.7%、4月（予測値）： - 9.0%

3月のNBIは - 22.7%となった。

マネーサプライ ( M 2 + C D ) は前年同月比 3.8% と伸び率が拡大したが、新車販売台数、建築着工床面積、新築住宅着工床面積が減少したことから、NBIのマイナス幅は2月の - 14.1% から拡大した。



4月のNBI（予測値）は - 9.0% とマイナス幅が縮小する見通しである。

新車販売台数が前月比 8.2% と3ヵ月ぶりに増加に転じたほか、新規求人数、建築着工床面積、新築住宅着工床面積も増加に転じたものとみられる。

	2001年		2002年			
	11月	12月	1月	2月	3月	4月
ニッセイ景気動向判断指数(NBI)	-23.2%	-30.0%	-2.9%	-14.1%	-22.7%	-9.0%
景気後退確率	73.2%	80.0%	52.9%	64.1%	72.7%	59.0%
内閣府景気動向指数						
先行DI	0.0%	41.7%	63.6%	54.5%	80.0%	—
一致DI	18.2%	27.3%	40.0%	40.0%	56.3%	—

(注)「ニッセイ景気動向判断指数(NBI)」とは、景気転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

## ＜基礎研インデックス - ヒストリカル・データ - ＞

	ニッセイ景気動向 判断指数(NBI)	ニッセイフラッシュ		二面等価月次GDP		為替インデックス
	水準	水準	前期比	二面 前期比	支出面 前期比	水準
00/5	34.5%	103.2	0.3%	0.1%	0.0%	22.3%
00/6	22.8%	104.6	1.4%	0.9%	0.7%	16.1%
00/7	26.2%	103.3	▲1.3%	▲1.5%	▲1.8%	7.9%
00/8	33.9%	104.8	1.5%	1.1%	0.9%	16.2%
00/9	27.1%	103.2	▲1.5%	▲0.5%	▲0.1%	13.8%
00/10	16.6%	103.6	0.4%	0.1%	0.0%	13.5%
00/11	23.2%	103.9	0.3%	0.0%	▲0.1%	6.0%
00/12	27.0%	105.5	1.5%	0.7%	0.3%	1.7%
01/1	-9.0%	103.8	▲1.6%	▲0.4%	0.1%	6.9%
01/2	-10.3%	105.6	1.7%	1.6%	1.7%	18.5%
01/3	4.5%	105.6	▲0.0%	▲0.8%	▲1.3%	27.3%
01/4	-4.4%	103.1	▲2.3%	▲0.8%	▲0.2%	30.9%
01/5	-0.5%	102.1	▲1.0%	▲0.4%	▲0.1%	25.0%
01/6	-14.5%	101.8	▲0.3%	▲1.3%	▲2.0%	21.6%
01/7	0.3%	101.1	▲0.8%	0.3%	0.9%	10.5%
01/8	-16.4%	101.0	▲0.1%	0.4%	0.8%	1.3%
01/9	-31.0%	99.8	▲1.1%	▲1.3%	▲1.6%	-5.4%
01/10	-22.8%	99.7	▲0.1%	0.2%	0.5%	-9.5%
01/11	-23.2%	99.7	0.0%	0.1%	0.2%	-15.2%
01/12	-30.0%	99.6	▲0.1%	▲1.8%	▲3.0%	-15.9%
02/1	-2.9%	99.5	▲0.1%	2.3%	3.7%	-14.8%
02/2	-14.1%	100.0	0.5%	▲0.9%	▲1.7%	6.8%
02/3	-22.7%	100.7	0.7%	0.5%	0.5%	14.6%
02/4	-9.0%					7.3%
02/5						-0.1%

(注1)NBIはマネーサプライの計数訂正に伴い、2002/1月に過去に遡及してデータを改訂

(注2)ニッセイ為替インデックスは、為替局面の再判定にともない遡及改訂(2001年10月)

### (注) 基礎研インデックスの見方

ニッセイ景気動向判断指数(NBI)：景気の転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

ニッセイフラッシュ：供給側の統計を用い、GDPから帰属家賃、政府サービス等、市場で取引されない財貨・サービスを除外し月次ベースで作成。前月比成長率で判断。直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2002年4月26日号参照。

二面等価月次GDP：GDPを月次化したもの。月次化に伴う推計誤差を抑えるために生産面・支出面の2面から推計。直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2002年4月26日号参照。

為替インデックス：為替の局面・転換点を確率的に判断する指標。プラスが続くと円安局面、マイナスが続くと円高局面。直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2002年5月2日号参照。

(お願い)本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)