

Weekly エコノミスト・レター

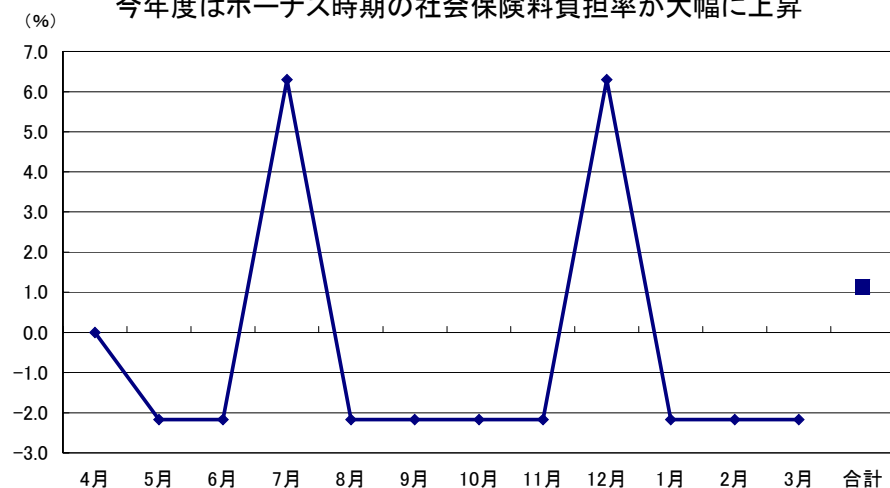
ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

懸念されるボーナス時期の消費

< 景気は岐路に：復興負担が政策修正の引き金か？ >

1. 今年度から年金や健康保険の保険料に総報酬制が導入されるなどの改革によって、相対的にボーナス期の負担が重くなり、それ以外の月の負担が軽くなる。ボーナスの減少傾向とあいまって、ボーナス消費が落ち込み年間の消費パターンが大きく変化する可能性がある。季節調整などの統計手法はこうした変化を織り込むことは難しく、消費の基調についての判断は難しくなる。
2. 日銀短観（3月調査）は、景気は横這い状態で回復持続か後退に陥るかの岐路にあることを示唆。イラク復興支援で日本の負担額が大きなものとなれば大規模な国債増発を伴う補正予算の策定が避けられず、経済政策の路線修正の引き金になる可能性がある。日銀は政府との関係修復を図り、量的金融緩和の手段多様化を模索していこう。

今年度はボーナス時期の社会保険料負担率が大幅に上昇



(注) 昨年度から今年度への社会保険料負担率の差。試算の前提は本文参照。

経済調査部門

(03)3597-8419

チーフエコノミスト 樋 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/>

懸念されるボーナス時期の消費

1. 社会保障制度改正の消費への影響

(総報酬制への移行開始)

今年度から、医療費についてサラリーマンの自己負担引き上げ、介護保険の保険料の引上げなどの負担の増加とともに、公的年金保険料や健康保険の保険料の徴収方法が変わる。消費者の負担増が年度全体を通して見た消費の抑制要因となることに加えて、毎月の保険料の徴収方法の変更が近年のボーナスの減少基調とあいまって、ボーナス支給月である12月や7月の消費を落込ませる可能性があることに注意しなければならない。

2003年度の社会保障制度改正と雇用者の負担増

		主な改正点		改正の時期
		改正前	改正後	
医療費		サラリーマンの自己負担分は2割	自己負担分の3割への見直し等	2003年4月
介護保険	65歳以上(第1号保険者)一人当たり	月平均2911円	月平均3241円	2003年4月
	40歳～64歳(第2号保険者)一人当たり	※月平均1459円	※月平均1522円	
	ex) 政管健保の場合	※月収の0.535%	※月収・ボーナスの各0.445%	
公的年金		物価スライド制の凍結解除(0.9%給付削減)		2003年4月
総報酬制の導入		※厚生年金保険料の徴収 (月収の8.675% + ボーナスの0.5%)	※保険料の年収からの徴収 (月収・ボーナスの各6.79%)	2003年4月
		※健康保険料徴収 ※政管健保の場合 (月収の4.25% + ボーナスの0.3%)	※保険料の年収からの徴収 (月収・ボーナスの各4.1%)	
雇用保険		失業給付の見直し (高給与水準層における、賃金に対する失業手当比率の引き下げ等)		2003年5月

〈資料〉厚生労働省、および各報道資料より作成

〈注〉※は雇用者負担分の保険料率または金額(改正前のボーナス時政管健保雇主保険料0.5%、その他は労使折半)

社会保障制度改革の一環として、年金保険料と健康保険の保険料の総報酬制が実施されることになった。この制度改革は、報酬を月給で受け取るかボーナスで受け取るかによって年金や健康保険の保険料が異なる、という不合理を解消するためのものである。例えば、厚生年金ではこれまでは毎月月収の8.675%、ボーナス時には0.5%の保険料を徴収していた。(保険料は労使で折半のため両方を合わせた保険料はそれぞれ17.35%、1%)このため同じ年収であっても月収が低くボーナスの割合が高ければそれだけ保険料負担が軽くなるという問題があった。今回の改正によって毎月の給与にもボーナスにも同じ保険料率が適用されるため、こうした不合理は解消さ

れるとともに、ボーナスと毎月の給与から差し引かれる保険料負担が平準化されて、負担感の軽減につながることも期待できる。

健康保険については加入している組合によって保険料も実際の徴収方法にも違いがあるので、ここでは代表的な例として政府管掌健康保険の制度を前提に影響を見てみたい。政府管掌健康保険は収支が悪化しており、今年度は年間の保険料負担が引き上げられることになっている。こうした保険料負担の引上げと総報酬制への移行が同時に行なわれる結果、保険料率はこれまでは毎月の給与については4.25%、ボーナスは0.3%であったが、今年度からは月給、ボーナスともに4.1%となる。ボーナスに対する保険料率が大幅に上昇するが、毎月の給与から支払う保険料はわずかながら軽減される。介護保険については、65歳以上の加入者は居住している市町村によって保険料が異なっているが、厚生労働省の調査では平均するとこれまでの月額2911円から3241円に引き上げとなる。40歳から64歳までのサラリーマンについては、労使合わせた一人当たりの負担は月額2918円から3043円に増加する見込みであるが、実際には加入している健康保険組合によって徴収方法が異なる。政府管掌健康保険では介護保険分はこれまでは毎月の給与からは0.5345%の保険料徴収されており、ボーナス時には負担が無かったが、5月の給与からは月給、ボーナスともに0.445%の保険料となる。介護保険料も毎月の負担は軽くなるがボーナス時の負担が増加し、年間の負担が増加することになる。

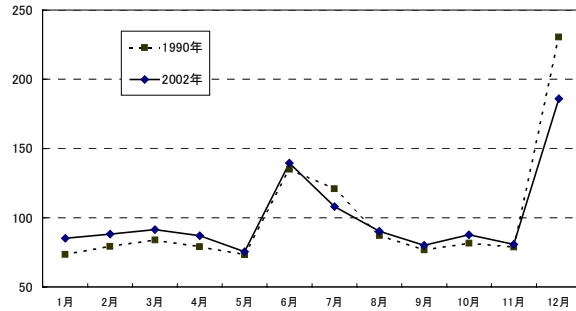
（減少するボーナス）

4月1日の日銀短観では、2002年3月期の企業収益は全規模・全産業で経常利益が11.3%増と二桁増益の見込みだ。過去の例では、企業が大幅増益となる場合にはボーナスの増加に反映されることが多かった。しかし、企業はデフレのために2002年度は売上が0.9%の減少となる中で、人件費を中心とした固定費を削減して利益を確保しようとしている。企業はこれまで削減が難しかった定期給与にまで手を着けようとしているが、比較的調整の容易なボーナスが人件費削減の手段として今後も使われていくことは変わらないだろう（Weeklyエコノミストレター3月28日号参照）。このため今夏のボーナスは、増益の中にも関わらず前年比で減少となる恐れが大きいだろう。厚生労働省の毎月勤労統計調査（事業所規模5人以上）では、1997年冬のボーナス以降、2000年夏のボーナスが前年比で0.6%の微増となったことを除けば夏冬のボーナスともに前年比で減少が続いている。特に2002年は、夏のボーナスが5.9%、冬が5.0%という大きな落ち込みとなっている。

このようにボーナスの減少が続いているために、バブル末期の1990年と2002年の月々の可処分所得のパターンを比較すると、2002年にはボーナスの出ない普通の月の所得の割合が上昇し、ボーナス支給月の12月と7月の所得が減少していることが分かる。これを反映する形で、1年間の消費パターンも冬のボーナスが支給される12月の支出が大きく減少し、ボーナスが支給されない月の消費の比率が上昇している。夏のボーナスが支給される6、7月の変化は少ないが、

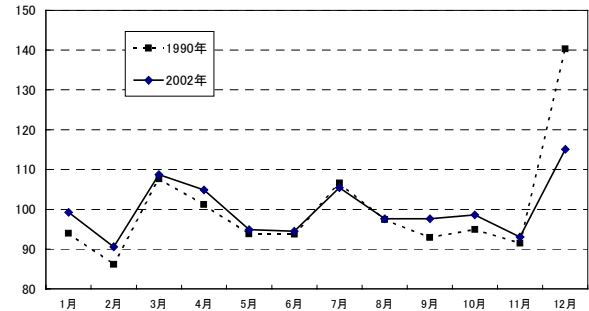
6月が少し上昇し、7月が若干低下しているのは夏のボーナスからの支出が6月の消費にそれほど反映されず、7月に支出されることが多いためだろう。

(年平均=100) 可処分所得(勤労者世帯・原数値)の推移



(資料)総務省「家計調査」

(年平均=100) 消費支出(勤労者世帯・原数値)の推移

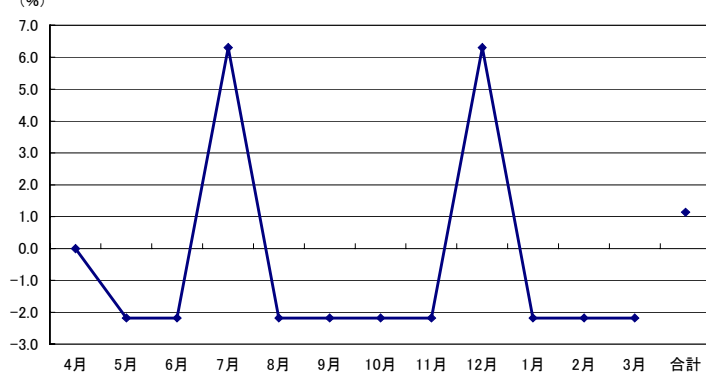


(資料)総務省「家計調査」

今年度からの総報酬制への移行はボーナスの減少とあいまって、ボーナス支給月の消費が相対的に縮小していく傾向をさらに加速することになるだろう。月収40万円で夏と冬のボーナスがそれぞれ2ヶ月分支給されるというケースを例に試算すると、今年度の制度改正によってボーナス支給月以外では、社会保険料の月収に対する負担率は2.2%ポイント低下し可処分所得を増加させる効果があるのに対して、ボーナス支給月には負担率が6.3%ポイント上昇して逆に可処分所得を減少させることとなる。介護保険の保険料引上げや健康保険の保険料負担の増加を中心に、年間では負担率が1.1%ポイント上昇する。

2003年度の消費支出はこうした年間の所得パターンの変化の影響を大きく受け、4-6月期と1-3月期の消費が高めとなる一方で、10-12月期と7-9月期の消費が減少する傾向を見せると見られる。すべての消費者が制度変更の詳細を理解して合理的に行動するとは考え難く、5、6月には社会保障負担が若干軽減されたという錯覚が生じ、逆に夏のボーナス時にはボーナスが手取りで大きく減少したという印象を受けるだろう。統計の季節調整はこうした消費パターンの変化を徐々にしか反映しない。このためGDPを含めて所得、消費関連の統計は前年同月比でも前期比でも基調の判断が極めて難しくなるだろう。

昨年度から今年度への社会保険料負担率の差



(注)試算の前提は下記。

(試算の前提)

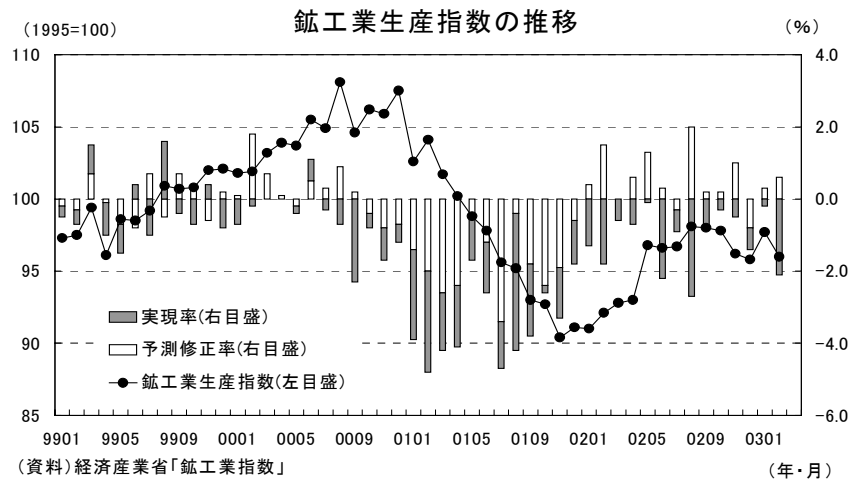
- ・毎月の給与が40万円、夏と冬のボーナスはそれぞれ2ヶ月分支給、年収640万円。
- ・厚生年金と政府管掌健康保険に加入している40歳から64歳までの雇用者。

2. 景気は横這い状態

(短観は横這い状態の景気を反映)

4月1日に発表された日銀短観は、景気が再び回復するか後退に向かうかの岐路にあることを示唆するものとなった。大企業製造業の業況判断DIが昨年12月調査の9から10へと5期ぶりに悪化した。先行きは8へと改善しており、全体として見れば横這い状態の景気の現状を反映したものとえよう。

2002年初めから回復を続けてきた鉱工業生産は、秋頃から増加速度が鈍化したことは確実だ。このため景気回復の動きは鈍化しているのは明らかだが、既に2002年中に景気が山を越えたのかどうかは微妙である。内閣府の景気動向指数は昨年11月、12月と2ヶ月連続して50を割り込んだが、2月の一致指数(速報)は77.8となり1月に続いて2ヶ月連続で50を上回っていることも、鈍化はしているが景気回復が続いていることを示唆している。景気動向の判断でもっとも重視される鉱工業生産指数は、4月18日に2月の確報値が発表されると同時に基準年次の変更が行なわれる。この結果過去にさかのぼって鉱工業生産指数の動きにかなりの変化が予想される。



仮に景気が持ち直すことなくこのまま後退に向かった場合に、景気の山がどこに来るかは鉱工業生産指数の基準改定の結果を待たねば答えを出すことは難しい。景気回復の動きが大きく鈍化している現状が、景気の踊り場で景気は持ち直し回復を続けるとする見方と、このまま今後は景気後退に向かうという見方があるが、今回の短観の結果は景気がこうした岐路にあることを示しているだろう。

(復興支援が政策転換の引き金となる可能性も)

大島前農水大臣の辞任に伴う後任人事の混乱で小泉総理の力の低下は明らかとなった。米国のイラク攻撃にいち早く支持を表明したことへの批判も加わって、与党内での総理といわゆる抵抗勢力とのパワーバランスはかなり変化してきており、経済政策の方向性が変わる可能性が高まっている。イラク戦争の戦費や復興費の負担問題は、こうした政策転換の引き金となる可能性があるだろう。

イラクでの戦闘は首都への進攻が予想以上に早期に行なわれ、一時の長期化という懸念はなくなり、首都のバグダッドが制圧されたことでほぼ決着が見えたと言える。しかし最終的にイラクの政情が安定するまでにどの程度の時間がかかるかはまだ分からない。湾岸戦争との比較では投入された兵力は今回の方が少なく、大規模な戦闘が行なわれていた期間も短いということになりそうだが、攻撃開始から数日間の間に湾岸戦争全期間で使われたよりも多いトマホーク・ミサイルが使用されたとされるなど、ハイテク戦争の様相が強くそれだけコストも高くなった可能性がある。

戦争規模の比較

	湾岸戦争	イラク攻撃
年	1991	2003
投入兵力	約78万人(多国籍軍)	約30万人(米・英)
戦争期間	6週間	---
戦費等総額	約610億ドル	---

資料:各報道資料を基に作成

湾岸戦争で日本が負担した費用は、戦費等総額610億ドルの約2割となる130億ドル(1兆8000億円)で、アフガン戦争でも国際的な復興費用支援の2割とされている。これらの例からすると、自由民主党の山崎幹事長が述べたと伝えられるように、我が国の負担は「2割」程度がメドとなるだろう。湾岸戦争の際の支出は、サウジアラビアなどが作った湾岸アラブ諸国協力理事会の「湾岸平和基金」への拠出という形で行なわれており、「戦費」という名目での負担は行なっていない。しかし前述したように日本の負担の計算基礎には戦費が含まれていたことは明らかである。今回の場合には、国内にも国連決議に基づかないのではないかという批判もある戦争の戦費も負担するのか復興費用だけなのか、という計算の元となる「総額」をどう考えるかという問題がある。またドイツ、フランスなどの反対を押し切って攻撃が開始されたことから、どこまで国際的な費用の分担が行なわれるかという不確定要素もあり、最終的に我が国がどの程度の負担を行なうかが決まるまでにはかなりの紆余曲折が予想される。一方米国の財政赤字が急拡大していることから、米国が戦費の全てを自国で負担するというケースの可能性も極めて低く、かなりの負担は免れないだろう。

日本の負担とその財源

	年	日本の負担額	支援内容	財源
湾岸戦争	1991	約1兆8000億円	戦費負担:(約1.5兆円) 周辺国支援:(約0.3兆円)	補正予算、予備費で対応。財源は臨時増税にて。
アフガン戦争	2001	約1100億円(2年間において)	難民対策・周辺国支援:(約500億円) 復興支援:(約600億円)	補正予算、予備費、ODA予算で対応。
イラク戦争	2003	?	?	

資料:2003年3月29日朝日新聞等を基に作成

(参考) 湾岸戦争時の財政負担について

○負担金:約1兆3000億円(90億ドル)を91年度に一括して支出。
内訳は、主に「臨時特別国債」(いわゆるつなぎ国債)、歳出削減等により拠出

○財源として以下の臨時増税の実施

1991年度

項目	増税規模	内容
法人臨時特別税	4400億円	法人税額から300万円を基礎控除後2.5%を課税
石油臨時特別税	2300億円	原油・石油製品の税率引き上げ

※両者とも時限措置として1991年度のみの時限措置

資料:1991年12月3日日本経済新聞等を基に作成

仮に湾岸戦争のように2兆円近い大規模な支援を行なうことになれば予備費の利用やODA予算内でのやりくりでは賄えず、補正予算が避けられなくなる。湾岸戦争後はまだバブル景気の余熱が残る中であり、企業も税負担に耐える余力があったが、バブル崩壊後10年以上にわたる景気の低迷で体力が低下している企業には増税に耐える体力は残っていない。また今年度はタバコや酒への増税が実施される予定であり、戦費や復興費の負担のために消費者に追加的な税負担を求めることも難しいだろう。このため、大規模な支援が日本に求められた場合には補正予算で大規模な国債の増発が避けられない。

与党内には補正予算による財政刺激を求める声があり、イラク復興負担のために国債が増発されることになれば、これまでの小泉政権の緊縮財政路線の国債の増発抑制という歯止めを失うこととなり、これをきっかけに路線の軌道修正が行なわれる可能性が高まっている。国債増発圧力の高まりは長期金利を一時的に上昇させることはあるだろうが、安全資産に向かう資金の流れを大きく変えるほどの政策転換が見込めないため、長期金利は現在のような超低水準を続けることになる。

3. 量的金融緩和2年

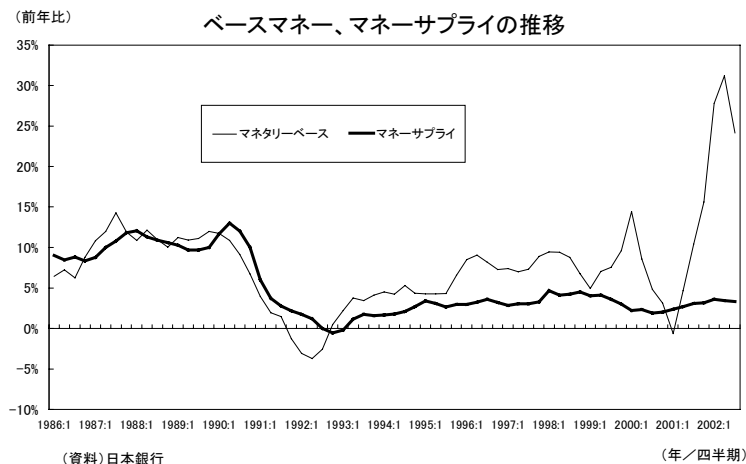
(政府との関係改善を図る福井新総裁)

福井新総裁は就任早々の3月25日に臨時の金融政策決定会合を開催し、政府との協調姿勢をアピールした。4月7、8日の金融政策決定会合では、3月25日に「なお書き」を修正して年度末以降も17~22兆円程度という当座預金残高目標を超える資金供給ができるようになっているため、日銀当座預金残高目標や長期国債買いオペ額などの変更は行なわれなかった。注目された資産担保証券の買入れについては、具体的なスキームを5月19、20日に開催される金融政策決定会合までに検討していくことになる。

しばしば原則論を述べて政府との摩擦が耐えなかった速水前総裁に比べて、福井新総裁の姿勢には政府との関係改善に腐心する姿が見て取れる。しかし、速水前総裁時代も原則論は述べつつも、量的金融緩和に踏み切ってその後それを強化してきたわけであり、金融調整とは切り離す形ではあるが銀行の保有株という市場の予想を越える手段も採用している。福井新総裁下での日銀はあらゆる政策の可能性を排除しない姿勢を示し政府との協調姿勢を演出しているとはいうものの、長期国債買いオペ額の変更を見送っていることに見られるように、一部に期待されているように劇的に金融緩和姿勢が強まったというわけではない。

(マネーサプライの伸びは高まらず)

2001年3月に日銀が量的金融緩和政策に踏み切ってから2年が経過した。この間、日銀当座預金残高は量的金融緩和開始直前の4兆円強から、4月8日現在で26兆3800億円に拡大し、「なお書き」を除いた通常時の誘導目標でも17~22兆円となっている。これを実現するための長期国債買入れも月4000億円ペースから、1兆2000億円ペースに拡大している。このため前年同月比で見たマネタリーベースの伸びは大きく高まったが、3月のマネーサプライ(M2+CD)の伸びは前年同月比で1.8%にまで低下しており、期待されたような効果をもたらしていない。



長期国債の買入れ増加と日銀当座預金残高の引上げという手段は、マネーサプライの増加やデフレ状況の改善をもたらしていないが、この方向での量的金融緩和の継続を求める声はおさまっていない。長期国債買入れ増額を続けていくには、現在の「日本銀行が保有する長期国債の残高は、銀行券発行残高を上限とする」というルールに代わる歯止めが必要になる。今後はこの新しい歯止めについて、必要性も含めた議論が高まるであろう。また、日銀の金融緩和がマネーサプライの増加をもたらすように「金融緩和の波及メカニズム強化の観点から」今回の資産担保 CP の購入決定だけでなく、日銀は今後も量的金融緩和手段の多様化を模索していくことになるだろう。この際に日銀が様々なリスクを負うことになるため、政府保証や日銀の引当金増強のための国庫納付金減額などの形で財政的な負担の議論が必要となってくるだろう。

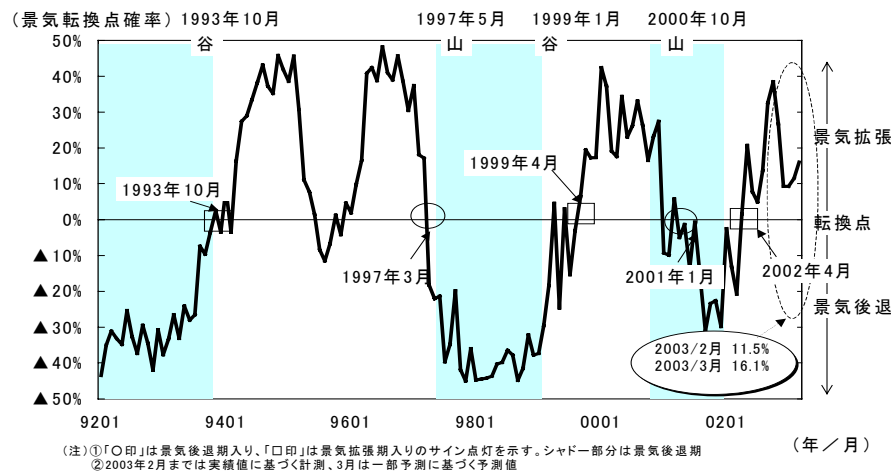
< ニッセイ景気動向判断指数 (N B I) >

研究員 篠原 哲

2月：11.5%、3月（予測値）：16.1%

2月のNBIは+11.5%（1月実績+9.2%）と4ヵ月ぶりに拡大に転じ、景気の減速基調には一服感がみられることを示唆する結果となった。

2月はこれまで比較的堅調に推移してきた新規求人数が、前月比で1.1%とマイナスに転じたものの、日経商品指数（17種）が前年比+7.0%と、鋼材等を中心に3ヵ月続けて伸び率が拡大したことなどがNBIのプラスに寄与したものと考えられる。



3月のNBI（予測値）は+16.1%となり、2月に続きプラス幅が拡大する見通しである。日経商品指数（17種）は前年同月比+6.1%となり前月より伸び率を縮小させたが、新車販売台数が前月比+0.8%と増加に転じることなどがNBIの改善に寄与するものと思われる。

イラク戦争は早期決着となる可能性が高まってはいるものの、内外の経済情勢の先行きには依然として不透明感が漂っている。NBIも2ヵ月続けての改善が予想されるが、その拡大テンポは小幅なものにとどまっており、景気は予断を許さない状況が続くものと判断できる。

	2002年			2003年			→ 予測値
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	
ニッセイ景気動向判断指数(NBI)	38.4%	26.7%	9.3%	9.2%	11.5%	16.1%	
景気後退確率	11.6%	23.3%	40.7%	40.8%	38.5%	33.9%	
内閣府景気動向指数							
先行DI	41.7%	66.7%	66.7%	60.0%	55.6%		
一致DI	90.9%	36.4%	45.5%	90.0%	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)	月次GDP		為替インデックス
	水準	水準(10億円)	前期比	水準
01/4	-5.0%	544,483	0.0%	29.8%
01/5	-1.3%	535,581	▲1.6%	20.2%
01/6	-13.6%	534,918	▲0.1%	16.2%
01/7	-0.7%	532,346	▲0.5%	4.7%
01/8	-16.3%	532,236	▲0.0%	-4.1%
01/9	-31.1%	532,393	0.0%	-9.9%
01/10	-23.4%	530,253	▲0.4%	-13.7%
01/11	-22.7%	531,853	0.3%	-19.9%
01/12	-29.8%	528,108	▲0.7%	-20.3%
02/1	-2.5%	531,575	0.7%	-19.0%
02/2	-13.2%	528,775	▲0.5%	0.5%
02/3	-20.9%	530,883	0.4%	8.1%
02/4	1.6%	534,256	0.6%	-0.5%
02/5	20.7%	540,600	1.2%	-7.5%
02/6	7.8%	537,092	▲0.6%	-19.2%
02/7	4.9%	536,280	▲0.2%	-21.1%
02/8	13.6%	541,879	1.0%	-10.3%
02/9	32.6%	545,172	0.6%	-13.9%
02/10	38.4%	545,667	0.1%	-9.4%
02/11	26.7%	545,098	▲0.1%	12.5%
02/12	9.3%	537,544	▲1.4%	28.7%
03/1	9.2%	540,846	0.6%	35.8%
03/2	11.5%	541,810	0.2%	17.3%
03/3	16.1%			11.8%
03/4				-0.8%

(注)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定(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。

月次GDP : GDPを月次化したもの。2002年8月に内閣府がGDP速報の推計方法を変更したことに伴い、これまでの二面等価月次GDPを改定。直近レポートは Weekly「エコノミスト・レター」2003年3月28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。