

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

経済政策の軸足はより景気重視へ

<日本経済>

1. 4-6 月期も輸出数量の増加などから鉱工業生産指数は前期比 3.6%の上昇となるなど、これまでのところでは景気は改善傾向を続けている。
2. しかし、米国経済が急減速し米国株価が不安定化するなど、輸出主導の景気拡大の持続性はさらに不透明となってきた。

<今週の焦点：2003 年度予算・概算要求基準>

1. 政府は来年度予算の概算要求基準を閣議了解した。公共投資関係費の削減は 3%の減少に留められ、法人税の先行減税の方針が示されるなど、政府の経済政策の軸足はより景気重視に移されることになった。
2. 輸出主導の景気回復持続の前提である米国経済の先行きに懸念が生じた以上、97 年度の失敗に学び経済政策は既存の方針に捕らわれずに柔軟に対処すべきである。

公的固定資本形成の見込み違いも97年度の景気悪化の一因

	97年度		2002年度	2003年度
	経済見通し	実績	経済見通し	見通し
公的固定資本形成(兆円)				
名目	43.6	39.2	31.5	
(伸び率%)				
名目	0.5	▲6.8	▲2.7	▲3.0
実質	—	▲7.3	▲1.3	
GDP成長率(%)				
名目	3.1	0.6	▲0.9	0.6
実質	1.9	▲0.9	0.0	0.6

(注)97年度見通しの比較は68SNAIによる

2003年度見通しは「構造改革と経済財政の中期展望」の内閣府参考資料

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/>

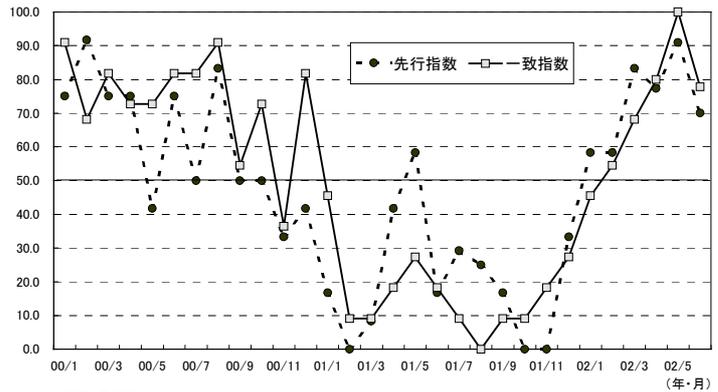
< 日本経済の動き >

回復持続だが先行きの懸念は拡大

既発表の経済統計は景気の回復を示すものとなっているが、円高の進行と米国経済の先行き不透明感の拡大で、輸出主導による景気拡大には黄色信号が点滅している。

内閣府景気動向指数によれば6月のDI（速報値）は先行指数：70.0%、一致指数：77.8%、遅行指数：50.0%となった。先行指数は6か月、一致指数は5か月連続で景気の拡大と後退の境となる50%を上回り、景気が拡大基調にあることを示している。

景気動向指数の動き



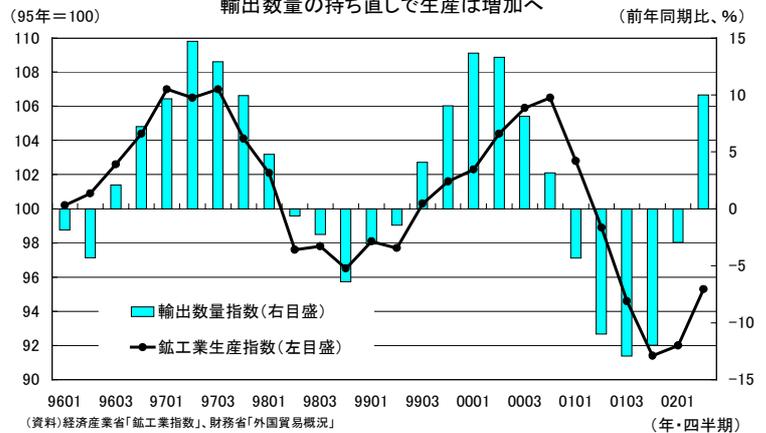
(資料)内閣府「景気動向指数」

6月の鉱工業生産指数は、5月に大きく上昇した反動で前月比 0.7%の低下、出荷指数も 2.2%の低下となった。しかし4-6月期では生産指数は1-3月期の前期比0.7%に続いて3.6%の上昇となり、出荷指数も1-3月期の1.2%に続いて4.2%の上昇となった。4-6月期は米国の経済成長率が年率1.1%に急減速したが、輸入の急増による外需のマイナスの拡大も急減速に寄与しており、日本の対米の輸出数量指数は6月も前年同月比4.8%上昇している。1-3月期に前年同期比2.9%低下した対世界の輸出数量指数は4-6月期には10.0%の伸びとなっている。製造工業生産予測指数は7月1.6%、8月1.8%の上昇となっており、7-9月期も鉱工業生産の拡大が続く可能性が高いと見られる。

消費関連指標に弱いものも見られるが、輸出数量の伸びによって鉱工業生産の増加が続いており、景気動向指数（一致指数）は当面景気判断の分かれ目となる50%を上回る動きを続け、景気の改善を示唆するものとなるだろう。

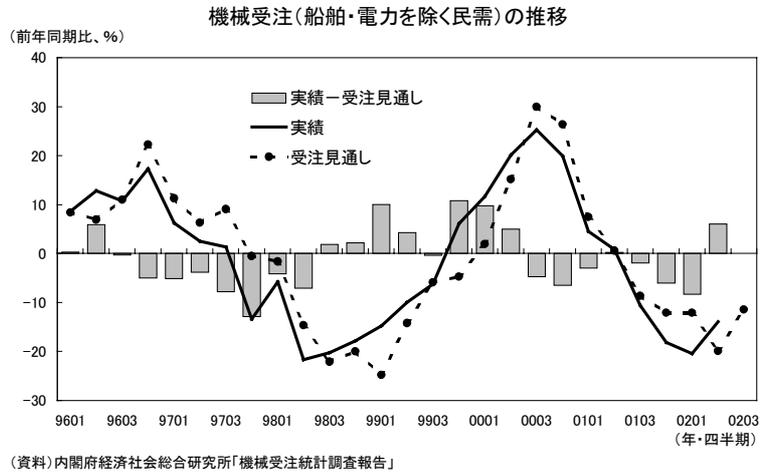
8日発表された機械受注統計では、4-6月期の受注（船舶・電力を除く民需）が見通しの前期比0.3%減を上回る前期比7.1%の増加となった。7-9月期の見通しは3.9%減となったものの、

輸出数量の持ち直しで生産は増加へ



(資料)経済産業省「鉱工業指数」、財務省「外国貿易概況」

4-6 月期には受注見通しを実績が上回るようになったことから、7-9 月期の実績もこれを上回る可能性が大きく、4-6 月期の高めの伸びも考慮すれば設備投資の回復基調は変わらないと判断できるだろう。過去の設備投資に対する機械受注統計の先行性から見て、10-12 月期か来年 1-3 月期には GDP ベースでも設備投資が前期比で増加に転じる可能性が高いことを示唆している。このまま外需主導で景気の拡大が続けば今年度後半には設備投資が増加に転じるという当研究所の経済見通しに沿った動きが続いていると言えよう。



しかし輸出の持ち直しで生産はしばらくは増加傾向をたどると見られるものの、米国経済が順調な回復を遂げるといふ見通しは修正の可能性も高く、先行きには慎重を期す必要がある。

各種の経済効果に過剰期待は禁物

ワールドカップ、猛暑、新札の発行計画など様々な話題があり、これらの経済効果が取り上げられることも多い。しかしこうした経済効果の試算の中には、プラスの効果だけを取り上げてマイナスの効果を無視したものが多く、景気に与えるプラス効果に過剰な期待を抱くことは禁物である。

ワールドカップの経済効果では、5月の家計調査ではカラーテレビの買い替え需要と見られる教養娯楽耐久財の支出の増加が見られたが、消費支出全体(全世帯)では前年同月比実質1.6%の減少となった。逆に6月は消費支出は2.8%の増加となったものの、教養娯楽耐久財は減少している。猛暑についても東京の7月の平均気温は28度となり平年を2.6度上回ったが、昨年7月の平均気温は28.5度と今年よりも高かったなど、事実と感覚には違いも生じやすい。一般に、天候によって消費支出の時期的なずれや品目のシフトが起るが、1年を通じて見ると消費全体の拡大や抑制効果を見出すことは難しい。例えば猛暑でエアコンの売上は伸びるが、エアコンを購入した世帯は手元資金や預貯金がそれだけ減少し、その後の消費は全体的に抑制気味になるだろう。

政府は2004年度に現在のお札から新札に切り替えると発表した。金融機関ではATMを新札に対応したものに切り替える必要があり、駅の切符や一般の自動販売機も対応が必要となる。経済効果はこれらの経費を「需要」としてカウントするが、企業はここで増加した経費を他の投資を抑制するなどの形で削減しようとし、全体としての投資はそれほど増加しない可能性が大きい。とりわけ、不良債権の処理やシステムの統合に追われる金融機関にとっては、こうした新たな負荷が生じることがプラスになるとは考えられず、金融システムの安定には好影響はないだろう。

＜今週の焦点：小泉政権の経済政策＞

変化を見せる経済政策の軸足～より景気に軸足

小泉内閣は、来年4月に予定されていたペイオフの完全解禁を事実上先送りする決定を行ない、来年度予算の概算要求基準を巡って法人税の先行減税の方針を打ち出すなど、経済政策の軸足をこれまでよりも財政赤字抑制から景気へと移動させている。アジアの通貨危機という外部環境の悪化や金融不安の発生の中で、既定方針を貫こうとして景気的大幅な悪化を招いた1997年度の失敗の学習効果があったと言うべきだろう。しかし米国経済の状況がさらに思わしくない方向に行けば、景気下支えの強化を迫られる可能性が高まる。

順調な米国経済の改善に支えられた景気回復というシナリオのゆくえが怪しくなることで、財政赤字削減のスピード調整を余儀なくされたことは、構造改革によって景気が回復するという小泉政権が掲げてきた経済政策の基本的考え方に疑問を投げかけるものだ。

概算要求基準～実質的に年末に先送り

来年度予算の概算要求基準は、6日の経済財政諮問会議で了承、7日の閣議で了解された。公共投資関係費は総額で前年度比3%の減少とされたものの、8月末に各省が提出する要求段階での上限は要望基礎額（今年度予算比3%）比20%増となっており、予算の査定の結果公共投資がどの程度の水準になるか実質的には年末の予算編成段階まで先送りされた形になっている。

輸出主導型の景気回復持続の大前提である米国経済の順調な回復の雲行きが怪しくなっている状況ではあるが、現在の時点で日本経済にどの程度の影響があるのかを見極めることは難しい。12月の予算編成時点まで経済の状況を見て公共事業量を決定したり、必要とあれば補正予算も検討するなど柔軟な対応が求められるだろう。

概算要求基準の概略

2003年度	2002年度
公共投資関係費 (総額)前年度比▲3% (要望の上限)要望基礎額比+20%	公共投資関係費 (総額)前年度比▲10% (要望の上限)前年同額
義務的経費 制度改革等で削減・合理化	義務的経費等 人件費等を調整
裁量的経費 ▲2%削減	社会保障関係費 制度改革等で削減・合理化
概算要求基準額 48.1兆円 (前年度当初予算) 47.5兆円	一般政策経費 ▲10%削減 概算要求基準額 47.8兆円 (前年度当初予算) 48.7兆円

(注)公共投資関係費以外は、両年度の経費の区分は異なっている。

97年度の景気後退は、アジアの通貨危機の発生という外部環境の悪化の中で、消費税率の3%

から5%への引上げと2兆円の特別減税の廃止、厚生年金保険料率の引上げなど国民負担の増加に、公共事業の大幅減少が重なったためである。

国民負担増等の97年度との比較

来年度にかけても、10月から雇用保険の失業等給付にかかる保険料の引上げ(1.2% 1.4%)が予定されている。さ

97年度	2002~2003年度
消費税率引上げ(3→5%)	雇用保険料率引上げ(1.2→1.4%)
特別減税廃止(2兆円)	医療保険本人負担引上げ(2割→3割)
医療保険制度改革の実施	総報酬制への移行(医療保険料引上げ)
厚生年金保険料率の引上げ	介護保険料の引上げ
	公的年金物価スライドを適用し減額

(注)物価スライドは過去3年分凍結されてきた

らに平成15年度には医療費の自己負担引き上げ(本人2割から3割へ等)が予定されている。また平成15年度からは医療保険と厚生年金の保険料について総報酬ベースへの移行も予定されているが、医療保険では移行時に保険料負担の増加が見込まれる状況にある。また来年度予算ではこれまで物価の下落で実施が見送られてきた年金の物価スライドの実施が検討されている。所得環境が厳しい中で、このような負担の増加は消費の抑制に繋がる恐れがあり、97年度のアジア通貨危機という外部条件の悪化の中での財政引き締めによる景気悪化に、今回は米国経済の状況が想定よりも悪化するという外部条件となり、似た状況に陥る恐れがある。

97、98年度の景気悪化で忘れてはならないのは、政府経済見通しでは前年度比で増加するはずだった公共事業が実際には大幅な減少となって景気の足を引っ張っていたことである。

公的固定資本形成の見込み違いも97年度の景気悪化の一因

	97年度		2002年度	2003年度
	経済見通し	実績	経済見通し	見通し
公的固定資本形成(兆円)				
名目	43.6	39.2	31.5	
(伸び率%)				
名目	0.5	▲6.8	▲2.7	▲3.0
実質	-	▲7.3	▲1.3	
GDP成長率(%)				
名目	3.1	0.6	▲0.9	0.6
実質	1.9	▲0.9	0.0	0.6

(注)97年度見通しの比較は68SNAIによる

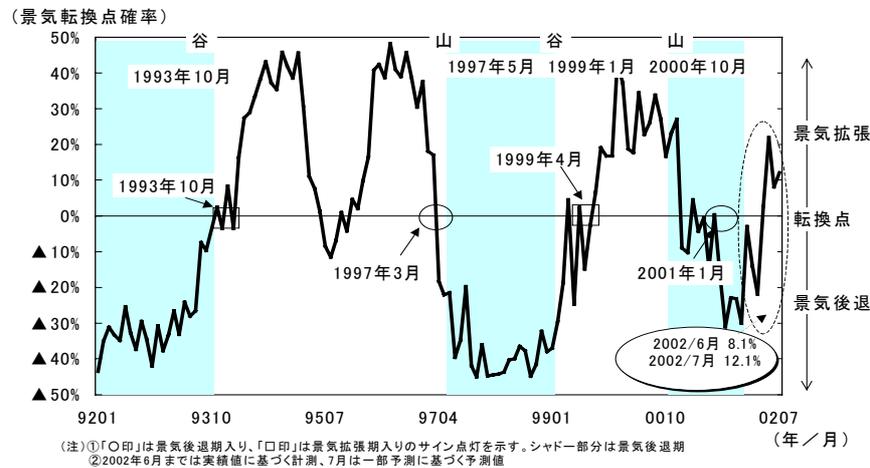
2003年度見通しは「構造改革と経済財政の中期展望」の内閣府参考資料

概算要求基準の公共投資関係費の削減率は3%となっており、年初に「構造改革と経済財政の中期展望」の決定時に内閣府が参考資料として示した中期見通しの前提となっている2003年度の公的固定資本形成の減少幅3%と同じだが、これには注意が必要だ。一般会計の公共投資関係費は公的固定資本形成(公共事業)の一部に過ぎず、公的固定資本形成と公共投資関係費の伸び率にはかなりの差があるからだ。特に地方財政の悪化で地方単独事業は削減される傾向にあり、これに加えて今年度については昨年度の補正予算による事業の繰越しがあるので、来年度の公的固定資本形成の減少幅は当初予算の公共投資関係費の減少幅を上回りやすい。外部環境が悪化する恐れが大きい中で柔軟な対応が求められると共に、政府は97年度のような判断の誤りを犯さぬよう、来年度予算編成に当っては公共事業量を慎重に検討する必要がある。

＜ニッセイ景気動向判断指数（NBI）＞

6月：8.1%、7月（予測値）：12.1%

6月のNBIは8.1%（5月実績21.9%）となりプラス幅を縮小した。前月までの反動で建築着工床面積（商業・鉱工業・サービス）、新設住宅着工面積、新車販売台数が大幅なマイナスに転じたことや、このところ改善基調にあった最終需要財在庫率指数と新規求人数も、悪化に転じたことが寄与した。NBIは4月より3ヶ月連続でプラスとなったが、景気の拡大テンポには一服感が見られる。



7月のNBI（予測値）は12.1%となり、6月に比べプラス幅が拡大する見通しである。新車販売台数は前月比でほぼ横這いとなり、日経商品指数（17種）は前年同月比で3.3%（6月実績5.5%）と伸び率がやや縮小したが、最終需要財在庫率指数や新規求人数などが改善に転じることが予想される。

	2002年						→予測値
	2月	3月	4月	5月	6月	7月	
ニッセイ景気動向判断指数(NBI)	-14.1%	-21.9%	2.8%	21.9%	8.1%	12.1%	
景気後退確率	64.1%	71.9%	47.2%	28.1%	41.9%	37.9%	
内閣府景気動向指数							
先行DI	58.3%	83.3%	75.0%	88.9%	70.0%		
一致DI	54.5%	68.2%	80.0%	100.0%	77.8%	—	

(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
00/8	33.9%	104.8	1.5%	1.1%	0.9%	18.3%
00/9	27.1%	103.2	▲1.5%	▲0.5%	▲0.1%	15.9%
00/10	16.6%	103.6	0.4%	0.1%	0.0%	15.6%
00/11	23.2%	103.9	0.3%	0.0%	▲0.1%	8.1%
00/12	27.0%	105.5	1.5%	0.7%	0.3%	3.4%
01/1	-9.0%	103.8	▲1.6%	▲0.4%	0.1%	8.5%
01/2	-10.3%	105.6	1.7%	1.6%	1.7%	19.7%
01/3	4.5%	105.6	▲0.0%	▲0.8%	▲1.3%	28.3%
01/4	-4.4%	103.1	▲2.3%	▲0.8%	▲0.2%	31.8%
01/5	-0.5%	102.1	▲1.0%	▲0.4%	▲0.1%	25.9%
01/6	-14.5%	101.8	▲0.3%	▲1.3%	▲2.0%	22.5%
01/7	0.3%	101.1	▲0.8%	0.2%	0.8%	11.2%
01/8	-16.4%	101.0	▲0.1%	0.5%	0.8%	2.4%
01/9	-31.0%	99.8	▲1.1%	▲1.3%	▲1.5%	-3.9%
01/10	-22.8%	99.7	▲0.1%	0.2%	0.3%	-7.7%
01/11	-23.2%	99.7	0.0%	0.2%	0.3%	-13.8%
01/12	-30.0%	99.6	▲0.1%	▲1.8%	▲3.0%	-14.6%
02/1	-2.9%	99.5	▲0.1%	2.8%	4.6%	-12.8%
02/2	-14.1%	99.9	0.4%	▲1.0%	▲1.9%	7.9%
02/3	-21.9%	100.8	0.9%	0.5%	0.4%	15.4%
02/4	2.8%	99.2	▲1.5%	0.3%	1.3%	7.1%
02/5	21.9%	100.6	1.4%	0.2%	▲0.3%	-0.4%
02/6	8.1%	100.1	▲0.5%	▲1.8%	▲2.7%	-13.3%
02/7	12.1%					-15.6%
02/8						-4.2%

(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7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7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8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)