

# 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

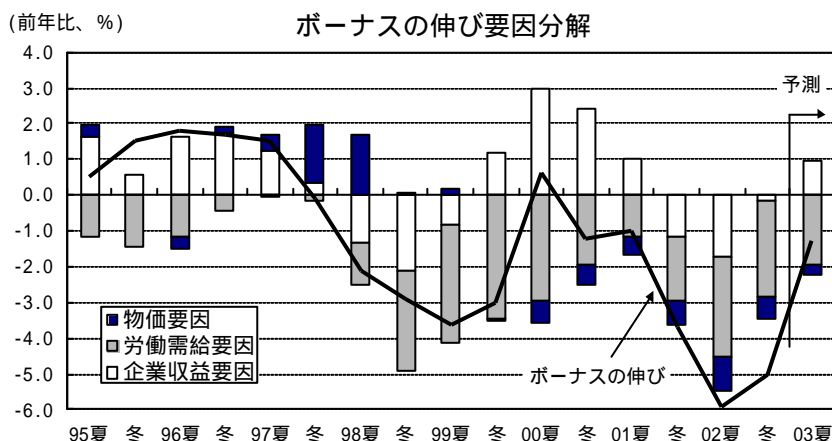
## 2003年夏のボーナス予測

### <今夏のボーナスは前年比 1.3%の減少を予測>

1. 今年の夏のボーナスは前年比 1.3%の減少になる（毎月勤労統計ベース）と予測する。物価の下落、労働需給の弱さがボーナスの下押し要因となるが、企業収益要因がプラスに働くため、マイナス幅は2002年夏の5.9%減、冬の5.0%減から縮小するだろう。
2. 経常利益は大企業、製造業で大幅増益になっているのに対して、中小企業、非製造業では減益になっている。公表時期が比較的早い日経新聞等のボーナス調査は大企業、製造業が中心となっているため、比較的良い結果が出る可能性もある。

### <鉱工業指数基準改定の影響>

- ・ 鉱工業指数は1995年基準から2000年基準に変更され、昨年秋頃から低下傾向にあった生産指数はほぼ横ばいの動きに修正された。2002年8月だった生産のピークは2003年1月となり、2002年内に景気後退局面入りしている可能性はなくなった。



(注) ボーナスの伸びを企業収益、消費者物価（ともに前年比）、労働需給（有効求人倍率）を説明変数として推計し、要因分解した。夏のボーナスは前年度下期、冬のボーナスは当年度上期の説明変数の数値を用いて推計。推計期間は95年夏～2002年冬  
 (資料) 財務省「法人企業統計季報」、総務省統計局「消費者物価指数」、厚生労働省「一般職業紹介状況」「毎月勤労統計」

シニアエコノミスト 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp

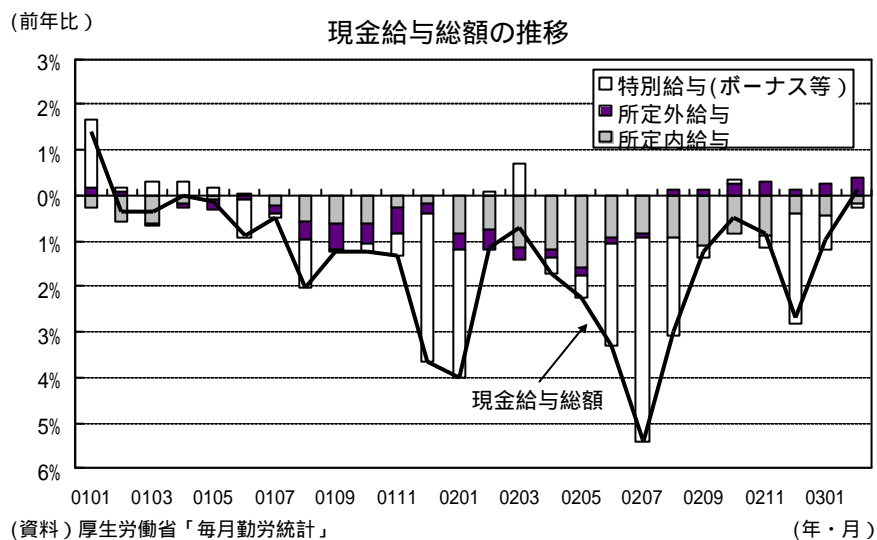
ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

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

## < 2003年夏のボーナス予測 >

所得の低迷が続く中、個人消費が底堅い動きを続けてきたのは消費性向の上昇によるものであった。しかし、昨年秋頃から消費者マインドには陰りが見られることから、消費性向の上昇にはこれ以上期待できない。今後は所得の動きが消費を左右することになるだろう。

2002年の現金給与総額（一人当たり）は2.4%の減少となったが、残業時間の増加に伴い2002年8月以降所定外給与が増加に転じていること等から、ボーナス期以外の所得の落ち込みは緩やかなものとなりつつある。今後、所得環境が本格的に改善するかどうかは、この2年間大幅な落ち込みが続いてきたボーナスの動向が鍵を握るだろう。



### 2003年夏のボーナスは1.3%の減少を予測

今年の夏のボーナスは前年比1.3%の減少になると予測する。

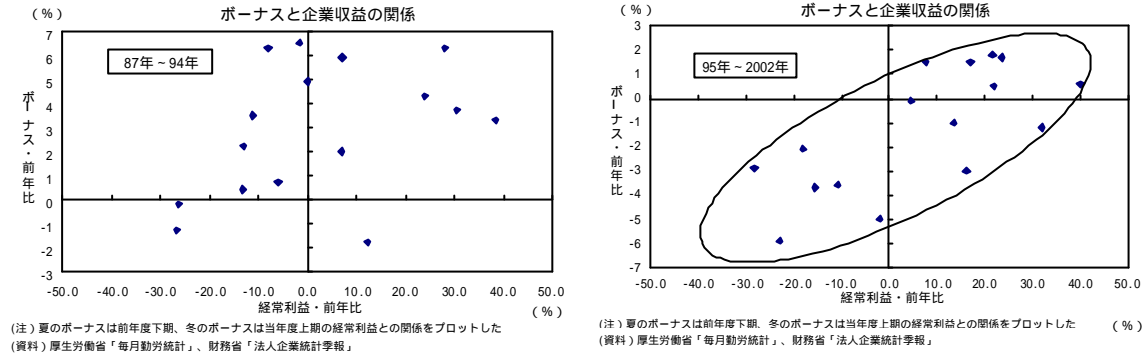
予測にあたっては、夏は前年度下期、冬は当年度上期の企業収益（経常利益）、物価（消費者物価）、労働需給（有効求人倍率）を説明変数とした推計式を用いた。

物価は下落基調が続いており、有効求人倍率も改善傾向にあるものの依然低水準にあることから、物価、労働需給はボーナスの下押し要因となる。一方、法人企業統計の経常利益は2002年7-9月期以降大幅な増加に転じている。企業収益要因がプラスに働くため、マイナス幅は2002年夏の5.9%減、冬の5.0%減から縮小するだろう。

近年、企業が人件費の上昇に対して慎重な姿勢を続けていることから、業績の改善がボーナスに反映されにくくなっているという指摘もある。確かに経常利益が増益になってもボーナスが増加しないケースが増えていることは事実だが、企業収益とボーナスの関係を95年以降とそれ以前

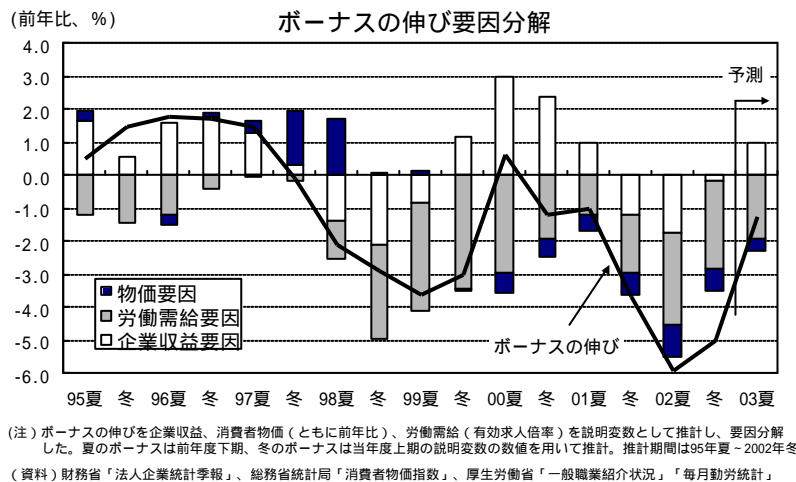
とで比較すると、むしろ最近のほうが両者の相関は高くなっている。

90年代前半までは、基本的に物価上昇率が継続的にプラスであったこともありボーナスも生活保障的な側面が強かったことから、企業収益が減少してもボーナスの伸びはほとんどマイナスにならなかった。ここにきてボーナスに対する生活保障的な意味合いは大きく低下し、業績連動型のボーナスが増えているため、企業収益の動向がボーナスに反映し易くなっているといった側面もあるのではないだろうか。



99、2000年度と企業収益は大幅増加が続いたにもかかわらず、ボーナスの増加は2000年夏だけにとどまったが、これは企業収益以外の要因がボーナスの抑制要因となっていたからである。99年冬から2001年夏にかけて企業収益はボーナスを押し上げる方向に働いていた。しかし、その間も物価は下落が続き、有効求人倍率も低水準にとどまったことにより、物価要因、労働需給要因がそれを上回る押し下げ要因となった。そのため、ボーナスの増加は続かなかった。

2002年度の企業業績の好転は今年の夏のボーナスにある程度反映されることになるだろう。しかし、物価の下落、労働需給の弱さが続いていること、97年冬以降では唯一ボーナスの伸びがプラスとなった2000年夏と比べると企業収益の伸びは低いことから、ボーナスが増加に転じるには至らないだろう。



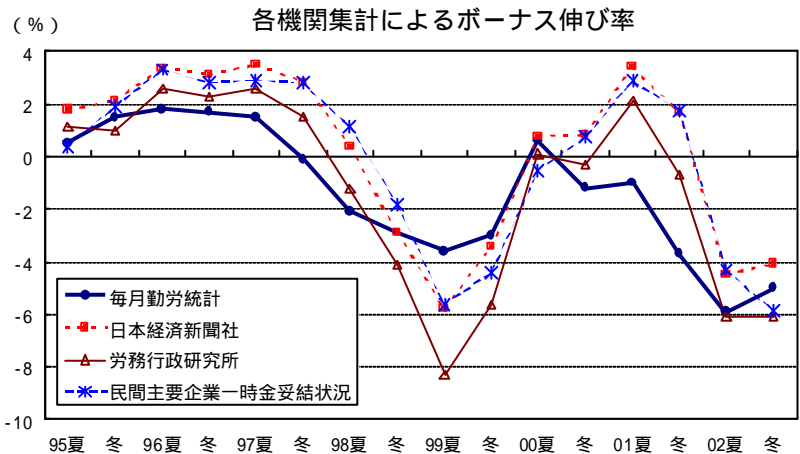
なお、今年度から厚生年金や健康保険の保険料に総報酬制が導入されている。これまでボーナスにおける保険料率は月給に比べ低かったが、今年度からは両者の料率が等しくなったため、ボーナス時の保険料負担が昨年度までと比べて大幅に増加することとなった(詳しくは weekly エコノミストレーター2003.4.11号参照)。このため、ボーナス支給額そのもの以上に手取り額が大きく減ることになり、ボーナス時期の消費に悪影響を及ぼす可能性もあるだろう。

### 調査によってボーナスの伸びにばらつきが出る可能性も

今回、予測を行った「毎月勤労統計調査(厚生労働省)」のボーナスは、5人以上の事業所を調査対象としており、ボーナスの動向を正確に反映する統計といえるが、公表時期が非常に遅い(夏は10月末、冬は3月末)という欠点がある。

ボーナスをタイムリーに捉えるには、公表時期が比較的早い日本経済新聞社、労務行政研究所等のボーナス調査の結果を見るのが有益である。

ただし、これらの調査結果は、毎月勤労統計の結果と大きく乖離する場合がある。最近では毎月勤労統計のボーナスが2000年冬以降減少が続いているのに対して、それ以外の調査の多くは2000年冬から2001年冬にかけて増加となっていた。



(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、「民間主要企業(夏季・年末)一時金受給状況」、日本経済新聞社、労務行政研究所

### 各機関 夏のボーナス調査の概要

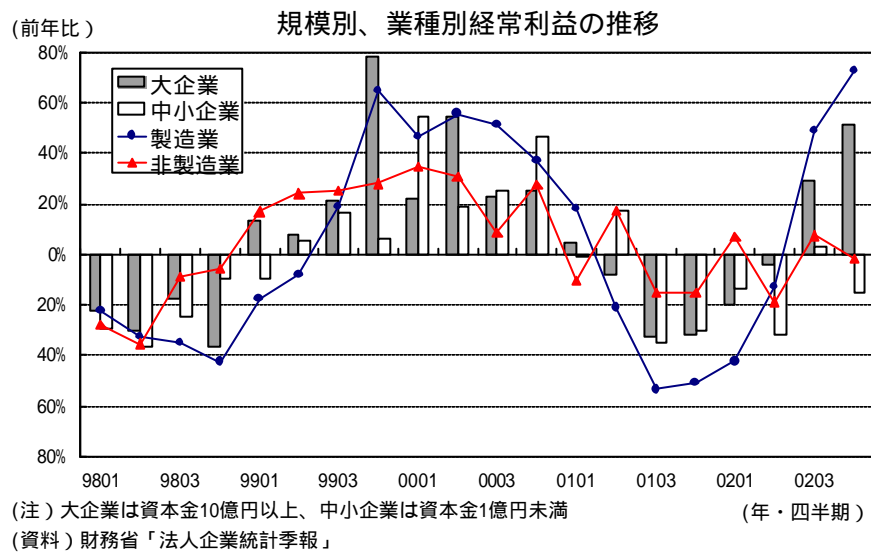
	調査対象	対象企業数(人数)		公表時期
		製造業	非製造業	
毎月勤労統計	事業所規模5人以上	944万人	3380万人	10月末
日本経済新聞社	上場企業と日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業	797社	279社	7月中旬
労務行政研究所	東証又の一部上場企業のうち労組が主要な単産に加盟している企業	191社	33社	5月上旬
民間主要企業夏季一時金受給状況	東証又は大証の一部上場企業のうち資本金20億円以上、従業員1000人以上	192社	73社	10月中旬

(注) 企業数(人数)、公表時期は昨年実績  
毎月勤労統計は対象労働者数、それ以外は企業数

この原因は調査対象企業の違いによるところが大きい。調査対象に関しては、毎月勤労統計は労働者数、それ以外の調査は企業数で示されているため同一基準での比較は出来ないが、日本経済新聞、労務行政研究所等の調査は主に大企業を中心としたものとなっており、業種では製造業の比重が高くなっている。前回の景気回復（99年1月～2000年10月）は、輸出主導によるものであったため大企業、製造業の回復力が強く、ボーナスの伸びも中小企業、非製造業に比べて相対的に高かった。そのため、中小企業、非製造業が多く含まれる毎月勤労統計よりも良い結果が出ていたと考えられる。

2002年初め頃から始まった今回の景気回復も、前回と同様に輸出主導となっており、その恩恵を受けているのは主に大企業、製造業である。大企業、製造業では大幅増益になっているのに対して、中小企業（法人企業統計、資本金1億円未満）、非製造業では足もと減益になる等、前回の回復局面以上に企業規模、業種別の収益格差がついている。

今夏のボーナスは、早めに発表される日経新聞調査などでは比較的良好な結果が出るかもしれないが、その後発表される毎月勤労統計ではそれより悪い結果となる可能性も考慮しておく必要があるだろう。



## < 鉱工業指数基準改定の影響 >

### 基準改定により、鉱工業生産は底堅い動きに

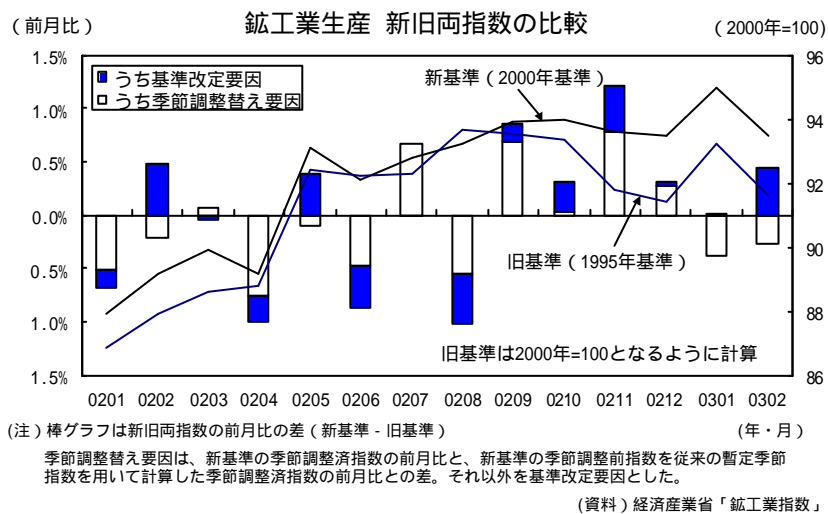
経済産業省は4月18日、2月の鉱工業生産指数確報の公表に合わせて、基準年を1995年から2000年に変更し、指数を過去にさかのぼって改定した。

産業構造の変化に対応し、デジタルカメラやDVDビデオ等が新たに採用品目に加えられた代わりに、ポケットベルやワープロ等は除外された。業種分類については、従来の電気機械工業が電気機械工業、情報通信機械工業、電子部品・デバイス工業に分割され、これらを合わせたウェイトは旧基準の18.6%から21.9%へ高まった。また、毎年この時期に行われる季節調整替えもあわせて実施された<sup>(注)</sup>。

新基準の指数の動きを旧基準のものと比較すると昨年秋以降の動きが大きく異なっている。旧基準の指数は2002年9月以降4ヵ月連続で低下となっていたのに対し、新基準ではほぼ横ばいの動きが続いている。四半期毎の動きを見ても、旧基準では前期比1.0%と4四半期ぶりの低下となっていた2002年10-12月期は、前期比0.4%と4四半期連続の上昇に変更された。

新基準の指数のほうが相対的に堅調な動きとなっている理由としては、今回新たに採用された品目の生産が好調なことに加えて、季節調整替えによる影響も挙げられる。

新基準と旧基準の前月比の差を基準改定要因と季節調整替え要因とに分けると(要因分解の方法は下図の注参照)両方の要因が2002年9月以降4ヵ月連続でプラスに寄与している。旧基準における生産指数が2002年8月をピークに低下していたのは、暫定季節指数を使うことにより昨年9月以降の季節調整済指数が過小評価されていたことも影響していたと考えられる。



(注) これまで2002年1月から12月までの季節調整値は、2001年までの実績値に基づく暫定季節指数を用いて計算されていたが、今回2002年までの実績値を用いて季節調整がかけなおされた。

## 2002 年内に景気後退局面入りの可能性は消滅

鉱工業指数は、その関連統計が景気動向指数の一致指数 11 系列のうち 4 系列に採用されていることから分かる通り、景気を判断する上で最も重要な統計である。鉱工業指数の基準改定前の段階では、足もとの景気について「踊り場にあるが回復基調は途切れていない」という見方と「昨年秋頃から後退局面入りしている」という見方とに分かれていた。基準改定に伴う関連統計の遡及改定を反映した景気動向指数の動きから、改めて景気の局面を判断するとどうなるだろう。

景気がすでに後退局面入りしているかは、簡便的には景気動向指数の一致指数 11 系列のうち過半数がピークアウトしたかどうかで判断できる。今年 1 月末時点では、11 系列のうち 6 系列が昨年内にピークとなる可能性があった（weekly エコノミストレター 2003.1.31 号参照）が、「鉱工業生産財出荷指数」、「大口電力使用量」、「投資財出荷指数（除輸送機械）」の 3 系列が、その後 3 月末までに発表された 2003 年 1 月以降の数値が 2002 年内のピークを超えたため、11 系列の過半数のピークが 2003 年 1 月以降にずれ込んでいた。つまり、基準改定が実施される以前の段階で、2002 年内に景気後退局面入りしている可能性はすでにほとんどなくなっていたのである。

基準改定によって鉱工業指数関連統計のピークは前後どちらにも動く可能性があったが、結果的には生産指数のピークが 2002 年 8 月から 2003 年 1 月に後ろずれした以外は動きがなかった。2002 年内に景気が後退局面入りしている可能性は完全に消えたと見てよいだろう。

景気動向指数 一致系列の推移

年 月	2002											2003	
	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	1	2
生産指数（鉱工業）	89.2	93.1	92.1	92.8	93.2	93.9	94.0	93.6	93.5	95.0	93.5	95.0	93.5
鉱工業生産財出荷指数	93.5	97.2	95.1	95.6	96.8	97.6	97.9	97.6	96.8	99.7	99.9	99.7	99.9
大口電力使用量 <100万KW>	21424	21676	21375	21853	21807	21682	21693	21728	21817	22018	21649	22018	21649
稼働率指数（製造業）	90.9	94.7	93.8	94.3	95.3	96.2	95.6	95.6	95.7	96.8	95.8	96.8	95.8
所定外労働時間指数（製造業）	93.8	97.6	97.6	98.9	100.2	100.2	101.9	102.3	105.0	105.0	103.6	105.0	103.6
投資財出荷指数（除輸送機械）	80.8	86.7	83.0	82.6	85.5	86.1	84.7	84.4	83.0	86.3	85.0	86.3	85.0
百貨店販売額（前年同月比）	-1.9	-2.0	-0.6	-5.6	0.5	-0.9	-3.4	-0.4	-4.7	-1.7	0.0	-1.7	0.0
商業販売額指数（卸売業）（前年同月比）	-2.4	-2.5	-5.4	-2.1	-3.9	-2.9	-1.1	-0.1	-2.1	0.3	0.2	0.3	0.2
営業利益（全産業）<億円>			87541			89699			89904				
中小企業売上高（製造業）	88.8	91.0	90.0	90.0	92.2	91.8	90.3	91.0	89.5	91.9	91.5	91.9	91.5
有効求人倍率（除学卒）	0.52	0.52	0.53	0.54	0.53	0.55	0.56	0.57	0.59	0.60	0.62	0.60	0.62

（注）○ は個別系列の直近のピーク

また、現時点では 2003 年 1 月が景気の山となる可能性はあるが、その判断も時期尚早だろう。3 月の生産指数が 1.7% 以上上昇すれば生産指数が 1 月の水準を超えることになるが、経済産業省によれば、新基準による製造工業予測指数の 3 月分は 3.9% の大幅上昇となっている。また、2003 年 1-3 月期については、3 月が前月比 1% 以上の低下とならない限り 5 四半期連続の上昇が維持される。景気の回復力が脆弱であることは確かだが、2002 年度内は回復基調が維持されたと見てよいだろう。

なお、今回の景気の谷は鉱工業指数の基準改定による影響はなく、従来からの判断通り、2002 年 1 月となるものと見込まれる。

（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。