

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

景気論議：実感に乏しい景気回復の原因

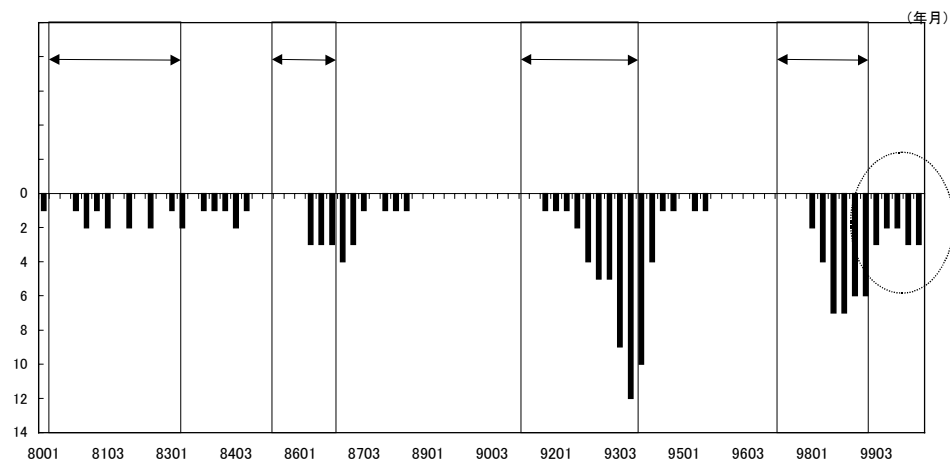
< 今週の焦点：実感に乏しい景気回復の原因 >

1. 景気は好調さを維持しているものの、「回復の広がり」が重要なポイントとなっている。
2. IT 関連を除けば、多くの企業では過剰雇用・設備に悩む状況は変わらず、逆に不況感を強める業種もある。過去は回復期入りとともに多くの企業がほとんど同時に、業績が改善するなど全天候型の回復であった。しかし、今回は「勝ち組負け組」がはっきりとした回復であり、全ての業種が回復軌道にない。回復から取り残された業種の方が多いのである。
3. 全業種にわたって回復を模索する政策が正しいのか、IT 等の好調業種をより促進させる政策をとるべきなのか、財政・金融政策で明示すべき視点といえよう。

< 足もとの景気～最新の基礎研インデックスより（P5 参照） >

- 7 月のフラッシュは 0.3% 増加。4-6 月期も 0.8% 増とプラス成長を維持へ。

回復期にもかかわらず、「雨」業種は増加へ



(出所) 日本経済新聞社「日経産業天気インデックス(日経DI)」を使用

(注) グラフの矢印の期間は、景気後退期を示す

主任研究員 小巻泰之(こまき やすゆき) (03)3597-8472 ykomaki@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/>

< 今週の焦点 > 実感に乏しい景気回復の原因

● 実感に乏しい景気回復

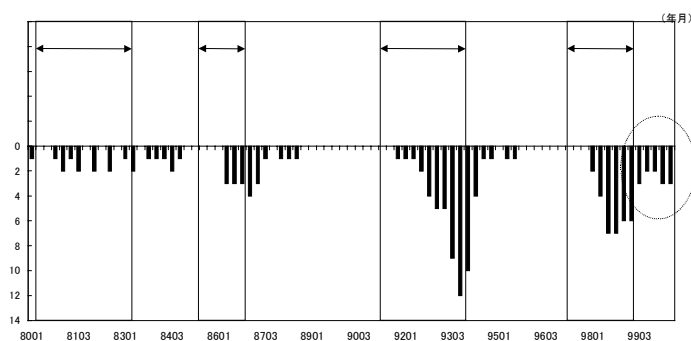
99年4月以降、景気拡張期間は8月で16カ月目に入った。しかし、現状では景気回復感は乏しく、拡張的な経済政策の持続を求める声も大きい。このように、景気回復に対する実感が乏しいのはどうしてであろうか。

景気回復に対する実感がないのは、いろいろな理由が考えられる。よく指摘されるのは、人々の実感には名目的な経済水準が重要な決定要因であることが一因との見方がある。つまり、企業や家計では、売上高、収益、コストといった経済変数について名目値で意思決定し、行動しているのである。たしかに、バブル崩壊後の日本経済では、景気の長期低迷と物価下落が伴う「デフレ」が問題となり、特に、97年以降の急激な収縮により名目GDPは97年度507.6兆円から99年度493.8兆円と13.8兆円も減少するなど、これまでの景気循環では見られなかった深刻な状況となった。この結果、たとえば、企業・家計行動がバブル期の記録した利益・所得水準を前提に好不況を判断しようとする場合、経済水準の低下は景気悪化を連想させ、実感としての回復感も戻らないこととなる。

この場合、いくら風向きで景気が回復しているといわれても、実感がないのは当然といえよう。過去の景気回復局面では、回復期入りとともに多くの企業がほとんど同時に、業績も改善するなど全天候型の回復であった。しかし、今回はいわゆる「勝ち組負け組」がはっきりとした回復であり、全ての業種が回復軌道にあるわけではない。回復から取り残された業種の方が多いのである。

こうした業種間のは行性について、「日経産業天気インデックス（日経DI）」がこの動きを的確に表している。この統計は、企業へのヒアリング調査をもとに、産業景気のうつろいを「晴れ」「薄日」「曇り」「小雨」「雨」の5段階で表示している。

回復期にもかかわらず、「雨」業種は増加へ

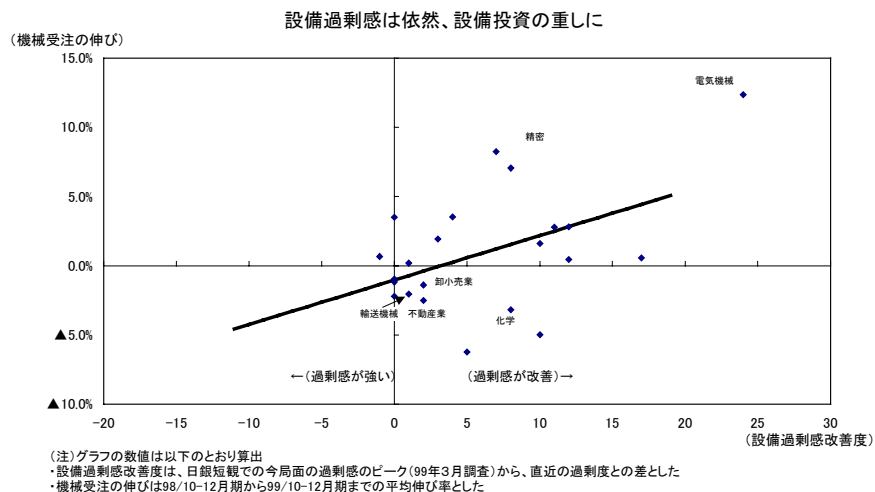


(出所) 日本経済新聞社「日経産業天気インデックス(日経DI)」を使用
(注) グラフの矢印の期間は、景気後退期を示す

過去の回復局面では時間の経過とともに「雨」業種は減少してきた。しかし、直近の調査結果（2000年4-6月期）によれば、スーパー、建設、セメントの3業種が「雨」となっている。特にスーパーにいたっては、4-6月期に「小雨」から「雨」に悪化したのである。回復から1年が経過しているにもかかわらず、「雨」業種が増加する異例な状況となっている。

つまり、IT関連業種では引き続き好調が持続する一方、不振業種は取り残されるなど、好不調の格差は広がる景気回復局面といえるのである。このような格差の拡大は自分が所属する業種によっては、世の中がいくらITで沸こうとも、景況感の改善となって表れてくるわけではないのである。

こうした二極化の動きは、景況感だけでなく設備投資行動にもでている。日銀短観（全産業）の「生産・営業用設備判断DI」でみられる設備過剰感のピークからの改善状況と機械受注の関係をプロットすると、過剰設備問題が改善した業種（たとえば電気機械、精密）は機械受注の伸びは高く、一方、化学、輸送機械等の過剰設備の存在が設備投資を抑制している。



●同じ業種内での二極化も

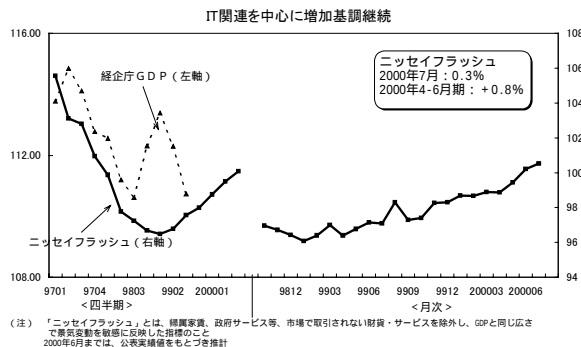
二極化は業種間の二極化にとどまらず、同じ業種内へと二極化は広がりもみられる。例えば、小売り関連では、日経DIで百貨店は「小雨」となっている。しかし、ユニクロなどの好調な業績を維持している企業もある。同じ業種内でも勝ち負けがはっきりしているのである。

景気は回復傾向にあることは間違いないものの、過去にはみられなかった不振が続く業種は取り残される、好不調の格差が拡大する景気回復といえよう。こうした格差が、実感をともなった回復を阻害する要因となっているのであろう。

NLI Research INDEX

< 足もとの景気 >

- 7月のフラッシュは前月比 0.3%。4-6 月期も 0.8%とプラス成長を維持する見込み。
- IT 突出型の状況が鮮明化している。しかし一方で、輸出の拡大を受けて、IT 関連以外の生産活動も増勢傾向を強めてきている。



	[月次]		→ 予測値	
	2000/4	2000/5	2000/6	2000/7
ニッセイフラッシュ	98.9	99.4	100.2	100.5
前期比	▲0.0%	0.6%	0.8%	0.3%
	(▲1.3%)	(1.4%)	(0.8%)	(▲1.7%)
建設業	▲2.3%	3.1%	▲5.9%	▲2.5%
製造業	0.6%	0.9%	1.4%	0.7%
第3次産業	▲0.1%	▲0.1%	1.2%	0.4%
(前年同期比)	(2.9%)	(2.8%)	(3.3%)	(3.4%)

(注) 「ニッセイフラッシュ」とは、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、GDPと同じ広さで景気変動を敏感に反映した指標のこと
2000年6月までは、公表実績値をもとに推計
・製造業は情報関連製品を実質化調整後、第三次産業は早期発表6系列で算出したもの
季節調整方法は月次統計の振れを抑えるためにX12-ARIMAを使用。()内の数値はX11で季節調整したもの

	[月次]		→ 予測値	
	2000/4	2000/5	2000/6	2000/7
ニッセイ景気動向指数 (NBI)	14.3%	37.8%	25.3%	38.3%

(注) 「ニッセイ景気動向指数 (NBI)」とは、景気の転換点を確率的に予測するモデル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

< ヒストリカル・データ >

	ニッセイ景気動向判断指数	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
99/4	3.1%	96.4	▲0.6%	0.1%	0.6%	-15.4%
99/5	▲24.2%	96.8	0.4%	▲0.2%	▲0.5%	-14.5%
99/6	3.6%	97.1	0.4%	0.6%	0.3%	-11.1%
99/7	▲15.9%	97.1	▲0.1%	▲0.4%	▲0.4%	-5.6%
99/8	0.1%	98.3	1.2%	0.3%	▲0.8%	-8.4%
99/9	6.0%	97.3	▲1.0%	▲0.6%	▲0.4%	-5.3%
99/10	18.0%	97.4	0.1%	▲0.5%	0.1%	-3.4%
99/11	17.7%	98.3	0.9%	▲0.1%	▲1.4%	-5.4%
99/12	16.5%	98.3	0.0%	▲0.5%	▲1.0%	-3.6%
00/1	46.5%	98.7	0.4%	1.7%	3.0%	-2.7%
00/2	38.1%	98.7	▲0.0%	2.1%	2.0%	-2.9%
00/3	17.9%	98.9	0.2%	▲1.8%	▲2.3%	-3.0%
00/4	14.3%	98.9	▲0.0%	1.0%	2.0%	-5.1%
00/5	37.8%	99.4	0.6%	▲0.3%	▲1.2%	1.0%
00/6	25.3%	100.2	0.8%	0.5%	0.6%	1.8%
00/7	38.2%	100.5	0.3%			0.6%

(注) ニッセイフラッシュは、2000/3月確報値発表により季節調整替えしたことにより追及改訂をおこなった(2000年8月改定)

(注) 基礎研インデックスの見方

景気動向判断指数: 景気の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が景気転換点。99/4月にプラスにフラッシュ: 供給側の統計を用い、帰属計算等の市場外取引を除去した景気を判断する指標、前月比成長率で判断
二面等価月次GDP: GDPの月次化。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
為替インデックス: 為替の転換点・局面を確率的に判断。プラスとなった時点が円安局面。現在は弱い円高局面



今月の動き

2000年8月

日本					米国				
公表日		統計等	基礎研予測 (実績)	前月実績			統計等		前月実績 (当月実績←前月実績)
8/1 火	-	7月新車登録台数(乗用車除軽)(前年比)	(▲1.5%)	6.1%	10:00	6月建設支出(前月比年率)		(▲18.6%←▲2.9%)	
					8:30	6月名目個人所得(前期比)		(0.4%←-0.3%)	
						6月名目個人消費(前期比)		(0.5%←-0.3%)	
8/2 水					10:00	7月NAPM指数(製造業)		(51.8%←51.8%)	
8/3 木					10:00	6月新規住宅販売件数(年換算)		(829千件←861千件)	
8/4 金					10:00	6月製造業新規受注(前月比)		(5.5%←4.7%)	
					8:30	7月非農業部門雇用者(前月比)		(▲108千人←+30千人)	
						7月失業率		(4.0%←4.0%)	
						7月平均時給		(13.76\$←13.70\$)	
8/7 月					15:00	6月消費者信用残高(前月比年率)		(9.9%←11.8%)	
8/8 火	8:50	7月国内WPI(前年比)	(0.3)	0.3%	8:30	2Q非農業部門労働生産性(前期比年率)		(5.3%←1.9%)	
	14:00	6月機械受注(除く船舶、電力)(前月比)	(14.4%)	4.5%		2Q同上単位労働コスト(前期比年率)		(▲0.4%←-0.7%)	
8/9 水	8:50	7月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	(2.0%)	1.9%		【ページ・ブック】			
8/10 木	8:50	6月経常収支(季調値)	1.00兆円	1.12兆円	8:30	7月輸入物価(前月比)		0.8%	
						7月輸出物価(前月比)		▲0.1%	
8/11 金		金融政策決定会合(日銀)	-	-	8:30	7月生産者物価(前月比)		0.6%	
					8:30	7月小売売上高(前月比)		0.5%	
8/14 月									
8/15 火					9:15	7月鉱工業生産(前月比)		0.2%	
						7月設備稼働率		82.1%	
8/16 水					8:30	7月実質賃金(前月比)		0.1%	
					8:30	7月消費者物価(前月比)		0.6%	
						7月消費者物価コア部分(前月比)		0.2%	
					8:30	7月住宅着工件数(年率)		155.4万件	
8/17 木									
8/18 金					8:30	6月貿易収支(財・サービス)		▲310億ドル	
8/21 月	8:50	6月第3次産業活動指数(前月比)	0.3%	0.6%					
	8:50	6月全産業活動指数(前月比)	0.8%	0.1%					
8/22 火						FOMC Meeting			
8/23 水									
8/24 木	-	7月通関貿易収支(速報)(季調値)	1.21兆円	1.20兆円	8:30	7月耐久財新規受注(前月比)		10.0%	
8/25 金	8:00	7月CPI(全国、総合)	▲0.7%	▲0.7%	8:30	2Q実質GDP(前期比年率)(preliminary)		5.2%(advance)	
	8:00	8月CPI(東京都都区部)	▲1.1%	▲0.9%					
8/28 月					8:30	7月名目個人所得(前期比)		0.4%	
						7月名目個人消費(前期比)		0.5%	
8/29 火	8:00	7月失業率	4.7%	4.7%	10:00	7月新規住宅販売件数(年換算)		829千件	
	8:00	7月家計調査(勤労者、名目)	▲2.8%	▲2.7%					
		7月有効求人倍率	0.61	0.59					
8/30 水	8:50	7月鉱工業生産(前月比)	▲0.4%	1.7%					
	8:50	7月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲1.5%	▲1.1%					
8/31 木	14:00	7月住宅着工戸数(前年比)	▲1.0%	▲1.2%	10:00	7月製造業新規受注		5.5%	

(注1) ()内の数値は実績値

(注2) 通関統計・国際収支は季調値、公表日は未定。

(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)