

## 5 わが国のバブル期以降の経済見通し・ 景気判断と経済政策

——その経緯と現時点からの評価

北坂真一

### 要 旨

本稿では、バブル期以降の経済状況を概観した後に、政府の経済見通しと景気判断、および経済計画について考察した。

まずバブル期以降のマクロ経済を概観し、株価の動きが景気に先行していることや景気後退が深刻だったときに地価の大幅な下落が観察されたことなどから、経済の見通しや景気の適切な判断に資産価格や金融面の動きを重視することの重要性が示された。次に政府の経済見通しについて、政府は景気後退の可能性を多くの場合に正しく予想している。しかし他方で、景気後退の2年目、3年目の見通しがより大きくはずれており、とくにバブル崩壊直後の景気後退では設備投資の見通しが2年目、3年目と大きく続けてはざれている。こうした景気後退に対する政府の楽観的な見方には、平均に回帰するような保守的な経済観が影響している可能性を指摘できる。

「月例経済報告」で公表される政府の景気判断について、バブル後3回の景気後退期において政府の景気後退の認識と最初の景気対策の発動はほぼ同時だった。このことは、政府が景気後退と認めれば何らかの対応をしなければならず、それが景気後退の認定を遅らせることになっていないか、という懸念を生じさせる。

---

内閣府の報告会において、岩田一政所長、中藤泉次長、岡田靖主任研究官、深尾京司座長、櫻井宏二郎委員、塩路悦朗教授ほか出席者の方から多くのコメントをいただいた。また、北海道大学大学院経済学研究科の研究会でも、長谷川光教授、安部由起子教授ほか出席者の方から多くのコメントをいただいた。ここに記して感謝申し上げたい。

## 1 はじめに

戦後の日本経済は、1970年代の2度の石油危機のように世界経済から大きな影響を受けて翻弄されることが多かった。しかし、1980年代後半からおよそ15年間にわたるバブル経済の生成と崩壊、およびその後のデフレ経済はそうした外生的ショックではなく、日本経済の内から生じた問題という性格が強い。それゆえに、政府が経済状態を適切に認識し、タイミング良く政策が発動されていれば、あれほど長期にわたる深刻な経済状態を経験することなく早期に問題を克服できたのではないか、という思いが残る。

そこで本稿では、わが国政府の経済に対する見通しや景気の認識が適切であったかどうか、さらに景気対策や経済対策というかたちで発動された政策のタイミングに問題はなかったかどうか、という問題を検討する。

政府の経済に対する見通しや認識、あるいは望ましい経済社会のビジョンは、主に3つの方法で示される。まず第1は、3年から5年の間隔で作成される経済計画や中期展望と呼ばれるものである。1980年以降に限れば、1983年の中曽根内閣時に示された「1980年代経済社会の展望と指針」から2006年の小泉内閣時に示された「構造改革と経済財政の中期展望——2005年度改定」まで7つの展望が示されている。第2は、毎年年末の予算編成時に明らかにされる翌年度の「経済見通しと経済財政運営の基本的態度」である。そこでは、GDPの成長率とともに需要項目別の伸びや物価変動の見通しが具体的な数値で示される。そして第3は、内閣府が毎月示す「月例経済報告」である。そこでは、月次単位で国内需要から生産、物価、金融財政、海外経済に至るまで詳細な経済の状況判断が示される。

本稿では、こうした資料を検討しながら、バブル期以降の政府の経済に対する見方が適切だったかどうかや、政策発動のタイミングなどを検討する。この考察にあたり、その視点を次のように限定することで分析を明確にした

い。

まず第1に、政策の主体を財政政策を担う政府に限定することである。マクロ経済政策において財政政策と金融政策はその両輪であり、金融政策を担う主体として日本銀行が存在する。日本銀行の景気に対する認識と政府の認識のズレはバブル崩壊後のデフレ期に大きな問題となった。したがって、それは重要な論点の1つであるが、紙幅の関係上ここでは詳しく立ち入らない。しかし、金融政策発動のタイミングについては、政府の認識をベースに適宜言及する。

第2に、経済見通しや景気の認識と政策発動のタイミングを議論するが、その政策効果の有無やメカニズム、あるいは予算規模の適切さなどについてその詳細には立ち入らない。

第3に、バブル期・デフレ期の経済問題は財政・金融政策のような総需要政策だけでその適切な対応を論じることはできないが、ここでは短期の政策対応として総需要政策発動のタイミングに考察の重点を置く。

本稿の構成は次のとおりである。第2節では、バブル期以降の主なマクロ経済変数の動きを概観する。第3節では、毎年発表される政府の経済見通しについて、実績値と比較しながらその内容を考察する。第4節では、毎月発表される政府の「月例経済報告」を確認し、事後的に認定された景気の山・谷との間にどの程度の認識のズレや遅れがあるかを考察し、あわせて政策発動のタイミングについて検討する。第5節では、より長期的な視点から1980年代以降の政府の中長期計画について検討する。最後に第6節で、本稿の考察をまとめる。

## 2 バブル期以降の主なマクロ経済変数の動き

図表5-1には実質GDP伸び率（実線は93SNA、点線は68SNA）と事後的に内閣府が設定した景気基準日付の山から谷の後退期（シャドー）が示されている。これをみるとわかるように、1980年代後半のバブル景気以降では、3回の景気後退が観察されている。1回目は1991年2月を景気の高点として32カ月にわたり観察された第11循環の後退期、2回目は1997年5月を高点として20カ月にわたり観察された第12循環の後退期、3回目は2000年11月

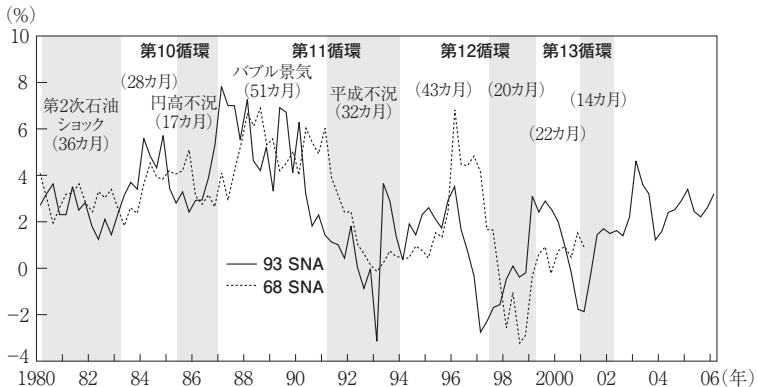
を山として14カ月にわたり観察された第13循環の後退期である。景気基準日付は主に景気動向指数に基づいて決定されるが、およそGDP伸び率の変動にも対応している。こうした景気動向とGDPの関連については宮川・山澤[2003]で指摘されている。

景気後退の原因を探ることは本稿の目的ではないが、景気の現状と先行きを知る手がかりとして資産価格や金融情勢、物価の動向などを確認しておくことが有益である。そこで、まず図表5-2で株価と景気の関係をみておこう。

株価（日経平均株価）は1989年12月末に高値（38,915円）をつけた後急落し、1990年終わりから91年年初にかけて数カ月間持ち直すものの、再び92年にかけて急落している。この91年から92年の急落は第11循環の後退期と重なっている。89年12月の株価のピークから1年ちょっとで景気の山をむかえたことになる。

次の第12循環の後退期は1997年5月から始まるが、株価はそれに先立ち1996年6月に直近の高値をつけている。このように景気の後退に先立ち株価はピークを迎えて下落に転じており、景気後退の終わる数カ月前まで株価は下落している。2000年11月から始まる第13循環の後退期でも、株価はそれに先立つ2000年3月にピークアウトしており、第12循環の後退局面と同様に景気後退の終わる数カ月前まで株価は下落している。

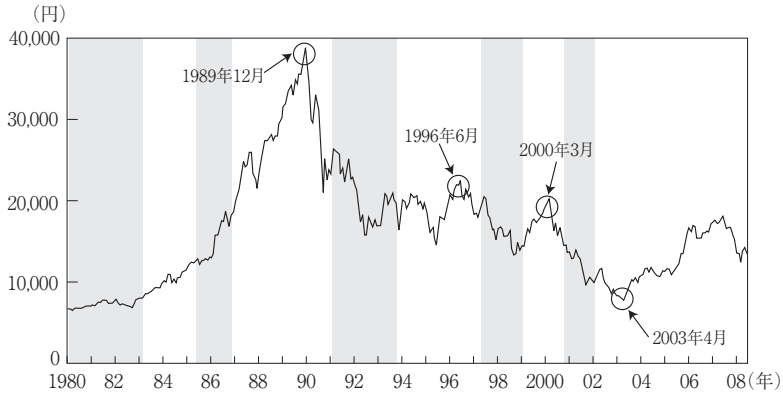
図表5-1 GDP伸び率と景気



注) 1. 景気の呼び名は通称。シャドー部は景気後退期（景気の山から谷）。

2. 内閣府「国民経済計算」他のデータから作成。

図表 5-2 株価と景気



- 注) 1. シャドローは景気後退期。  
2. 内閣府と日本銀行のデータから作成。

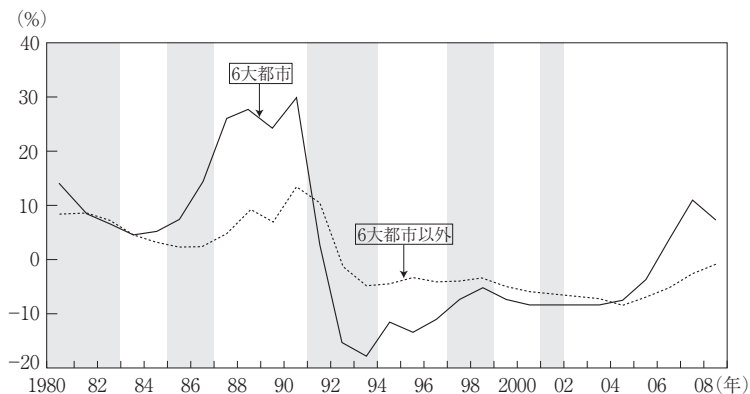
以上の考察から、バブル期以降の景気後退期においては、1年超から8カ月程度、株価が景気に先行していずれも下落に転じていたことがわかる。株価はGDPと異なりリアルタイムで観察できるために重要な景気の先行指標になることが確認できた。

株価と同様に、重要な資産価格の1つである地価の動きをみておく。図表5-3には市街地価格指数の前年比伸び率が6大都市とそれ以外に分けて描かれている。これを見るとわかるように、地価は1980年代後半のバブル期に大きく上昇した。とくに6大都市の地価の上昇率はそれ以外の都市に先行して上昇し、1987年から1990年にかけて30%近い伸び率を示した。

しかし、地価上昇率は1990年をピークに急落し、1992年以降は逆にマイナスとなり、地価の下落は6大都市の市街地で2005年まで続いた。6大都市以外では、直近の2007年も依然として下落が続いている。

こうした地価の動向とバブル後の3回の景気後退期を関連づけてみると、最初の第11循環の後退期（1991年2月-1993年10月）に地価が上昇から大きく下落に転じたのが特徴的である。その後の2回の景気後退期、すなわち第12循環の後退期（1997年5月-1999年1月）と第13循環の後退期（2000年11月-2002年1月）は、いずれも地価の下落が続いている期間であり、地価上昇率自身に大きな変化は見られない。

図表 5-3 地価の動向



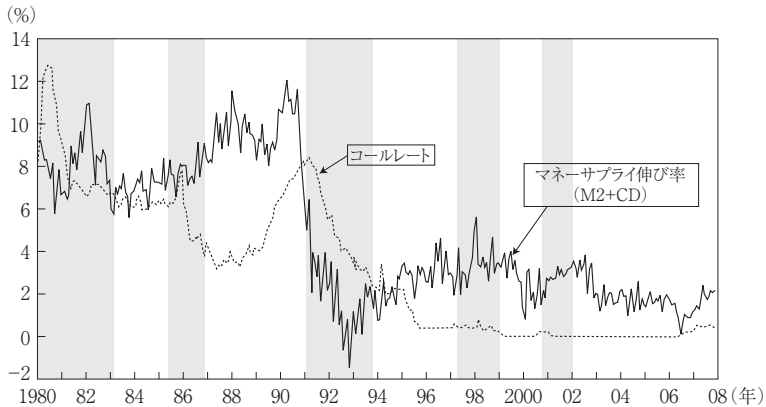
注) 1. 市街地価格指数(全用途平均)の前年比上昇率。シャドーは景気後退期。  
2. 財団法人不動産研究所のデータから作成。

次に図表 5-4 では、金融の指標としてマネーサプライの伸び率とコールレートの動きが描かれている。これを見るとわかるように、まずバブル崩壊直後の第 11 循環の景気後退期（1991 年 2 月-1993 年 10 月）にはマネーサプライとコールレートがともに大きく下落している。注意してみるとわかるように、貨幣需要の指標となるマネーサプライは景気後退に先立って 90 年秋をピークに急落しており、他方、金融政策の操作目標変数であるコールレートは半年程度遅れて 91 年春から下落している。この景気後退の期間中、日銀の設定するコールレートの目標値は順次引き下げられ、他方でマネーサプライ伸び率は 92 年末を底に回復に転じ、そのおよそ 10 カ月後に景気後退が終了している。

第 12 循環の景気後退期（1997 年 5 月-1999 年 1 月）には、マネーサプライ伸び率とコールレートについて、いずれも低水準であるが顕著な変化は見られない。なお、ゼロ金利政策が実施されたのは、景気後退期の終了直後の 1999 年 2 月である。

第 13 循環の後退期（2000 年 11 月-2002 年 1 月）は、後退期に先立つ 2000 年初めにマネーサプライ伸び率が大きく落ち込み、後退期に入り反対に回復傾向にある。この間コールレートは 2000 年 8 月のゼロ金利解除で一時的上昇するが、景気後退に入ったことが確認され、2001 年春の金融緩和で

図表 5-4 マネーサプライ伸び率とコールレート



- 注) 1. シャドローは景気後退期。  
2. 日本銀行のデータから作成。

再びゼロに近づいている。

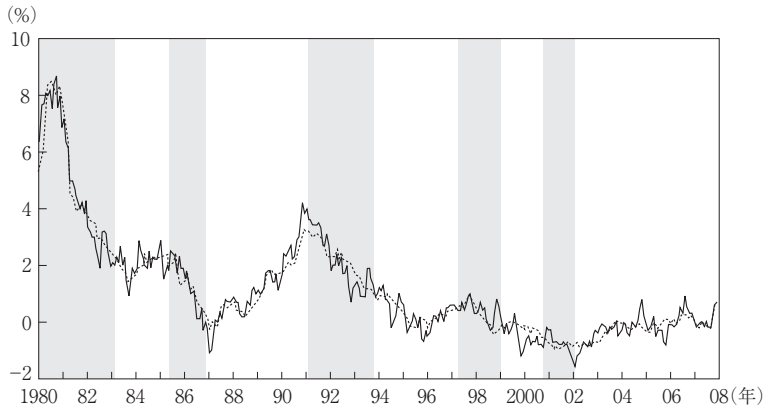
図表 5-5 には消費者物価上昇率の動きが示されている。ここでは、消費税の導入（1989 年度）と税率引き上げ（1997 年度）の価格への転嫁分を調整している。これをみると、消費者物価上昇率は 1980 年代後半のバブル期に上昇し、1990 年末ごろには消費者物価・総合でピークの 4% 前後を記録している。その後、第 11 循環の景気後退期（1991 年 2 月-1993 年 10 月）に入ると下落に転じ、景気後退後の 1995 年まで下落が続き、一時はマイナスを記録した。その後 1996 年にプラスに転じるものの、第 12 循環の景気後退期（1997 年 5 月-1999 年 1 月）に入ると再び下落に転じ、この傾向は次の景気後退局面である第 13 循環の後退期（2000 年 11 月-2002 年 1 月）まで続いた。消費者物価上昇率の下落は第 13 循環の後退期の終了とほぼ同時に終わり、その後は緩やかに持ち直し、物価上昇率はゼロ近辺にまで持ち直した。この結果、2000 年から 2005 年ごろまでは消費者物価上昇率がゼロからマイナス 1% の範囲で推移する緩やかなデフレ傾向が定着している。

以上、バブル崩壊後の主なマクロ経済変数の動きを見たが、簡単に箇条書きにまとめると次のようになる。

- (1) バブル後の景気後退期は 3 回あり、その長さは徐々に短くなっている。
- (2) いずれの景気後退期も 1 年超から 8 カ月程度先行して株価が下落に転



図表 5-5 消費者物価指数の変動（前年同月比）



- 注) 1. 実線は消費者物価・総合、点線は生鮮食品を除く総合。物価上昇率は経済企画庁「物価レポート」90年版と98年版を参考に消費税の導入された1989年度は1.2%、税率の引上げられた97年度は1.5%、それぞれ差し引いた値である。シャドウは景気後退期。  
2. 総務省統計局のデータから作成。

じており、景気後退期間中の株価は下落基調だが谷の数カ月前にもち直す傾向がある。

- (3) バブル後の地価は2005年まで下落基調で、とくに最初の第11循環の景気後退期における大都市の地価下落が大きい。
- (4) マネーサプライ伸び率は、最初の第11循環の景気後退期に大きく下落し、一時はマイナスを記録した。第12循環や第13循環の後退期には、その前と比べて大きく下落することはなかった。
- (5) 消費者物価上昇率は、3回のいずれの景気後退期も下落基調であり、とくに3回目の第13循環はマイナスで緩やかなデフレ状態だった。

以上のまとめは、バブル崩壊後の景気後退期において、その見通しや景気判断に際して、やはり株価や地価、あるいはマネーサプライといった資産価格や金融関係の指標をおおまかにみるだけでもかなりの情報をもっていた、ということを示唆している。

### 3 政府の経済見通しと実績

ここでは、毎年年末に公表される政府による翌年度の「経済見通し」について、主な項目と実績値について考察する。政府による経済見通しは、筑紫[1993](p. 3)や経済企画庁[1997](p. 63)によると、1950年暦年の国民所得推計の体系がある程度固まったのを受けて、1952年の初めごろに1951年度実績見込みと1952年度の見通しについて部内で行われた作業が始めとされている。そして、1954年11月に行われた「昭和29年度下期経済動向観測について」の閣議報告が閣議を通じた最初の公表とされ、その後1957年度から「経済見通し」という表現が使われるようになった。

政府の公表する「経済見通し」は、翌年度の日本経済を単に予想するためのもではなく、経済財政運営の前提条件として利用され、それに基づいて予算が策定される。したがって、財務省をはじめ各省庁の意向がそこに反映される。また、現状を無視することはできないが、翌年度の経済状態について政策効果が実現し、政府が望ましいと考える姿がそこに反映される。こうした政府のアナウンスは、民間企業や家計の経済活動に影響を与えるので、この見通しはそれを発表すること自体が1つの政策手段とみることでもできる。

こうした政府による経済見通しの役割を承知の上で、実績値との比較を考察する。図表5-6と図表5-7には、毎年度の政府の見通しの値と実績値が示されている。平成11年度の経済見通しまではGDPについて名目値が基本とされ、実質値は参考資料とされてきた。そこで、ここでも実質値は参考資料にある実質GDPの伸び率だけを示し、GDPの需要項目の内訳は名目値の伸び率をみる。

まず、80年代後半のバブル期(85年度から90年度)とバブル崩壊後(91年度から2004年度)の平均値を比較すると、GDPは実質値、名目値ともに、バブル期は見通しが実績値を下回る過小予測、バブル崩壊後は見通しが実績値を上回る過大予測になっている。しかし、物価についてはこのような傾向はなく、卸売(国内企業)物価も消費者物価もともに見通しが実績値を上回る過大予測となっている。

GDPについて、バブル期の過小予測とバブル後の過大予測は予想どおりだが、物価予想の傾向的な上方バイアスは何を意味するのだろうか。1つの

可能性は、名目値で決められる政府予算に関して下方硬直性があり、物価の下落を前提とした予算は組みにくいという事情が考慮されたかもしれない。

次に、バブル崩壊後の3回の景気後退期について政府の見通しを見ると、実質GDPをいずれも過大に想定していることがわかる。図表5-6、5-7で見通しと実績値の差が1%以上になった年にシャドーをつけているが、バブル後の景気後退期と実質GDPの差のシャドーは一致している。すなわち当然のようだが、政府は景気の後退を事前に想定していないようにみえる。しかし細かく見ると、景気後退の初年度（1991年度、1997年度、2001年度）の見通しはその前年度実績をいずれも下回る想定がされており、結果的に景気後退の始まる年が前年度ほど高い成長にならないことを政府が予想し、そのとおりの結果になっている。

また景気後退が3年、ないし2年と続いた第12循環と第13循環の後退期は、いずれも2年目、3年目の方が過大な見通しとなっている。この傾向は名目GDPでも同様である。

このことから、政府の経済見通しは景気後退への移行を完全に予測するわけではないが、景気減速の可能性を正しく予想しており、また景気後退を実際以上に軽微に済むものと考えていることがうかがえる。もちろん、後者については当初述べたように、政府の経済見通しが政策効果を織り込んだ経済の望ましい姿を示す、ということに由来する面も否定できない。

次に景気後退との関連で、需要項目別に消費、住宅投資、設備投資、輸出の見通しをみる。1991年2月から始まる第11循環では、初年度に住宅投資と設備投資だけが政府見通しを大きく下回り、消費や輸出はほぼ見通しどおりだった。これは、バブル崩壊直後の景気後退が住宅投資や設備投資といった投資行動から始まったことを意味している。ただし細かく見ると、1991年度の住宅投資の政府見通しは前年度実績「8.6%」に対して「-0.1%」、設備投資の政府見通しも前年度実績「14.7%」に対して「7.9%」と大きく下落することを予測しており、投資需要の減速を政府は正しく予想している。

また、第11循環景気後退の2年目、3年目を見ると、住宅投資も設備投資も見通しが引き続き過大予測となっており、とくに設備投資はその乖離幅が2年目、3年目と年々大きくなっている。設備投資だけを見ると、1991年度から1995年度の5年間にわたり政府見通しが伸び率で2%以上過大に

図表 5-6 政府の経済見通しと実績値(1)

年度	実質GDP		名目GDP		名目民間消費支出		名目民間住宅投資		名目民間企業設備投資						
	政府見通し	実績	政府見通し	実績	政府見通し	実績	政府見通し	実績	政府見通し	実績					
1985(昭和60)	4.6	4.5	0.1	6.1	6.7	-0.6	6.9	5.8	1.1	5.9	3.8	2.1	8.3	12.2	-3.9
1986(昭和61)	4.0	2.8	1.2	5.1	4.4	0.7	5.6	3.7	1.9	6.3	8.7	-2.4	7.1	4.2	2.9
1987(昭和62)	3.5	5.0	-1.5	4.6	5.1	-0.5	5.0	5.4	-0.4	8.3	27.4	-19.1	6.9	6.6	0.3
1988(昭和63)	3.8	6.7	-2.9	4.8	7.6	-2.8	5.1	5.9	-0.8	3.1	7.1	-4.0	10.0	19.1	-9.1
1989(平成元)	4.0	4.3	-0.3	5.2	7.2	-2.0	6.1	6.9	-0.8	-0.2	5.7	-5.9	8.4	12.5	-4.1
1990(平成2)	4.0	6.0	-2.0	5.2	8.5	-3.3	5.8	7.6	-1.8	2.9	8.6	-5.7	7.6	14.7	-7.1
85-90年度平均	4.0	4.9	-0.9	5.2	6.6	-1.4	5.8	5.9	-0.1	4.4	10.2	-5.8	8.1	11.6	-3.5
1991(平成3)	3.8	2.2	1.6	5.5	4.9	0.6	6.3	5.6	0.7	-0.1	-6.8	6.7	7.9	0.3	7.6
1992(平成4)	3.5	1.1	2.4	5.0	2.5	2.5	5.8	3.3	2.5	4.5	-2.0	6.5	5.1	-5.3	10.4
1993(平成5)	3.3	-1.0	4.3	4.9	-0.7	5.6	4.9	2.6	2.3	9.7	4.9	4.8	2.9	-14.8	17.7
1994(平成6)	2.4	2.3	0.1	3.8	2.2	1.6	4.0	2.7	1.3	6.3	7.3	-1.0	0.1	-2.8	2.9
1995(平成7)	2.8	2.5	0.3	3.6	1.9	1.7	4.2	2.1	2.1	1.9	-6.2	8.1	4.0	1.2	2.8
1996(平成8)	2.5	2.9	-0.4	2.7	2.4	0.3	2.7	2.9	-0.2	2.6	14.7	-12.1	3.6	3.8	-0.2
1997(平成9)	1.9	-0.0	1.9	3.1	1.0	2.1	3.1	0.4	2.7	-3.5	-18.0	14.5	7.1	3.4	3.7
1998(平成10)	1.9	-1.5	3.4	2.4	-1.9	4.3	3.3	0.0	3.3	5.7	-12.8	18.5	3.0	-9.8	12.8
1999(平成11)	0.5	0.7	-0.2	0.5	-0.7	1.2	0.5	0.5	0.0	7.2	2.9	4.3	-6.9	-2.8	-4.1
2000(平成12)	1.0	2.6	-1.6	0.8	0.9	-0.1	1.3	-0.4	1.7	-1.8	-0.5	-1.3	0.3	4.9	-4.6
2001(平成13)	1.7	-0.8	2.5	1.0	-2.1	3.1	1.1	0.1	1.0	-2.0	-8.9	6.9	2.2	-5.0	7.2
2002(平成14)	0.0	1.1	-1.1	-0.9	-0.8	-0.1	-0.9	-0.1	-0.8	-2.5	-3.2	0.7	-4.8	-5.4	0.6
2003(平成15)	0.6	2.1	-2.7	-0.2	0.8	-1.0	-0.4	-0.2	-0.2	-2.6	0.0	-2.6	0.2	3.5	-3.3
2004(平成16)	1.8	2.0	-0.2	0.5	1.0	-0.5	0.2	0.6	-0.4	-0.2	2.7	-2.9	3.7	6.1	-2.4
91-2004年度平均	2.0	1.2	0.7	2.3	0.8	1.5	2.6	1.4	1.1	1.8	-1.9	3.7	2.0	-1.6	3.7

(注) 1. 年度のシャドローは景気後退期、差は「政府見通し」-「実績」でシャドローは1%を上回る差。

2. 「図説日本の財政」各年版、東洋経済新報社他から作成。

図表5-7 政府の経済見通しと実績値(2)

年度	名目的固定 資本形成		名目輸出等		卸売物価 (国内卸売物価, 国内企業物価)		消費者物価				
	政府見通し	実績	政府見通し	実績	政府見通し	実績	政府見通し	実績			
1985(昭和60)	-0.4	-5.3	6.8	-3.5	10.3	1.1	-1.5	2.6	2.8	1.9	0.9
1986(昭和61)	1.1	3.7	-4.1	-15.8	11.7	-1.8	-5.2	3.4	1.9	0.0	1.9
1987(昭和62)	1.2	8.7	3.1	-3.5	6.6	1.0	-1.7	2.7	1.6	0.5	1.1
1988(昭和63)	0.8	2.1	4.6	7.2	-2.6	0.3	-0.5	0.8	1.3	0.8	0.5
1989(平成元)	2.1	7.1	10.4	12.9	-2.5	0.9	2.6	-1.7	2.0	2.9	-0.9
1990(平成2)	1.5	7.7	13.2	5.7	7.5	0.6	1.5	-0.9	1.6	3.3	-1.7
85-90年度平均	1.1	4.0	5.7	0.5	5.2	0.4	-0.8	1.2	1.9	1.6	0.3
1991(平成3)	3.6	8.3	1.8	1.9	-0.1	-0.1	0.4	-0.5	2.4	2.8	-0.4
1992(平成4)	3.3	17.7	4.9	0.5	4.4	-0.2	-1.0	0.8	2.3	1.6	0.7
1993(平成5)	9.5	8.1	3.4	-8.0	11.4	0.3	-1.8	2.1	2.1	1.2	0.9
1994(平成6)	12.5	-2.2	3.9	1.9	2.0	0.2	-1.3	1.5	1.5	0.4	1.1
1995(平成7)	3.8	6.7	4.3	4.4	-0.1	0.5	-0.8	1.3	0.9	-0.1	1.0
1996(平成8)	1.0	-3.0	7.1	10.5	-3.4	0.1	-1.5	1.4	0.5	0.4	0.1
1997(平成9)	0.5	-5.4	4.7	10.5	-5.8	1.3	1.0	0.3	1.6	2.0	-0.4
1998(平成10)	-5.9	-0.8	5.6	-5.1	10.7	-0.8	-2.2	1.4	0.7	0.2	0.5
1999(平成11)	7.8	-2.1	9.9	-2.5	-0.7	-0.9	-0.8	-0.1	0.1	-0.5	0.6
2000(平成12)	0.7	-8.3	9.0	6.7	-5.9	-0.1	-0.1	0.0	0.3	-0.5	0.8
2001(平成13)	-3.8	-6.5	2.7	-6.0	9.5	-0.4	-2.4	2.0	-0.2	-1.0	0.8
2002(平成14)	-2.7	-6.7	4.0	8.4	-8.6	-0.8	-1.6	0.8	-0.6	-0.6	0.0
2003(平成15)	-5.2	-9.4	4.2	6.5	-5.2	-0.9	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2
2004(平成16)	-12.2	-11.6	0.6	11.0	-5.9	-0.4	1.5	-1.9	-0.2	-0.1	-0.1
91-2004年度平均	0.9	-1.1	3.1	2.9	0.2	-0.2	-0.8	0.6	0.8	0.4	0.4

(注) 図表5-6と同じ。

なっていることが目立つ。投資低迷の原因として、初期にはバブル期の過大な設備投資に対するストックの調整が指摘されたが、その調整が長期におよび株価や地価、あるいは金融的な要因が重要との認識が高まった。政府見通しをそのはずれ具合から見ると、たとえ政策効果を織り込んだ見通しだとしても、そうした新しい景気後退のメカニズムを軽視した可能性を指摘できる。

1997年5月から始まる第12循環の景気後退期では、初年度に消費支出と住宅投資が前年度の実績を下回り、その景気後退の要因が主に家計部門から始まったことを示している。とくに、住宅投資の減速は予想されているが、消費支出は前年度を上回る見通しに対して実績は前年を大きく下回った。この年は97年4月に消費税が3%から5%に引き上げられており、あわせて大手銀行や証券会社が相次いで経営危機に直面した。消費税率の引き上げは政府見通し策定の時点でわかっていたことであるが、金融危機は予想できなかった。すなわち、消費税率引き上げに対する駆け込み需要の反動を過小に見積り、あわせて金融危機による家計の消費マインドの冷え込みを予想できなかったと考えられる。

またここでも、第11循環の景気後退期と同様に、景気後退の2年目となる1998年度の見通しが1年目以上に大きく乖離している。この年は景気後退のきっかけとなった消費支出と住宅投資に加えて、設備投資や輸出も過大な見通しとなっている。

最後に2000年11月から始まった第13循環の景気後退期について、2001年度をみると需要項目のすべてで実績が政府見通しを下回っている。しかし前年度からの動きを見ると、消費支出と住宅投資は前年度もマイナスであり、設備投資と輸出という企業部門が実績でマイナスに転じていることが目立つ。政府見通しも前年度実績に比べて、当該年度の伸び率が低下することを正しく予想しているが、いずれもプラスを予想しておりマイナスにまで落ち込むと予想していない。

この第13循環の景気後退は2000年初めからの世界的な株価低迷や米国経済の停滞など、いわゆるITバブルの崩壊によるものであり、2001年度は突然の景気後退ではなく事前にある程度予想できるものだった。やはりここでも景気後退という方向を政府は正しく予測しながら、その深刻さを軽く見る傾向がうかがえる。

以上のように景気後退と政府見通しの関係をみたが、景気後退への転換点を予測することは一般に難しいと思われるが、政府見通しは多くの場合に景気の転換という景気の方向性を正しくとらえている。これは、慎重に、あるいは保守的に、平均回帰的な予想をすることで大きな誤りを防ごうとした結果かもしれない。むしろ政府の経済見通しの問題点は、いったん景気後退に入った後で成長率の低下と回復への時間的見通しを楽観することにある。こうした問題を克服するためには、単に足元の経済データの動きを見るだけではなく、いち早くそのときどきの景気後退のメカニズムを理解しなければならない。こうした景気変動のメカニズムを理解することが、正しい政策の選択にも影響する。

これに関連して、前節でもみたようにバブル後の景気後退局面では、株価・地価のような資産価格やマネーサプライのような金融的要因に注意することが重要だったと考えられる。

なかでも、バブル崩壊直後の第11循環の景気後退（平成不況）は資産価格と金融的要因が景気後退の大きな原因となっていることが、データの動きからうかがわれる。第12循環と第13循環の景気後退は、前者は消費税引き上げと金融不安、後者は世界的なITバブルの崩壊といういずれも政策的・外生的要因が強く、経済の基礎体力が弱っているときのショックであったから深刻に見えたが、メカニズムとしては比較的わかりやすいものであった。

最後に、需要項目別の政府見通しでこれまで触れなかった公的固定資本形成、すなわち政府投資、の項目について考察する。政府投資は中央および地方政府の公共投資であるから予測の対象というよりもかなりの程度まで政府の操作可能な変数といえる。しかし図表5-7を見てわかるように、必ずしも政府見通しが実績に近いわけではない。むしろ、バブル期は実績が政府見通しを上回り、バブル後は反対に実績が政府見通しを下回る傾向にある。

この原因としては、政府見通しは中央政府のもので、地方の公共投資などを事前に正しく見通すことが難しい、という問題がある。この見方に立てば、1980年代のバブル期は中央政府が考える以上に地方政府が支出を増やし、バブル後は中央政府が考える以上に地方財政が疲弊し、地方政府が公共投資を抑制したことになる。

こうした要因のほかに、政府見通しは当初予算に基づいて算定されるが、

その後の経済情勢で予算が追加された結果、実績が見通しと異なった年もある。たとえば、バブル後の1992年度や1998年度は経済対策によって公共投資が追加され、実績が見通しを上回ったものと考えられる。

## 4 政府の景気判断と政策対応

### 4.1 「月例経済報告」について

次節以降ではバブル後の景気後退に関して、毎月公表される「月例経済報告」に基づき、政府がリアルタイムでどのように経済情勢を認識し、政策が発動されたかを検証する。それに先立ち、政府の「月例経済報告」について簡潔に紹介し、関係する先行研究を紹介する。

「月例経済報告」の前身は1954年から行われていた「月例経済情勢」である。「月例経済情勢」は経済閣僚協議会へ報告されていたが、この名称が「月例経済報告」と改められ1958年3月から現在のよう形となった。「月例経済報告」は、政府による景気についての公式見解を示す報告書と位置づけられ、内閣府が取りまとめ、経済財政担当相が関係閣僚会議に提出する。この関係閣僚会議には閣僚のほか、与党幹部（幹事長や政調会長など）や日銀総裁も出席する。たとえば、過去には「月例経済報告」に関する関係閣僚会議で与党幹事長が日銀総裁に金融政策について意見を述べたことなども報道されている<sup>1)</sup>。

この「月例経済報告」のように、政府が毎月、景気の現状について公式見解を示すことは世界的にみると必ずしも一般的とはいえない。小巻[2001]にまとめられているように、たとえば米国ではNBER (National Bureau of Economic Research: 全米経済研究所) という民間のシンクタンクが景気判断を行っており、政府が毎月景気について公式見解を示すことはない。中央銀行が毎月経済の情勢判断を公表することは一般的だが、フランスやドイツなどでは景気の局面判断自体に関心が薄く、政府はそうしたことについて公表もしていない。

---

1) 2007年8月7日ブルーグバーム

[http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=90003007&sid=avD7hOKXlrxM&refer=jp\\_economies](http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=90003007&sid=avD7hOKXlrxM&refer=jp_economies).



政府の「月例経済報告」については、坪内・白石・篠崎[2003]が景気動向指数(DI)との関係を統計的に分析している。彼らは「月例経済報告」の総括判断を下降、横ばい、上昇の3つのカテゴリーに分類し、景気動向指数との関係を独立性検定により仮説検定している。その結果、景気の転換点近くに絞ってみると、「月例経済報告」と景気動向指数の一致指数との間には関連性はない、という結果が得られている。むしろ、「月例経済報告」の判断は景気動向指数の遅行指数との間に関連性がある、という結果を得ている。すなわち、「月例経済報告」の景気の転換に関する判断は遅い、ということになる。この点について彼らは、政府が景気を悪く判断したくないためにその判断を意図的に遅らせているのではなく、「月例経済報告」の総括判断で重視する指標が遅行指数に偏っているために判断が遅れるのではないかと指摘している。

これ以外にも、景気の判断が遅れる理由はいくつかある。そもそも株価のようにリアルタイムで観察される経済データは少なく、むしろ多くのデータはその収集や集計に一定の時間を要する。また、経済データには計測誤差や偶発的な要素が含まれることも多いので経済の基調を慎重に見極めるには3カ月程度は必要とするという経験則も知られている。

## 4.2 1991年2月から1993年10月の後退局面

章末付表5-1では、第11循環の後退期に入った1991年2月以降の「月例経済報告」から景気の総括(基調)判断と政策に関する記述を選び出して示している。これによると、政府が景気の減速を最初に認識したのは1991年9月である。このときは、まだ緩やかな減速を認識しながらも景気は引き続き拡大、と政府は判断している。また政策について具体的な記述はなく、経済動向を注視し機動的な運営に努めることだけが記されている。なお表にはないが、金融政策は7月に最初の公定歩合引き下げを行っている。

その後、91年11月に拡大テンポの減速を示唆したが、「インフレなき持続可能な成長経路に移行」という表現で政府は楽観的な見方を示している。しかし、91年11月と12月に相次いで公定歩合は引き下げられており、政府の「月例経済報告」の表現に反して、日銀は矢継ぎ早に金融緩和を行っている。

92年2月には景気の総括判断から「拡大」という文字が消え、事後的に

景気の山と認定された91年2月から1年遅れて、政府はようやく景気が後退局面に入ったことを認めている。そして、92年3月には「緊急経済対策」の策定に触れ、92年4月には前年から4回目の公定歩合引き下げが行われている。なお、92年3月の「緊急経済対策」は補正予算をとまなわないものである。

実際に新たな予算措置をとまなう対策は、92年8月の「総合経済対策」が最初となる。このときの事業規模は10兆7000億円とこの時点で過去最大規模である<sup>2)</sup>。しかし、景気は依然として回復せず、93年1月には総括判断で景気は「低迷している」、という最も強い表現となった。

93年春から夏にかけて総括判断で「一部に明るい動き」や「回復に向けた動き」といった表現が見られる。しかし、93年の春と夏に「経済対策」が実施されたが、93年秋には再び景気は総じて「低迷している」という表現に戻っている。

事後的な景気の認定では、93年10月を谷として景気は回復に向うが、94年2月にこの景気後退局面で5回目の経済対策が行われ、ようやく94年4月に「低迷が続いている」ものの「一部に明るい動き」という表現が加わった。その後、総括判断から「低迷」の表現が消えたのは94年9月である。

以上の経緯をまとめると、次のようになる。

- (1) 景気後退の開始と終了について、政府の認識は実際よりも1年程度遅れた。
- (2) 景気後退の初期に「インフレなき持続可能な成長経路への移行」という表現で、景気減速にもかかわらず楽観的な見方が示されている。
- (3) 日銀の金融緩和のタイミングは、政府の景気悪化の認識よりも早い。
- (4) 政府の景気後退の認識と初回の「経済対策」発動の時間的遅れはほとんどないが、それは補正予算をとまなわないものである。
- (5) 補正予算をとまなう「経済対策」が最初に実施されたのは景気の高から1年6カ月後である。
- (6) 93年春から夏にかけて一時的に景気に楽観的な見方が広がり、その後再び「低迷」と訂正している。

2) 経済対策の事業規模やタイムラグなどに関する議論については、北坂[2006]を参照。

### 4.3 1997年5月から1999年1月の後退局面

次に1997年5月から始まった第12循環の景気後退局面について検討する。付表5-2で、このときの政府の景気判断と政策への言及が示されている。これをみると、事後的に景気の山と認定された97年5月の時点で、政府は「景気は回復」していると認識している。その後、7月、9月、11月と回復テンポの減速を懸念しているものの、依然として「回復基調」と判断している。総括判断から「回復」の文字が消えたのは97年12月である。この時点で、景気の山から7カ月の遅れが生じている。これに先立ち97年11月には「経済対策」が策定されている。この「経済対策」は前回（第11循環）の景気後退の最初の「経済対策」と同様に補正予算をとまなわれないものである。また金融政策は1995年9月以降、公定歩合が0.5%に維持され金融緩和が続いていた。

その後、政府の認識は98年2月に「景気は停滞」という強い表現に変わり、98年4月にこの景気後退局面で初めてとなる補正予算をとまなう「経済対策」が実施されている。この経済対策は総事業費16兆円とこの時点で過去最大の規模である。

しかし、景気はすぐに回復せず、98年8月の総括判断で景気は「はなはだ厳しい状況にある」と強い危機感が表明されている。そして、11月に総事業規模が20兆円を超える「経済対策」がとられた。また金融政策は、98年9月にコールレートを0.25%前後で推移するように金利の低め誘導が実施されている。

こうした景気対策の後、98年12月には景気は厳しい状況にあるものの一部に「改善を示す動き」があるとされ、99年3月には「下げ止まりつつある」との認識が示されている。事後的な景気の谷の認定は99年1月とされており、この時期に一致している。ただし、景気の判断で「回復」ないしは「改善」の文字が現れるのは99年7月であり、景気の谷から6カ月後となっている。

この間の金融政策については、98年9月の低め誘導の後、99年2月に「ゼロ金利政策」が実施されている。

以上の経緯をまとめると、次のようになる。

- (1) 景気後退の開始と終了について、政府の認識は実際よりも半年程度遅

れた。

- (2) 日銀は金融緩和を続けていたが、新たなよりいっそうの緩和政策は政府の景気後退の認識から約9カ月遅れた。
- (3) 政府の景気後退の認識と初回の「経済対策」発動の時間的ずれはほとんどないが、それは補正予算をとまなわないものである。
- (4) 補正予算をとまなう「経済対策」が最初に実施されたのは景気の高から11カ月後である。
- (5) 「ゼロ金利政策」は景気後退期の終わった回復局面で実施されている。

#### 4.4 2000年11月から2002年1月の後退局面

最後に2000年11月から始まった第13循環の景気後退局面について検討する。付表5-3で、この時の政府の景気判断と政策への言及が示されている。事後的に景気の高と認定された2000年11月の時点で、政府は景気について「緩やかな改善が続いている」と認識している。ただし、この景気後退局面に先立ち、2000年10月に「日本新生のための新発展政策」が補正予算をとまなうて策定されている。政府が景気について総括判断で改善に「足踏み」と表現したのは2001年3月であり、「悪化」とはっきり示したのは2001年6月である。これは政府の認識が、景気の高からおよそ半年の遅れとなったことを示している。

政府の景気後退という判断を受けて、2001年4月に「緊急経済対策」を決定している。しかし、これまでの2回の景気後退期と同様に、このときも補正予算をとまなわないものだった。春以降も景気の悪化は続き、2001年10月に「改革先行プログラム」として事業規模1.3兆円という小規模な景気対策を行い、12月には「緊急対応プログラム」として事業規模4.1兆円の景気対策を行っている。ただし、事業規模を見るとわかるように、前2回の景気後退期に比べると景気対策の予算規模は大幅に縮小されている。

事後的に認定された景気の高は2002年1月であるが、この時点ではまだ政府は景気の高を認識できない。政府が総括判断で「底入れ」と判断したのは2002年5月であり、実際から4カ月程度遅れている。

この第13循環の景気後退期において、政府の景気対策が小規模であったのは対照的に金融政策の動きはめまぐるしかった。日銀は景気後退に入る

前の2000年8月に政府の反対を押し切って「ゼロ金利政策」を解除した。しかし、景気は2000年11月を山に後退期に入っており、日銀は政府の「緊急経済対策」に先立ち2001年2月に公定歩合を2回引き下げて緩和姿勢を明確にし、3月には新しい金融緩和の方法として、「量的緩和政策」を実施した。そして、順次「量的緩和政策」の操作目標変数となる日銀当座預金残高の目標値を上げ、2004年1月にはその目標残高がピークの30-35兆円とされた。

以上の経緯をまとめると、次のようになる。

- (1) 景気後退の開始と終了について、政府の認識は実際よりも半年から4カ月程度遅れた。
- (2) 日銀の新たな金融緩和は、政府の景気悪化の認識とほぼ同時期かどちらかという早い。
- (3) 政府の景気後退の認識と初回の「経済対策」発動の時間的ずれはほとんどないが、それは補正予算をとまなわないものだった。
- (4) 補正予算をとまなう「経済対策」が最初に実施されたのは景気の山からおよそ1年後である。
- (5) 「量的緩和政策」は景気後退期の終わった回復局面でも引き続き実施されている。

## 5 政府の経済計画・中期見通し

これまで、年度ごとに示される政府の経済見通しと月ごとに公表される「月例経済報告」をみてきた。最後に、3年から5年間隔で作成される政府の経済計画や中期展望について考察する。

経済企画庁[1997]によると、わが国における経済計画の基本的役割は、(1)望ましく、かつ実現可能な経済社会の姿についての展望を明らかにすること、(2)中長期にわたって政府が行うべき経済運営の基本方向を定めるとともに、重点となる政策目標と政策手段を明らかにすること、(3)家計や企業の活動のガイドラインを示すこと、とされている。

図表5-8には、1980年代以降に策定された経済計画や中期見通しがまとめられている。最初に、成長率の見通し（計画成長率）について全体を通し

図表 5-8 主な政府の経済計画・中期見通し

計画名	閣議決定の時期 決定時の内閣	対象期間	目的	実質成長率 の見通し	実質成長率 の実績値
1980年代経済社会の展望と指針	昭和58(1983)年 中曽根内閣	昭和58-65年度 (1983-1990年度)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・平和で安定的な国際関係の形成</li> <li>・活力ある経済社会の形成</li> <li>・安心で豊かな国民生活の形成</li> </ul>	4%程度	58年 2.6% 59年 4.1% 60年 4.3% 61年 3.2% 62年 5.0% 63年 6.0% 平元年 4.7% 2年 5.3% 3年 3.0%
世界とともに生きる日本 ——経済運営5カ年計画	昭和63(1988)年 竹下内閣	昭和63-平成4年度 (1988-1992年度)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・対外不均衡の是正と世界への貢献</li> <li>・豊かさを実感できる国民生活の実現</li> <li>・地域経済社会の均衡ある発展</li> </ul>	3.75%程度	4年 0.7% 5年 0.3% 6年 0.6% 7年 2.5% 8年 2.9% 9年 -0.0% 10年 -1.5%
生活大国5カ年計画 ——地球社会との共存をめざし	平成4(1992)年 宮沢内閣	平成4-8年度 (1992-1996年度)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・生活大国への変革</li> <li>・地球社会との共存</li> <li>・発展基盤の整備</li> </ul>	3.5%程度	11年 0.7% 12年 2.6% 13年 -0.8%
構造改革のための経済社会計画 ——活力ある経済・安心できる暮らし	平成7(1995)年 村山内閣	平成7-12年度 (1995-2000年度)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・自由で活力ある社会</li> <li>・豊かで安心できる経済社会の創造</li> <li>・地域社会への参画</li> </ul>	3%程度	14年 1.1% 15年 2.1% 16年 2.0%
経済社会のあるべき姿と経済新生の政策方針	平成11(1999)年 小淵内閣	2010年頭まで	<ul style="list-style-type: none"> <li>・多様な知恵の社会の形成</li> <li>・少子高齢化への備え</li> <li>・グローバルゼーションへの対応</li> <li>・環境との調和</li> </ul>	2%程度	17年 2.4% 18年 2.4%
構造改革と経済財政の中期展望	平成14(2002)年 小泉内閣	平成14-18年度 (2002-2006年度)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・人の能力と個性の發揮</li> <li>・幅広い分野で世界の中で活躍・貢献</li> <li>・民間主導の経済成長</li> <li>・持続可能な財政や社会保障制度</li> </ul>	1%程度	
構造改革と経済財政の中期展望 ——2005年度改定	平成18(2006)年 小泉内閣	平成18-22年度 (2006-2010年度)	<ul style="list-style-type: none"> <li>・デフレからの脱却</li> <li>・民間主導の持続的な経済成長</li> <li>・財政の健全化</li> </ul>	1.5%程度	

注) 内閣府ホームページ掲載の資料等から作成。

てみる。1983年に策定された「1980年代経済社会の展望と指針」はバブル期前を対象とし、対象期間における見通しと実績値に大きな差はない。次に1988年に明らかにされた「世界とともに生きる日本」は対象期間にバブル期を含んでおり、見通しは実績値を下回る結果となっている。

その後、1992年に「生活大国5カ年計画」、1995年に「構造改革のための経済社会計画」、1999年に「経済社会のあるべき姿と経済新生の政策方針」と7年の間に3回の経済計画が策定されたが、「3.5%程度」「3%程度」「2%程度」と徐々に見通しが引き下げられたものの、いずれも実績値は見通しを平均的に下回る結果となった。1991年以降、すでに株価・地価のバブルは崩壊しており、通常の景気循環とは異なる構造問題に直面していたことは明らかである。結果的に見ると、この時期に策定された経済計画の成長率見通しは楽観的過ぎたという印象が残る。

なお、1995年に策定された「構造改革のための経済社会計画」では、構造改革が進展しない場合の成長率見通しが示されており、「1.75%程度」とされている。対象期間の平均値はこれも下回るが、このように条件を明示して成長率の見通しを示すことは政策の必要性を訴える上で有益であろう。

2002年の「構造改革と経済財政の中期展望」とその後の「2005年度改定」は、成長率の見通しを「1%程度」、「1.5%程度」と大きく引き下げ、従来の経済計画よりも悲観的な見通しを示した。これらの計画は、悲観的な見通しを示すことで、それを構造改革の原動力としようとしたところがうかがわれる。このことは、経済計画ないしは中期展望の性格が大きく変化したことを示唆している。

こうした経済計画のあり方自身の変化については、経済計画の中身やその作成の経緯を見ても検討できる。1983年に中曽根内閣のもとで策定された「1980年代経済社会の展望と指針」は、日本経済の国際化や高齢化、成熟化などを念頭に、「平和で安定的な国際関係の形成」や「活力ある経済社会の形成」、「安心で豊かな国民生活の形成」を目的に策定された。こうした視点は、その後20年以上にわたりわが国が直面する長期的課題であり、当時の経済計画の「長期的展望と指針」という性格を示している。

その後示された「世界とともに生きる日本」と「生活大国5カ年計画」には、それぞれ「地域経済社会の発展」や「生活大国への変革」といった内容

で、そのときの総理大臣、竹下登氏や宮沢喜一氏の政治家としての理念やビジョンが反映されている。竹下氏の「地域経済社会の発展」はバブル経済に後押しされて「ふるさと創生1億円事業」というかたちで具体化された。宮沢氏の「生活大国」は「資産倍增計画」としてバブル前から宮沢氏によって主張されていたが、その実現はバブル経済の崩壊で困難になった。

バブル経済の崩壊を受けて、経済計画の性質はその視点が長期から中期へと短くなった。また一国の経済活動を政府が主導するという立場から、市場経済のなかで政府が一定の役割を果たす、という立場に変化した。その象徴が構造改革という表現であり、1995年に策定された「構造改革のための経済社会計画」では、そのための具体的施策が提示された。そこではたとえば、構造改革に必要な「高コスト構造是正・活性化のための行動計画」のように各産業分野の対応策などが具体的に示されている。

1999年に小渕首相のもとで策定された「経済社会のあるべき姿と経済新生の政策方針」は、対象期間が従来よりも長くおよそ10年とされ、その内容も「あるべき姿」という表題が示すように「構造改革」以前の理念を全面に出したスタイルに逆戻りした。しかし、小泉首相のもとで策定された「構造改革と経済財政の中期展望」では再び構造改革が全面に出され、以前のようであるべき社会の姿を抽象的に示すというよりも、直面する課題を「構造改革」という手法で解決するための政策が示されている。

このように経済計画を考察すると、近年の流れとして、長期的展望と指針の提示、内閣総理大臣の政治家としての理念の提示やその実現のための政策、そして最近では、直面する課題への中期的対応、へと変化していることがわかる。ただしこうした変化は、日本経済が困難な状況であれば直面する課題への対応が迫られ、日本経済に余裕があれば理念の提示やその実現のための政策が示される、ということかもしれない。

## 6 まとめ

本稿では、バブル期以降の経済状況を概観した後に、政府の経済見通しと景気判断、および経済計画について考察した。

まず、バブル期以降のマクロ経済の概観では、資産価格、とくに株価の動



きが景気に先行していることが観察された。また、とくに深刻なバブル崩壊直後の景気後退では地価やマネーサプライといった指標も特異な動きを示した。景気変動のタイミングやメカニズムを探る上で、やはり資産価格や金融的要因が非常に重要であることを示唆している。

次に政府の経済見通しについては、バブル期とその後に分けてみると、GDPについてバブル期は過小予測、バブル後は過大予測となっていたことがわかる。また物価については、国内企業物価（卸売物価）、消費者物価ともにバブル前後に関係なく過大予測の傾向がうかがわれた。この物価予想の上方バイアスは、名目値で決まる政府予算に関して下方硬直性があり、物価の下落を前提とした予算は組みにくいという事情が推測される。

さらに、景気の後退について、政府はその方向をしばしば正しく予想している。しかし他方で、景気後退期の2年目、3年目の見通しがより大きくはずれていることや、バブル崩壊直後の最も深刻な景気後退期において設備投資の見通しが長く過大に見積もられた、という問題が明らかになった。こうした景気後退に関する楽観的な見方は、平均に回帰するような保守的な経済観が政府の見通しに影響している可能性を指摘できる。

こうした問題の解決には、既成概念にとらわれず、そのときの景気後退のメカニズムをいち早く理解することが重要である。バブル後の景気後退では株価・地価のような資産価格と不良債権問題やマネーサプライにみられる金融的要因に、とくに注意を払うことが重要だったと考えられる。

月例経済報告で公表される政府の景気判断について、バブル崩壊直後の後退期でその認識に1年程度の遅れがあったが、その後2回の景気後退期では半年程度に短縮化されている。そして、バブル後のいずれの景気後退期でも、政府による景気後退の認識と最初の景気対策の発動はほとんど同時に時間的遅れはなかった。ただし、それは予算をともなわないもので、予算をともなう景気対策はバブル崩壊直後の後退期で谷から1年半後、その他2回の後退期でおよそ1年後だった。景気後退に関する認識について、バブル崩壊直後の景気後退が特別なもので、その後2回の景気後退では、それほど大きな遅れはなかったことがわかる。また、景気後退の認識と最初の景気対策の発動がほぼ同時であることは、政府が景気後退と認識すれば何らかの対応をしなければならず、このことが逆に景気後退の認定を遅らせることになっていな

いか、という懸念を生じさせる。このことは、浅子・上田・加納（2003）が指摘するように、政策判断と景気判断を切り離すファイアーウォールの必要性を示唆するものと解釈できる。実際、米国のNBER（全米経済研究所）に代表されるように、欧米諸国では景気の判断が民間に委ねられることも多く、わが国のように政府が毎月景気判断を示す国は多くないと思われる。

日銀の金融緩和については、バブル直後は政府の対応と比較すれば遅くはないが、1997年5月から始まったバブル後2回目の景気後退期の対応は政府から遅れたことが観察された。これは、このときすでに政策金利の水準が

## 付表

付表 5-1 第 11 循環の山（1991 年 2 月）

	総括判断
1991年2月 景気の山	以上、我が国経済は、国内需要が堅調に推移し、企業収益は引き続き増加しており、雇用者数が堅調に増加するなど、 <b>拡大局面</b> にある。
1991年9月	以上、我が国経済については、住宅投資が減少傾向にあるが、設備投資は鈍化しつつも基調は強く、個人消費は堅調である。また、企業収益は依然として高い水準にあり、労働力需給は引き締まり基調で推移している。このように我が国経済は <b>緩やかに減速しながらも、引き続き拡大</b> している。
1991年11月	以上、我が国経済については、住宅建設が減少傾向にある。設備投資は伸びが鈍化しつつあるが、総じて根強い。企業収益は総じて減少しているものの、依然として高い水準にある。個人消費は堅調である。労働力需給は引締まり基調で推移している。このように、我が国経済は、 <b>拡大テンポが緩やかに減速</b> しつつある。これは、 <b>インフレなき持続可能な成長経路に移行する過程</b> にあることを示している。
1992年1月	以上、我が国経済については、需要面では、住宅建設は減少傾向にあるが下げ止まりの動きがみられる。設備投資は伸びが鈍化しつつあるが、総じて根強い。個人消費は基調として堅調である。産業面をみると、鉱工業生産は一進一退で推移している。企業収益は総じて減少しているものの、依然として高い水準にある。雇用面をみると、労働力需給は引締まり基調で推移している。このように、我が国経済は、これまでの拡大テンポがこのところ減速し、 <b>インフレなき持続可能な成長経路に移行する調整過程</b> にある。
1992年2月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は基調として堅調である。住宅建設は減少傾向にあるが下げ止まりの動きがみられる。設備投資は総じて根強いものの、伸びが鈍化している。（略）企業収益は総じて減少しているものの、依然として高い水準にある。企業の業況判断には、減速感が広まっている。雇用面をみると、有効求人倍率がやや低下しているものの、労働力需給は引締まり基調で推移している。このように、我が国経済は、 <b>景気の減速感が広ま</b> っており、 <b>インフレなき持続可能な成長経路に移行する調整過程</b> にある。

十分に低く、さらに低下を促したときに「ゼロ金利」という未知の領域に入ること大きな抵抗があったものと考えられる。

最後に、政府の経済計画について、近年の流れをみると、長期的展望と指針、総理大臣の政治家としての理念の提示やその実現のための政策、そして最近では、直面する課題への中期的対応、へと変化していることがわかる。ただしこうした変化は、日本経済が困難な状況であれば直面する課題への対応に迫られ、日本経済に余裕があれば理念の提示やその実現のための政策が示される、と見ることもできる。

#### から谷（1993年10月）の景気判断

政策への言及	
政府は、1月25日に平成3年度の実質経済成長率を3.8%程度と見込んだ「平成3年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」、および3年度一般会計予算を閣議決定した。	1991年2月 景気の山
政府は、内需を中心とした経済の持続的拡大を図るため、内外の経済動向を注視し、引き続き適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。	1991年9月
政府は、内需を中心とした経済の持続的拡大を図るため、内外の経済動向を注視し、引き続き適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。	1991年11月
政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、きめ細かに経済運営に努めてきたところであり、1月24日にこの趣旨に即して「平成4年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」を閣議決定した。また、同日、 <b>景気に配慮した4年度予算及び財政投融资計画を国会に提出した。更に、日本銀行は12月30日に公定歩合を0.5%引き下げ、4.5%とした。</b>	1992年1月
政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、きめ細かに経済運営に努めてきたところであるが、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。	1992年2月

	総括判断
1992年3月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は基調として堅調に推移しているもののこのところ伸びが鈍化している。住宅建設は前年水準を下回っているものの下げ止まりの動きがみられる。設備投資は製造業を中心に伸びが鈍化している。(略)企業収益はなお高い水準にあるが総じて減少している。企業の業況判断には、減速感が広まっている。雇用面をみると、有効求人倍率が低下しているものの、労働力需給はなお引締まり基調で推移している。このように、我が国経済は調整過程にあり、 <b>景気の減速感が広まっている</b> 。
1992年4月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は基調として堅調に推移しているもののこのところ伸びが鈍化している。住宅建設は前年水準を下回っているものの回復の動きがみられる。設備投資は製造業を中心に伸びが鈍化している。産業面をみると、在庫調整の動きから、工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益はなお比較的高い水準にあるものの減少している。企業の業況判断には、減速感が広まっている。雇用面をみると、一有効求人倍率が低下しているものの、労働力需給はなお引締まり基調で推移している。このように、我が国経済は調整過程にあり、 <b>景気の減速感が広まっている</b> 。
1992年9月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は伸びの鈍化が続いている。住宅建設は回復の動きがみられる。設備投資は製造業を中心に弱含みとなっている。産業面をみると、在庫調整の動きから、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は引き続き減少している。企業の業況判断は減速感が続いている。雇用面をみると、労働力需給は製造業等で緩和の動きがみられる。このように、我が国経済は調整過程にあり、 <b>引き続き景気の減速感がみられる</b> 。
1993年1月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は低い伸びとなっている。住宅建設は回復の動きがみられる。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整の動きから、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は引き続き減少している。企業の業況判断は減速感が続いている。雇用面についても、生産の停滞傾向等を反映した動きが続き、有効求人倍率は更に低下している。このように、我が国経済は調整過程にあり、 <b>引き続き低迷している</b> 。
1993年2月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は低い伸びとなっている。住宅建設は回復の動きがみられる。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整の動きから、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は引き続き減少している。企業の業況判断は減速感が続いている。雇用面についても、生産の停滞傾向等を反映した動きが続き、有効求人倍率は低下傾向にある。このように、我が国経済は調整過程にあり、 <b>引き続き低迷している</b> 。
1993年4月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は低い伸びとなっている。住宅建設はこのところテンポが緩やかになってきているものの、回復の動きがみられる。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整の動きから、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は引き続き減少している。企業の業況判断は減速感が続いている。雇用面についても、(略)このように、我が国経済は調整過程にあり、 <b>引き続き低迷しているものの、一部に明るい動きがみられる</b> 。

政策への言及	
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めているところであり、今般<b>緊急経済対策を策定</b>することとした。</p>	1992年3月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、3月31日、公共事業等の施行促進、民間設備投資の促進等7項目にわたる「<b>緊急経済対策</b>」を決定したところであり、その着実な推進を図ることとする。また、<b>日本銀行は4月1日に公定歩合を0.75%引き下げ、3.75%</b>とした。</p>	1992年4月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、8月28日、総規模10兆7000億円にのぼる財政措置を中心とした公共投資等の拡大や金融システムの安定性の確保のための施策等を内容とする「<b>総合経済対策</b>」を決定したところであり、その着実な推進を図ることとする。</p>	1992年9月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、きめ細かに経済運営に努めてきたところであるが、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。また、政府は、12月20日に5年度の実質経済成長率を3.3%程度と見込んだ「平成5年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」を閣議了解した。更に政府は12月26日に景気に配慮した5年度予算の概算を閣議決定した。</p>	1993年1月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、きめ細かに経済運営に努めてきたところであるが、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。政府は、1月22日に「平成5年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」を閣議決定した。また、同日、景気に配慮した5年度予算を国会に提出した。更に、<b>日本銀行は2月4日に公定歩合を0.75%引き下げ、2.5%</b>とした。</p>	1993年2月
<p>こうした状況にかんがみ、政府は、今後の景気の足取りを確かなものとするため、今般、<b>総合的な経済対策を策定</b>することとした。</p>	1993年4月

	総括判断
1993年5月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は低い伸びとなっている。住宅建設は回復の動きが続いている。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整が進展する中で、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は引き続き減少している。企業の業況判断は減速感が続いている。雇用面についても、(略)このように、我が国経済は調整過程にあり、なお低迷しているものの、 <b>一部に回復の兆しを示す動き</b> が現われてきている。
1993年6月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は低い伸びとなっている。住宅建設は回復の動きが続いている。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整が進展するなかで、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は引き続き減少している。企業の業況判断は減速感が続いている。雇用面についても、生産の停滞傾向等を反映した動きが続き、有効求人倍率は低下傾向にある。このように、我が国経済は調整過程にあり、総じて低迷しているものの、 <b>回復に向けた動き</b> が現われてきている。
1993年8月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は低い伸びとなっている。住宅建設は回復の動きが続いている。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整が進展するなかで、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は、引き続き減少している。企業の業況判断には下げ止まりの動きがあるが、やや足踏みがみられる。(略)このように、我が国経済は調整過線にあり、総じて低迷する中で、 <b>回復に向けた動きにやや足踏み</b> が見られる。
1993年9月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は低い伸びとなっている。住宅建設は回復の動きが続いている。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整は進展してきているものの、足踏みがみられ、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は、引き続き減少している。企業の業況判断には下げ止まりの動きがあるが、足踏みがみられる。雇用面についても、(略)このように、我が国経済は調整過程にあり、総じて低迷する中で、 <b>回復に向けた動きに足踏み</b> が見られる。
1993年10月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は冷夏・長雨の影響もあり、低い伸びが続いている。住宅建設は回復の動きが続いている。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整は進展してきたが、このところ足踏みがみられ、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は、引き続き減少している。企業の業況判断には、(略)このように、我が国経済は調整過程にあり、急激な円高や冷夏・長雨の影響もあって、 <b>回復に向けた動きに足踏みが続いており、総じて低迷</b> している。
1993年11月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は総じて低迷が続いている。住宅建設はこのところ高い水準で推移している。設備投資は製造業を中心に減少している。公共投資は総じて堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整にはこのところ足踏みがみられ、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は、引き続き減少している。企業の業況判断には、(略)このように、我が国経済は調整過程にあり、円高等の影響もあって、 <b>総じて低迷</b> が続いている。

政策への言及	
<p>こうした状況にかんがみ、政府は、今後の景気の足取りを確かなものとするため、4月13日、公共投資等の拡大等を内容とする<b>総規模13兆円を上回る総合的な経済対策</b>を決定したところであり、その着実な推進を図ることとする。</p>	1993年5月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、4月13日決定した総合的な経済対策の着実な実施を図ってきているところであり、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。</p>	1993年6月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、4月13日決定した総合的な経済対策の積極的かつ着実な実施を図り、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。</p>	1993年8月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、4月13日決定した総合的な経済対策の積極的かつ着実な実施を図ってきているところであるが、更に今般、<b>9月中にも、規制緩和や円高差益の還元をはじめ、広い観点から、諸施策のとりまとめを行うこととした。</b></p>	1993年9月
<p>こうした状況にかんがみ、政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るとともに、中長期的な課題の解決にも資するよう、9月16日、規制緩和と円高差益還元に加えて、円高の影響や災害による被害への財政措置を伴う対応等幅広い諸施策から成る「<b>緊急経済対策</b>」を決定したところであり、4月の総合的な経済対策とともに積極的かつ着実な推進を図ることとする。更に、日本銀行は9月21日に公定歩合を0.75%引き下げ、1.75%とした。</p>	1993年10月
<p>政府は、内需を中心とするインフレなき持続可能な成長経路への円滑な移行を図るため、4月の総合的な経済対策に加え、9月16日決定した「緊急経済対策」の積極的かつ着実な実施を図ってきているところであり、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。</p>	1993年11月

	総括判断
1994年3月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費は一部に明るい動きがみられるものの、総じて低迷が続いている。住宅建設は高い水準で推移している。設備投資は減少が続いている。公共投資は総じて堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整にはこのところやや進展がみられるものの、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は、引き続き減少している。企業の業況判断には、悪化がみられたが、このところ下げ止まりの動きもみられる。雇用情勢をみると、(略)このように、我が国経済は調整過程にあり、総じて低迷が続いている。
1994年4月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費にはやや持ち直しの動きがみられる。住宅建設は高い水準で推移している。設備投資は減少が続いている。公共投資は総じて堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整にはこのところやや進展がみられるものの、鉱工業生産は停滞傾向で推移している。企業収益は引き続き減少している。企業の業況判断にはこのところ下げ止まりの動きもみられる。雇用情勢をみると、(略)このように、 <b>我が国経済は調整過程にあり、一部に明るい動きがみられるものの、総じて低迷が続いている。</b>
1994年6月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費にはやや持ち直しの動きがみられる。住宅建設は高い水準で推移している。設備投資は減少が続いている。公共投資は堅調に推移している。産業面をみると、在庫調整には進展がみられ、鉱工業生産は一進一退で推移している。企業収益は、引き続き減少している。企業の業況判断には、下げ止まりの動きがみられる。雇用情勢をみると、製造業を中心に厳しさがみられる。このように、 <b>我が国経済は調整過程にあり、総じて低迷が続いているものの、一部に明るい動きがみられる。</b>
1994年7月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費には持ち直しの動きがみられる。住宅建設は高い水準で推移している。設備投資は減少が続いている。公共投資は総じて堅調に推移している。産業面をみると、鉱工業生産は一進一退で推移している。企業収益には、総じて下げ止まりの兆しがみられる。企業の業況判断には、(略)このように、 <b>我が国経済は調整過程にあり、総じて低迷が続いているなか、このところ明るい動きが次第に広がってきている。</b> 他方、最近の為替相場の動きなど懸念すべき要因もみられる。
1994年8月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費には、このところ持ち直しの動きが広がりつつある。住宅建設は高い水準で推移している。設備投資は減少が続いている。公共投資は総じて堅調に推移している。産業面をみると、鉱工業生産は一進一退ながら底固い動きを示している。企業収益には、総じて下げ止まりの兆しがみられる。(略)このように、 <b>我が国経済は調整過程にあるものの、このところ明るさが広がってきており、緩やかながらこれまでの低迷を脱する動きがみられる。</b> 他方、最近の為替相場の動きなど懸念すべき要因もみられる。
1994年9月	以上、我が国経済については、需要面では、個人消費には、持ち直しの動きが広がりつつある。住宅建設は高い水準で推移している。設備投資は一部産業で増加の動きがみられるものの、総じて減少が続いている。公共投資は総じて堅調に推移している。産業面をみると、鉱工業生産は一進一退ながら底固さが増しつつある。(略)このように、 <b>我が国経済は企業設備等の調整過程にあるものの、このところ明るさが広がってきており、緩やかながら回復の方向に向かっている。</b> 他方、最近の為替相場の動きなど懸念すべき要因もみられる。

注) 内閣府「月例経済報告」から抜粋して作成。



政策への言及	
<p>政府は、(略) 2月8日、総規模15兆円を上回る総合経済対策を決定し、更に、5年度第3次補正予算とあわせ可能な限り景気に配慮した6年度予算を3月4日に国会に提出したところであり、これらの速やかかつ着実な実施を図るなど適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。また、同日、6年度の実質経済成長率(GDP)を2.4%程度と見込んだ「平成6年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」を閣議決定した。</p>	1994年3月
<p>政府は、我が国経済を6年度中のできるだけ早い時期に本格的な回復軌道に乗せ、7年度以降の安定成長を確実なものとするため、2月8日決定した総規模15兆円を上回る総合経済対策の着実な実施を図ってきているところであり、更に、6年度予算についても5年度第3次補正予算とあわせ可能な限り景気に配慮するよう努めたところである。また、政府は3月29日、内需主導型の経済運営、市場機能の強化と対日アクセスの改善、日米包括協議優先三分野における自主的措置等を内容とする「対外経済改革要綱」を決定した。</p>	1994年4月
<p>政府は、我が国経済を6年度中のできるだけ早い時期に本格的な回復軌道に乗せ、7年度以降の安定成長を確実なものとするため、2月8日決定した総規模15兆円を上回る総合経済対策の着実な実施を図ってきているところであり、更に、6年度予算についても5年度第3次補正予算とあわせ可能な限り景気に配慮するよう努めたところである。</p>	1994年6月
<p>政府は、我が国経済を6年度中のできるだけ早い時期に本格的な回復軌道に乗せ、7年度以降の安定成長を確実なものとするため、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。</p>	1994年7月
<p>政府は、我が国経済を6年度中のできるだけ早い時期に本格的な回復軌道に乗せ、7年度以降の安定成長を確実なものとするため、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。</p>	1994年8月
<p>政府は、我が国経済を6年度中のできるだけ早い時期に本格的な回復軌道に乗せ、7年度以降の安定成長を確実なものとするため、引き続き内外の経済動向を注視し、適切かつ機動的な経済運営に努めることとする。</p>	1994年9月

付表5-2 第12循環の山（1997年5月）

	総括判断
1997年5月 景気の山	設備投資は回復傾向にある。また、消費税率引上げに伴う変動もみられるものの、個人消費は緩やかな回復傾向にあり、住宅建設は高い水準で推移している。さらに、減少傾向にあった純輸出はこのところおおむね横ばいで推移している。こうした需要動向を背景に、生産は増加傾向にある。以上のように、 <b>景気は回復</b> の動きが続いている。そのテンポは緩やかであるものの、民間需要は堅調に推移している。なお、雇用情勢は厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる。
1997年7月	設備投資は回復傾向にあり、純輸出は増加している。また、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減がみられるものの、個人消費は緩やかな回復傾向にあり、住宅建設は高い水準で推移している。こうした需要動向を背景に、生産は増加基調にある。以上のように、 <b>一時的に回復テンポが緩やかなもの</b> になっているものの、堅調な民間需要を中心に <b>景気は回復</b> の動きが続いている。なお、雇用情勢は厳しい状況にあるものの、改善の動きがみられる。
1997年9月	設備投資は回復傾向にあり、純輸出は増加傾向にある。また、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減も引き続きみられるものの、個人消費は緩やかな回復傾向にある。住宅建設は、低金利が継続するなか、消費税率引上げに伴う駆け込み需要により大きく増加した反動もあって、弱い動きとなっている。こうしたなかで、生産は伸びが鈍化し、このところ横ばいで推移している。以上のように、 <b>回復テンポが緩やかなもの</b> になっているものの、民間需要を中心とする <b>景気回復の基調</b> は続いている。
1997年11月	設備投資は製造業を中心に回復傾向にあり、純輸出は増加傾向にある。他方、個人消費は、消費税率引上げに伴う駆け込み需要の反動減から立ち直りつつあるものの、総じて回復テンポは遅い。住宅建設は、低金利が継続するなか、消費税率引上げに伴う駆け込み需要により大きく増加した反動もあって、弱い動きとなっている。こうしたなかで、生産は一進一退で推移している。また、雇用情勢をみると、雇用者数の伸びが鈍化し、完全失業率が高い水準で推移するなど厳しい状況にある。以上のように、民間需要を中心とする <b>景気回復の基調は失われていないもの</b> 、企業の景況感に厳しさがみられ、 <b>景気はこのところ足踏み状態</b> にある。
1997年12月	設備投資は製造業を中心に回復傾向にあり、純輸出は増加傾向にある。他方、個人消費は、家計の経済の先行きに対する不透明感もあって、足踏み状態となっている。住宅建設は、下げ止まりの兆しはみられるものの、依然弱い動きとなっている。こうした需要動向を背景に、生産は弱含んでいる。雇用情勢をみると、雇用者数の伸びが鈍化し、完全失業率が高い水準で推移するなど厳しい状況にある。また、民間金融機関において貸出態度に慎重さがみられる。こうしたなかで、家計や企業の <b>景況感には厳しさが増して</b> おり、これが個人消費や設備投資にも影響を及ぼしている可能性があり、 <b>景気はこのところ足踏み状態</b> にある。
1998年1月	設備投資は製造業を中心に緩やかに増加しており、純輸出は増加傾向にある。他方、個人消費は、家計の経済の先行きに対する不透明感もあって、足踏み状態となっている。住宅建設は、下げ止まりの兆しはみられるものの、依然弱い動きが続いている。こうした需要動向を背景に、生産は弱含んでいる。雇用情勢をみると、雇用者数の伸びが鈍化し、完全失業率が高い水準で推移するなど厳しい状況にある。また、民間金融機関において貸出態度に慎重さがみられる。以上のように、 <b>景気はこのところ足踏み状態が続いて</b> おり、家計や企業の景況感に厳しさを増し、個人消費や設備投資にも影響を及ぼしている。

## から谷（1999年1月）の景気判断

政策への言及	
<p>政府は、今後とも、景気の回復力を強めその持続性を確保し、中長期的な安定成長につなげていくため、適切な経済運営に努めるとともに、規制緩和をはじめとした各種経済構造改革を推進する。</p>	<p>1997年5月 景気の山</p>
<p>政府は、今後とも、景気の回復力を強めその持続性を確保し、中長期的な安定成長につなげていくため、適切な経済運営に努めるとともに、規制緩和をはじめとした各種経済構造改革を推進する。</p>	<p>1997年7月</p>
<p>政府は、今後とも、景気の回復力を強めその持続性を確保し、中長期的な安定成長につなげていくため、適切な経済運営に努めるとともに、規制緩和をはじめとした各種経済構造改革を推進する。</p>	<p>1997年9月</p>
<p>政府は、我が国経済の体質改善を行い、企業や消費者の経済の先行きに対する不透明感を払拭し、我が国経済の回復基調を確実に力強いものとするため、<b>経済構造改革の前倒し等による経済対策を策定することとした。</b></p>	<p>1997年11月</p>
<p>政府としては、家計や企業の経済の先行きに対する不透明感を払拭し、我が国経済を民間需要中心の自律的な安定成長軌道に乗せていくため、11月18日に決定した「<b>21世紀を切りひらく緊急経済対策</b>」を確実に実行に移し、引き続き経済構造改革を推進するとともに、金融システムの安定性確保のため万全を期す。</p>	<p>1997年12月</p>
<p>政府としては、家計や企業の経済の先行きに対する不透明感を払拭し、我が国経済を民間需要中心の自律的な安定成長軌道に乗せていくため、平成9年11月18日に決定した「<b>21世紀を切りひらく緊急経済対策</b>」を確実に実行に移すとともに、<b>2兆円規模の所得税、個人住民税の特別減税を行うこととし、さらに法人課税、有価証券取引税等の金融・証券関係税制、地価税・土地譲渡益課税等の土地税制等の見直しを行うこととした。</b>また、我が国の金融システムの安定性確保と預金者保護のための諸施策を講じることとした。（略）</p>	<p>1998年1月</p>

	総括判断
1998年2月	純輸出は増加傾向にあるが、設備投資は、製造業には底堅さがみられるものの、全体としては伸びが鈍化している。個人消費は、家計の経済の先行きに対する不透明感もあって、低調な動きとなっている。住宅建設は、下げ止まりの兆しはみられるものの、依然弱い動きが続いている。このように最終需要が停滞していることを背景に、在庫は高水準にあり、生産は弱含んでいる。雇用情勢をみると、雇用者数の伸びが鈍化し、完全失業率が高い水準で推移するなど厳しい状況にある。また、民間金融機関において貸出態度に慎重さがみられる。最近の株価等の動きにみられるように、市場心理には一部好転の兆しもみられるものの、家計や企業の景況感の厳しさが個人消費や設備投資に影響を及ぼしており、 <b>景気はこのところ停滞</b> している。
1998年4月	輸出は、アジア向けが減少していることから、このところ伸びが鈍化している。設備投資は、頭打ち傾向が顕著になっている。個人消費は、家計の経済の先行きに対する不透明感もあって、低調な動きが続いている。住宅建設は、このところおおむね横ばいで推移しているものの、依然その水準は低い。このように最終需要が停滞していることを背景に、在庫は高水準にあり、生産はこのところ減少している。雇用情勢をみると、完全失業率が既往最高となるなど厳しさが増している。また、民間金融機関において貸出態度に慎重さがみられる。以上のように、昨年来厳しさを増した家計や企業の景況感が实体经济全般にまで影響を及ぼしており、 <b>景気は停滞し、一層厳しさを増している</b> 。
1998年5月	輸出は、アジア向けが減少していることから、このところ頭打ちとなっている。設備投資は、弱含んでいる。個人消費は、昨年末の落ち込みからは下げ止まる動きもみられるものの、雇用者所得の低迷もあって、低調に推移している。住宅建設は、このところおおむね横ばいで推移しているものの、依然その水準は低い。(略)民間金融機関において貸出態度に慎重さがみられる。以上のように、昨年末以来の経済の先行きに対する著しい不透明感には落ち着く兆しもみられるものの、最終需要の停滞の影響が生産や雇用等实体经济全体にまで及んでおり、 <b>景気は停滞し、一層厳しさを増している</b> 。
1998年8月	個人消費は低調である。(略)住宅建設も、低水準が続いている。設備投資は、動きが鈍い。輸出は、アジア向けが減少しているため、欧米向けは好調だが、全体としてはやや減少傾向である。このように最終需要が弱いことを背景に、生産は減少傾向にある。在庫は2か月連続で減少しているものの、依然高水準である。(略)民間金融機関は貸出に慎重な態度を変えていない。以上のように、家計や企業のマインドが慎重になっていることなどから、最終需要が弱くなっている。この影響が、生産・雇用面にも広がっている。要するに、 <b>景気は低迷状態が長引き、はなはだ厳しい状況にある</b> 。
1998年11月	個人消費は低調である。これは、収入が減少していることに加え、消費者の財布のひもが依然として固いからである。住宅建設は、マンションの不振もあって低水準が続いている。設備投資は、大幅に減少している。特に中小企業の減少が著しい。公共投資は、前倒し執行や10年度第1次補正予算の効果が現れてきた。輸出は、アジア向けが減少しているものの、欧米向けなどが好調なため、全体としては横ばい状態となっている。生産は、減少傾向が緩やかになってきたが、最終需要が低調なために、低い水準にある。在庫は前年を下回る水準にまで減少してきた。

政策への言及	
<p>政府としては、家計や企業の経済の先行きに対する不透明感を払拭し、我が国経済を民間需要中心の自律的な安定成長軌道に乗せていくため、平成9年11月18日に決定した「21世紀を切りひらく緊急経済対策」を確実に実行に移すとともに、2兆円規模の所得税、個人住民税の特別減税を行うこととし、さらに法人課税、有価証券取引税等の金融・証券関係税制、地価税・土地譲渡益課税等の土地税制等の見直しを行うこととした。また、我が国の金融システムの安定性確保と預金者保護のための諸施策を講じることとした。(略)</p>	1998年2月
<p>政府としては、このような厳しい経済の現況に対応し、我が国経済及び経済運営に対する内外の信頼を回復するに<b>必要かつ十分な規模の総合経済対策</b>を策定することとしている。</p>	1998年4月
<p>このような厳しい経済の現況に対応し、政府は、<b>4月24日、総事業費16兆円超の過去最大規模の「総合経済対策」を決定した</b>ところであり、その着実な実施を図ることとする。</p>	1998年5月
<p>このような厳しい経済の現況に対応し、まず政府は、「総合経済対策」の実施に全力を挙げることにしている。あわせて、金融再生トータルプランの早期実現を目指し、所要の法案を国会に提出した。その上で、一刻も早い景気回復を図るため、<b>平成11年度に向け切れ目なく施策を実行できるように、事業規模で10兆円を超える第2次補正予算を編成する</b>。また、税制について、<b>6兆円を相当程度上回る恒久的な減税を実施する</b>。これらが早い時期から家計や企業のマインドの喚起に役立つものと期待している。</p>	1998年8月
<p>このような厳しい経済状況の下、10月には、金融機能再生法、金融機能早期健全化法を「車の両輪」とする新たな法的枠組みが整えられた。また、経済戦略会議は、「短期経済政策への緊急提言」を発表した。<b>政府は11月中旬までに緊急経済対策を策定し、それを受けて第3次補正予算を編成する</b>。</p>	1998年11月

	総括判断
1998年12月 (1999年1月 が景気の谷)	個人消費は、全体としては低調である。(略)住宅建設は、マンションの不振もあって低水準が続いている。設備投資は、大幅に減少している。(略)公共投資は、過去最高のペースで前倒し執行が進み、10年度第1次補正予算の効果も現れてきている。輸出は、アジア向けに下げ止まりの兆しが見られるものの、欧米向けの伸びが鈍化しているため、全体としては横ばい状態となっている。(略)こうした中、経済の先行きに対する金融市場などでの不透明感はやや薄らぎつつあるものの、依然として強い。以上のように、 <b>景気は低迷状態が長引き、極めて厳しい状況にあるものの、一層の悪化を示す動きと幾分かの改善を示す動きとが入り混じり、変化の胎動も感じられる。</b>
1999年3月	個人消費は、下げ止まりつつあるものの、水準はまだ低い。これは収入が低迷しているからである。住宅建設は、低水準で推移している。ただし、販売や受注が一部で回復してきたことを背景に、持ち直しの兆しが見られる。設備投資は、大幅な減少が続いている。中小企業の減少が著しく、大企業も製造業を中心に減少傾向にある。公共投資は、補正予算などの効果により、堅調な動きとなっている。輸出は、このところやや減少している。(略)以上のように、景気は、民間需要が低調なため依然として極めて厳しい状況にあるが、 <b>各種の政策効果に下支えされて、このところ下げ止まりつつある。</b>
1999年4月	個人消費は、下げ止まりつつあるものの、水準はまだ低い。これは収入が低迷しているからである。住宅建設は、低水準で推移しているものの、一部に持ち直しの動きが見られる。設備投資は、大幅な減少が続いている。中小企業の減少が著しく、大企業も製造業を中心に減少傾向にある。公共投資は、補正予算などの効果により、堅調な動きとなっている。輸出は、やや減少している。(略)以上のように、景気は、民間需要が低調なため依然として極めて厳しい状況にあるが、 <b>各種の政策効果に下支えされて、下げ止まりつつある。</b>
1999年6月	個人消費は、春先の弱さからはやや持ち直しているものの、収入が低迷しているため、低調に推移している。住宅建設は、持ち直してきている。設備投資は、大幅な減少が続いている。中小企業の減少が著しく、大企業も製造業を中心に減少傾向にある。公共投資は、補正予算などの効果が本格化し、堅調な動きとなっている。輸出は、おおむね横ばい状態となっている。(略)民間金融機関の貸出は依然低調であるが、企業金融のひっ迫感はやや緩和している。また、信用保証制度の拡充の効果などから、企業倒産は前年の水準を大幅に下回っている。以上のように、景気は、 <b>民間需要の回復力が弱く依然として極めて厳しい状況にあるが、各種の政策効果に下支えされて下げ止まり、おおむね横ばいで推移している。</b>
1999年7月	個人消費は、収入が低迷しているため力強さはみられないものの、緩やかに回復してきている。住宅建設は、持ち直してきている。設備投資は、1-3月期は中小企業などで動きがみられたものの、基調としては大幅な減少が続いている。公共投資は、堅調に推移している。輸出は、おおむね横ばい状態となっている。(略)民間金融機関の貸出は依然低調であるが、企業金融のひっ迫感はやや緩和している。また、企業の景況感は、厳しい状態にあるが改善傾向にある。以上のように、景気は、 <b>民間需要の回復力が弱く厳しい状況にあるが、各種の政策効果が浸透し、このところやや改善している。</b>

政策への言及	
<p>このような厳しい経済状況の下、政府は、11月16日に、<b>総事業規模にして17兆円を超え、恒久的な減税まで含めれば20兆円を大きく上回る規模の緊急経済対策</b>を取りまとめたところであり、これを始めとする諸施策を強力に推進する。</p>	<p>1998年12月 (1999年1月 が景気の谷)</p>
<p>このような厳しい経済状況の下、政府は、緊急経済対策を始めとする諸施策を強力に推進する。また、2月26日に経済戦略会議は、「日本経済再生への戦略」を答申した。</p>	<p>1999年3月</p>
<p>このような厳しい経済状況の下、政府は、緊急経済対策を始めとする諸施策を強力に推進する。特に、平成11年度予算の成立に当たって、<b>上半期において公共事業等の積極的な施行</b>を図ること等を3月23日に閣議決定した。また、住宅金融公庫金利の引き上げ幅の思い切った圧縮や、中小企業に対する特別保証制度について、今後、必要かつ十分な額の保証枠の追加を行うこととした。</p>	<p>1999年4月</p>
<p>このような厳しい経済状況の下、政府は、緊急経済対策を始めとする諸施策を強力に推進する。</p>	<p>1999年6月</p>
<p>このような厳しい経済状況の下、政府は、緊急経済対策を始めとする諸施策を強力に推進する。また、6月11日に緊急雇用対策及び産業競争力強化対策を決定し、これを受けて、雇用対策について<b>11年度補正予算案を国会に提出した</b>。</p>	<p>1999年7月</p>

	総括判断
1999年8月	個人消費は、収入が低迷しているため力強さはみられないものの、緩やかに回復してきている。住宅建設は、持ち直している。設備投資は、基調として大幅な減少傾向が続いている。公共投資は、総じて堅調に推移している。輸出は、アジア向けが回復傾向にあるが、全体としては横ばい状態にある。(略)民間金融機関の貸出は依然低調であるが、企業金融のひっ迫感はやや緩和している。また、企業の景況感は、厳しい状態にあるが改善傾向にある。以上のように、景気は、民間需要の回復力が弱く厳しい状況にあるが、各種の政策効果の浸透などで、このところやや改善している。
1999年10月	我が国経済の最近の動向をみると、個人消費は、緩やかに回復してきたが、収入が低迷していることなどから、このところ足踏み状態にある。住宅建設は、マンションの着工が増加しており、前年を上回る水準で推移している。設備投資は、なお大幅な減少基調が続いている。公共投資は、着工の動きはこのところ低調だが、事業の実施が進んでいる。輸出は、アジア向けが回復傾向にあるため、緩やかに増加している。(略)企業収益は、持ち直してきた。また、企業の業況判断は、なお厳しいが改善が進んでいる。以上のように、景気は、民間需要の回復力が弱く、厳しい状況をなお脱していないが、各種の政策効果の浸透などにより、 <b>緩やかな改善</b> が続いている。

注) 内閣府「月例経済報告」から抜粋して作成。

付表 5-3 第13循環の山 (2000年11月)

	総括判断
2000年10月	景気は、厳しい状況をなお脱していないが、緩やかな改善が続いている。各種の政策効果やアジア経済の回復などの影響はやや薄らいでいるものの、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが続いている。
2000年11月 景気の山	景気は、家計部門の改善が遅れるなど、厳しい状況をなお脱していないが、企業部門を中心に自律的回復に向けた動きが継続し、 <b>全体としては、緩やかな改善</b> が続いている。
2001年2月	<b>景気の改善は、そのテンポがより緩やか</b> になっている。 ・アメリカ経済の減速から輸出が弱含み、それに伴い生産の増加テンポも緩やかになっている。 ・個人消費はおおむね横ばいであり、失業率は高水準で推移するなど、景気は厳しい状況をなお脱していない。 ・企業収益や設備投資は増加しており、自律的回復に向けた動きは続いている。 先行きについては、アメリカ経済の減速など、懸念すべき点がみられる。
2001年3月	<b>景気の改善に、足踏み</b> がみられる。 ・アメリカ経済の減速から輸出が減少し、それに伴い、生産が弱含んでいる。 ・失業率はこれまでの最高水準で推移し、個人消費はおおむね横ばいの状態が続いている。 ・企業収益や設備投資は増加しており、自律的回復に向けた動きは続いている。 先行きについては、アメリカ経済の減速や設備投資に鈍化の兆しなど、懸念すべき点がみられる。



政策への言及	
<p>このような厳しい経済状況の下、政府は、緊急経済対策、緊急雇用対策及び産業競争力強化対策等の諸施策を強力に推進する。また、当面の財政運営に当たっては、今後の我が国経済の動向等を十分踏まえ、<b>必要があれば、公共事業等予備費の活用、15か月予算という考え方に立った平成11年度第2次補正予算の編成も含め、機動的・弾力的な対応を行う。</b></p>	1999年8月
<p>政府は、将来の公需の鈍化等が景気減速をもたらしかねないとの懸念を払拭しつつ、公需から民需へのバトンタッチを円滑に行い、景気を本格的な回復軌道に乗せていくとともに、新たな発展基盤の確立を目指すため、今後の我が国の経済運営の指針ともなる総合的な経済対策を早急に策定し、<b>平成11年度第2次補正予算を編成する。</b></p>	1999年10月

#### から谷（2002年1月）の景気判断

政策への言及	
<p>政府は、経済を自律的な回復軌道に乗せるため引き続き景気回復に軸足を置きつつ、我が国経済を21世紀にふさわしい構造に改革する。このため、日本新生プランの具体化策等を中心とした新たな経済対策の策定を行い、それを踏まえ<b>平成12年度補正予算の編成を行う。</b></p>	2000年10月
<p>政府は、経済を自律的な回復軌道に乗せるため引き続き景気回復に軸足を置きつつ、我が国経済を21世紀にふさわしい構造に改革する。このため、10月19日に、日本新生プランの具体化策等を中心とした「日本新生のための新発展政策」を決定したところであり、その強力な推進を図ることとする。</p>	2000年11月 景気の山
<p>政府は、経済を自律的回復軌道に確実に乗せるため引き続き景気回復に軸足を置きつつ、我が国経済を21世紀にふさわしい構造に改革する。こうした観点から、1月31日に平成13年度の実質経済成長率を1.7%程度と見込んだ「平成13年度の経済見通しと経済運営の基本的態度」を閣議決定し、同日、平成13年度一般会計予算案を国会に提出したところである。政府としては、引き続き平成12年度補正予算等の着実な実施を図るとともに、平成13年度予算の早期成立に努めることとしている。</p>	2001年2月
<p>政府は、経済を自律的回復軌道に確実に乗せるため、引き続き景気回復に軸足を置きつつ、我が国経済を21世紀にふさわしい構造に改革する。政府としては、引き続き平成12年度補正予算等の着実な実施を図る。また、平成13年度予算について、その早期成立に努め、新年度における適切な執行を図ることとする。さらに、<b>政府・与党緊急経済対策本部を発足させた。</b>なお、日本銀行においては、<b>無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標を0.25%から0.15%に引き下げるとともに、公定歩合を年0.35%から年0.25%に引き下げた。</b></p>	2001年3月

	総括判断
2001年4月	<p><b>景気は、弱含んでいる。</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・アメリカ経済の減速から輸出が減少し、それに伴い、生産が減少している。</li> <li>・企業部門の自律的回復に向けた動きはなお続いているが、このところ弱まっている。設備投資は増加しているが、企業収益の伸びが鈍化し、企業の業況判断は製造業を中心に急速に悪化している。</li> <li>・失業率は高水準で推移し、個人消費はおおむね横ばいの状態が続いている。先行きについては、アメリカ経済の減速や設備投資に鈍化の兆しなど、懸念すべき点がみられる。</li> </ul>
2001年5月	<p><b>景気は、さらに弱含んでいる。</b></p> <p>アメリカ経済の減速から輸出が減少し、それに伴い、生産が減少しているなかで在庫が増加している。</p> <p>企業部門の自律的回復に向けた動きはなお続いているが、このところ弱まっている。設備投資は増加しているが、企業収益の伸びが鈍化し、企業の業況判断は製造業を中心に急速に悪化している。</p> <p>失業率は高水準で推移し、個人消費はおおむね横ばいの状態が続いている。</p> <p>先行きについては、アメリカ経済の減速や設備投資に鈍化の兆しなど、懸念すべき点がみられる。</p>
2001年6月	<p><b>景気は、悪化しつつある。</b></p> <p>個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。失業率は高水準で推移している。</p> <p>輸出、生産が引き続き減少している。</p> <p>企業収益の伸びは鈍化し、設備投資は頭打ちとなっている。</p> <p>先行きについては、在庫の増加や設備投資の弱含みの兆しなど、懸念すべき点がみられる。</p>
2001年7月	<p><b>景気は、悪化している。</b></p> <p>個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。失業率は高水準で推移している。</p> <p>輸出、生産が引き続き減少している。</p> <p>企業収益、設備投資は頭打ちとなっている。</p> <p>先行きについては、在庫の増加や設備投資の弱含みの兆しなど、懸念すべき点がみられる。</p>
2001年8月	<p><b>景気は、さらに悪化している。</b></p> <p>個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、足元で弱い動きがみられる。住宅建設は、減少している。</p> <p>失業率は高水準で推移し、求人や残業時間も弱含んでいる。</p> <p>輸出、生産が大幅に減少し、設備投資も減少している。</p> <p>先行きについては、世界経済の減速や在庫の増加など、懸念すべき点がみられる。</p>
2001年10月	<p>景気は、引き続き悪化している。</p> <p>個人消費は、おおむね横ばいの状態が続いているものの、このところ弱い動きがみられる。失業率は、これまでの最高水準で推移している。</p> <p>輸出、生産が大幅に減少し、企業収益、設備投資も減少している。</p> <p>業況判断は、製造業を中心に大幅に悪化している。</p> <p>先行きについては、米国における同時多発テロ事件の世界経済への影響など、懸念が強まっている。</p>

政策への言及	
<p>政府は、経済を自律的回復軌道に確実に乗せるため、引き続き景気回復に軸足を置きつつ、我が国経済を21世紀にふさわしい構造に改革する。政府としては、政府・与党緊急経済対策本部等での議論を踏まえ、4月6日に、(1)金融再生と産業再生、(2)証券市場の構造改革、(3)都市の再生、土地の流動化、等を柱とした<b>緊急経済対策</b>を決定したところであり、その着実な実行に努める。なお、<b>日本銀行</b>においては、3月19日に、<b>量的指標を主たる操作目標とした金融市場調節方式の採用に踏み切り</b>、<b>持続的な物価下落が終結するまで、実質的にゼロ金利政策の有する効果を実現する政策を継続する措置を講じた。</b></p>	2001年4月
<p>政府としては、日本経済の再生を最重要課題として位置づけ、まずは、緊急経済対策を速やかに実行に移す。さらに、不良債権の最終処理、21世紀の環境にふさわしい競争的経済システムの構築、財政構造の改革等の経済・財政の構造改革を断行する。</p>	2001年5月
<p>政府としては、6月末を目途に経済財政諮問会議において「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（仮称）」を取りまとめ、不良債権の最終処理、21世紀の環境にふさわしい競争的経済システムの構築、財政構造の改革等の経済・財政の構造改革を断行する。</p>	2001年6月
<p>政府は、経済財政諮問会議答申を受けて「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」を6月26日に閣議決定した。この基本方針に従い、<b>不良債権問題を抜本的に解決するとともに、構造改革のための7つのプログラムをパッケージとして実施する</b>など、日本経済の再生のための構造改革を断行する。</p>	2001年7月
<p>政府は、「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」に従い、不良債権問題を抜本的に解決するとともに、構造改革のための7つの改革プログラムをパッケージとして実施するなど、日本経済の再生のための構造改革を断行する。</p>	2001年8月
<p>政府は、「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」に基づき、構造改革の道筋を示す「改革工程表」をとりまとめた。さらに、構造改革を強力かつ迅速に遂行するため、先行して決定・実施すべき施策を「改革先行プログラム」として10月中にとりまとめるとともに、<b>平成13年度補正予算を編成する</b>。なお、<b>日本銀行</b>においては、9月18日に、<b>金融市場の安定を確保し、金融緩和の効果浸透を図る観点から、日本銀行当座預金残高が6兆円を上回ることを目標とする</b>とともに、<b>公定歩合を0.15%引き下げ0.10%とすること等を決定した。</b></p>	2001年10月

	総括判断
2001年11月	<p>景気は、一段と悪化している。 個人消費は、弱含んでいる。 失業率がこれまでにない高さに上昇し、求人や残業時間、賃金も弱い動きが続いている。</p> <p>輸出、生産が大幅に減少し、企業収益、設備投資も減少している。 先行きについては、米国における同時多発テロ事件等の影響もあり、世界経済が同時に減速するなど、懸念が強まっている。</p>
2001年12月	<p>景気は、悪化を続けている。 個人消費は、弱含んでいる。失業率がこれまでにない高さに上昇するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 生産、企業収益は大幅に減少しており、設備投資も減少している。 業況判断は、一層厳しさが増している。 先行きについては、世界経済が同時に減速するなど、懸念すべき点がみられる。</p>
2002年1月 (景気の谷)	<p>景気は、悪化を続けている。 個人消費は、弱含んでいる。 失業率がこれまでにない高さに上昇するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 輸出に下げ止まりの兆しがみられるが、生産、企業収益は大幅に減少しており、設備投資も減少している。 先行きについては、世界経済が同時に減速するなど、懸念すべき点がみられるものの、アメリカを中心としてIT関連部門における在庫調整には進展がみられる。</p>
2002年2月	<p>景気は、悪化を続けている。 個人消費は、弱含んでいる。 失業率がこれまでにない高さに上昇するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 輸出に下げ止まりの兆しがみられ、生産は減少テンポが緩やかになったものの、設備投資は減少している。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境や資本市場の動向などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、アメリカやアジアの一部に景気底入れの動きがみられるなど、対外経済環境の改善が期待される。</p>
2002年3月	<p>景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に下げ止まりの兆しがみられる。 設備投資は、大幅に減少している。失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は厳しさを増している。 個人消費は、横ばいとなっている。 輸出は下げ止まりつつあり、生産にも下げ止まりの兆しがみられる。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境や企業収益の動向などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、対外経済環境の改善や在庫調整の進展が、今後の景気を下支えすることが期待される。</p>

政策への言及	
<p>政府は、「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」に基づき、構造改革の道筋を示す「改革工程表」をとりまとめた。さらに、構造改革を強力かつ迅速に遂行するため、先行して決定・実施すべき施策を10月26日に「改革先行プログラム」として決定したところであり、その早急な実施に努めることとしている。これを受けて平成13年度補正予算を11月9日に国会に提出した。こうした措置を講ずるほか、経済財政諮問会議において、内外の情勢を絶えず監視・分析し、さまざまな状況の変化に、構造改革の推進を始めとする新たな政策対応ができるよう予め検討している。</p>	2001年11月
<p>政府は、「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」及び構造改革の道筋を示す「改革工程表」に基づき、構造改革を断行することとしており、先般決定した「改革先行プログラム」の早急な実施に努めている。</p> <p>12月4日には、平成14年度予算を「改革断行予算」と位置付ける「平成14年度予算編成の基本方針」を閣議決定した。加えて、現在の厳しい経済の状況を踏まえ、構造改革を更に加速しつつ、デフレスパイラルに陥ることを回避するため、12月14日に「緊急対応プログラム」を決定した。これを受けて平成13年度第2次補正予算を編成する。</p>	2001年12月
<p>政府は、構造改革の更なる加速、デフレスパイラルの回避のため、「緊急対応プログラム」をはじめとする諸施策の強力な推進に努めている。</p> <p>また、12月19日に「平成14年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」を閣議了解し、同月20日に平成13年度第2次補正予算を、同月24日に平成14年度一般会計予算（概算）をそれぞれ閣議決定した。</p> <p>なお、日本銀行においては、12月19日に、金融市場調節方針を変更し日本銀行当座預金残高目標を10-15兆円程度とするとともに、長期国債の買い入れを月8千億円ペースに増額する。</p>	2002年1月 (景気の日)
<p>政府は、構造改革を断行する一方で、デフレスパイラルに陥ることを回避するために細心の注意を払い、日本銀行と一致協力して、デフレ阻止に向けて強い決意で臨む。</p> <p>1月25日には、日本が目指す経済社会の姿と、それを実現するための構造改革を中心とした中期的な経済財政運営について明確な将来展望を示した「構造改革と経済財政の中期展望」を閣議決定した。また、同日、「平成14年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」を閣議決定し、平成14年度一般会計予算案を国会に提出した。(略)</p>	2002年2月
<p>政府は、構造改革を断行する一方で、デフレスパイラルに陥ることを回避するために細心の注意を払い、日本銀行と一致協力して、デフレ阻止に向けて強い決意で臨む。</p> <p>政府としては、2月27日に、不良債権処理の一層の促進、金融システムの安定、資本市場対策、実効ある中小企業への貸し渋り対策など、早急に取り組むべきデフレ対応策について整理を行ったところであり、今後とも経済金融情勢の変化に即応していく。また、平成13年度補正予算等の着実な実施を図るとともに、平成14年度予算の早期成立に努める。</p> <p>なお、日本銀行においては、2月28日に、年度末に向けて金融市場の安定確保に万全を期すため流動性需要の増大に応じ一層潤沢な資金供給を行うこと、長期国債の買い入れを月1兆円ペースに増額すること等を決定した。</p>	2002年3月

	総括判断
2002年4月	<p>景気は、依然厳しい状況にあるが、底入れに向けた動きがみられる。 設備投資は、大幅に減少している。失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しい。 個人消費は、横ばいとなっている。 輸出と生産は、下げ止まってきている。業況判断は、大企業においては下げ止まりの兆しがみられる。 アメリカの景気回復の動きが、製造業を中心とした世界主要経済の生産回復につながりつつある。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、対外経済環境の改善や在庫調整の進展が、(以下略)</p>
2002年5月	<p>景気は、依然厳しい状況にあるが、底入れしている。 設備投資は、減少している。(略) 個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 輸出はアジア向けを中心に増加しており、生産は下げ止まっている。業況判断は、大企業においては下げ止まりつつある。 先行きについては、厳しい雇用・所得環境などが、今後の民間需要を下押しする懸念がある一方、輸出の増加や在庫調整の進展が、今後の景気を下支えすることが期待される。</p>
2002年7月	<p>景気は、依然厳しい状況にあるが、一部に持ち直しの動きがみられる。 失業率が高水準で推移するなど、雇用情勢は依然として厳しい。個人消費は、横ばいで推移するなかで、一部に底固さもみられる。 輸出は大幅に増加しており、生産は持ち直しの動きがみられる。業況判断は全体として改善がみられ、設備投資は減少しているものの、先行きについて下げ止まる兆しもみられる。 公共投資は、このところ平成13年度第2次補正予算の効果がみられる。 先行きについては、輸出の大幅な増加や生産の持ち直しの影響が、今後経済全体に波及していくなかで、景気は持ち直しに向かうことが期待される。</p>

注) 内閣府「月例経済報告」から抜粋して作成。

政策への言及	
<p>政府は、構造改革を断行する一方で、デフレスパイラルに陥ることを回避するために細心の注意を払い、日本銀行と一致協力して、デフレ阻止に向けて強い決意で臨む。</p> <p>平成 14 年度予算の成立を受け、これと平成 13 年度補正予算を一体として切れ目なく実施していく。</p>	2002 年 4 月
<p>政府は、底入れしている景気の動きを民需主導の持続的な経済の成長につなげるため、引き続き構造改革を断行しつつ、日本銀行と一致協力して、デフレ阻止に向けて強い決意で臨む。</p>	2002 年 5 月
<p>政府は、自律的経済成長を実現するため、民間需要・雇用の拡大に力点を置いた構造改革を進めることとし、経済活性化戦略、税制改革、歳出改革などを内容とする「経済財政運営と構造改革に関する基本方針 2002」（6 月 25 日閣議決定）を早期に具体化する。</p> <p>また、デフレ克服に向け、政府・日本銀行は引き続き一体となって強力かつ総合的な取組を行う。</p>	2002 年 7 月

## 参考文献

- 浅子和美[2000], 『マクロ安定化政策と日本経済』岩波書店.
- 浅子和美・上田貴子・加納悟[2003], 「政策と景気局面」, 浅子和美・福田慎一編『景気循環と景気予測』東京大学出版会, 第6章, pp. 157-177.
- 北坂真一[2001], 『現代日本経済入門——「バランスシート不況」の正しい見方・考え方』東洋経済新報社.
- 北坂真一[2006], 「マクロ安定化政策としての財政政策」『経済学論叢』同志社大学, 第57巻第3号.
- 経済企画庁編[1976], 『戦後日本経済の展開 経済企画庁30年史』大蔵省印刷局.
- 経済企画庁編[1997], 『戦後日本経済の軌跡 経済企画庁50年史』大蔵省印刷局.
- 小巻泰之[2001], 「景気の転換点予測モデルの有効性——日本経済への適用」『フィナンシャル・レビュー』財務省財務総合政策研究所, 第57号, pp. 42-69.
- 鈴木正俊[1995], 『経済予測』岩波新書.
- 筑紫勝磨編著[1993], 『図説経済見通し』金融財政事情研究会.
- 坪内浩・白石賢・篠崎敏明[2003], 「景気動向の判断」, 浅子和美・福田慎一編『景気循環と景気予測』東京大学出版会, 第2章, pp. 43-73.
- 宮川努・山澤成康[2003], 「景気判断とGDP統計」, 浅子和美・福田慎一編『景気循環と景気予測』東京大学出版会, 第11章, pp. 277-309.
- 宮島壯太編著[1982], 『経済見通し——その予測方法の理論と実際』金融財政事情研究会.