



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

米国版・MonthlyGDP を開発：米国は年率 2% 成長へ鈍化

< 日米 Monthly GDP による景気判断 >

(日本) 1-3 月期はうるう年要因等から前期比 2.6% の高成長。99 年度は 0.6% と政府見通し達成。4-6 月期はうるう年要因の反動あるも IT 関連好調を背景にプラス成長を維持。生産統計の年間補正後の状況を勘案しても、景気の谷は 99 年 4 月。

(米国) 金融引締め効果の浸透から、成長率は年率 2% 台とやや鈍化へ。2000/4-6 月期は前期比年率 2.3%、7-9 月期同 2.8%。

< 今週の焦点：IT 投資の波及効果は期待薄 (P5 参照) >

- IT 投資の拡大が他の産業に波及することは期待できない。
- 前回 (94-96 年時) の状況に比し、今回の IT 関連投資はパソコン等ハード向け投資は振るわず、牽引役はソフト関連にとどまっている。

日米・Monthly GDP

	公表値		予測					
	99/11	99/12	2000/1	2000/2	2000/3	2000/4	2000/5	2000/6
JPN Monthly GDP								
前月比	0.8%	0.5%	4.1%	1.1%	1.6%	0.2%	0.5%	1.6%

	99/11	99/12	2000/1	2000/2	2000/3	2000/4	2000/5	2000/6	2000/7	2000/8	2000/9
	USA Monthly GDP										
前月比	0.6%	0.8%	0.1%	0.9%	0.2%	0.4%	0.6%	0.5%	0.2%	0.4%	0.3%

[四半期]

	公表値		予測	
	99/7-9	99/10-12	2000/1-3	2000/4-6
日本・GDP				
前期比年率	3.9%	5.6%	11.0%	1.6%
前期比	1.0%	1.4%	2.6%	0.4%

	99/7-9	99/10-12	2000/1-3	2000/4-6	2000/7-9
	米国・GDP				
前期比年率	5.7%	7.3%	5.4%	2.3%	2.8%
前期比	1.4%	1.8%	1.3%	0.6%	0.7%

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

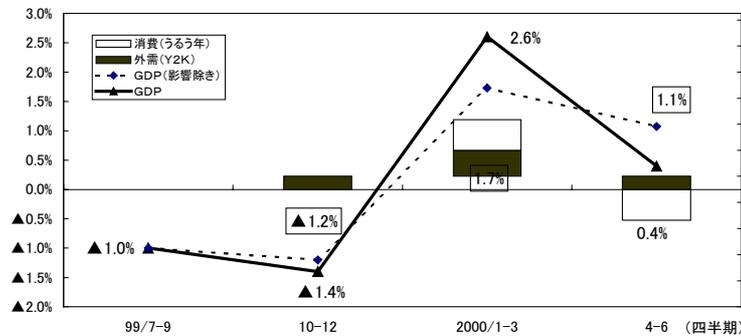
ホームページアドレス：<http://www.nli-research.co.jp/>

日米 Monthly GDP による景気判断

< 日本 GDP >

1-3 月期は、うるう年要因で 96 年 1-3 月期（前回うるう年）以来の高成長にうるう年及び Y2K 要因などから成長率は嵩上げされ、1-3 月期は前期比 2.6% とうるう年要因で大幅成長となった 96 年 1-3 月期（前期比 2.6%）以来の高成長となった模様。うるう年要因で 0.5% 程度、Y2K 要因で 0.4% 程度と、嵩上げ要因は 1% 程度となる見込みで割り引いてみる必要があるが、実勢の成長率としても IT 関連投資・消費の好調持続、輸出の増加基調も維持されており、景気実勢としても改善基調を窺わせる。

10-12 月期、2000/1-3 月期の景気攪乱要因

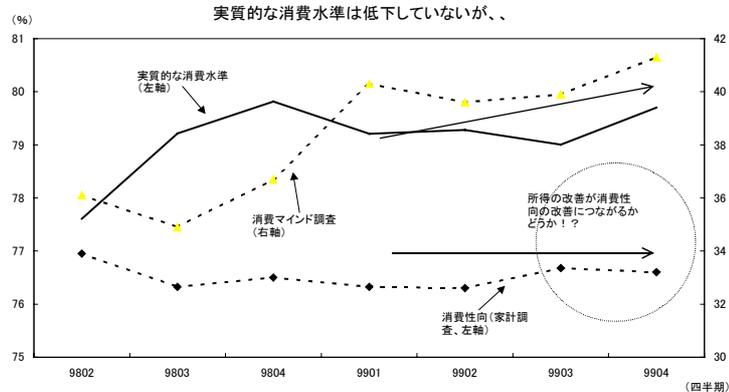


(注) ① Y2K の影響は輸出入にのみ現れたと仮定
 ② うるう年の影響は、消費にのみ現れると仮定。過去のうるう年時の消費の伸びを勘案し想定した
 ③ グラフの口内の数値は、Y2K、うるう年の影響除き

うるう年要因の反動で低成長となるものの、4-6 月期もプラス成長を維持

そもそも 4-6 月期はうるう年要因の反動で、前期比 0.5% 程度の下押し圧力がかかるものの、アジア向け輸出の好調（外需寄与度 0.4%）、IT 関連投資の好調からプラス成長を維持する見込み。

また、夏季賞与は業績の回復を背景に全産業ベースでプラスの伸びが期待できるなど、所得環境の改善が見込まれる。所得の改善が、実質的にだけでなく、名目的な家計消費の回復につながるかどうか、今後の最大の焦点といえよう。



(注) ① 実質的な消費水準は、家計調査単価指数と消費者物価(調整)との伸び率の差異を実質的な消費の上昇分とみなし、消費支出に加工求めたもの
 ② 消費マインド調査は、経済企画庁「消費動向調査」とした

< 米国 GDP >

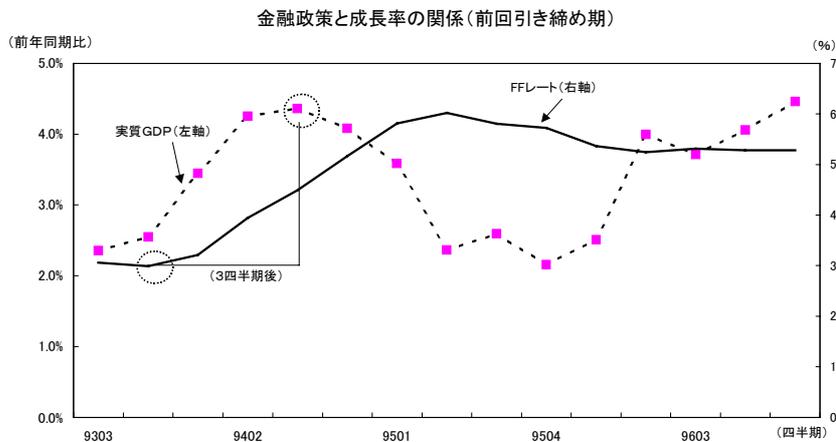
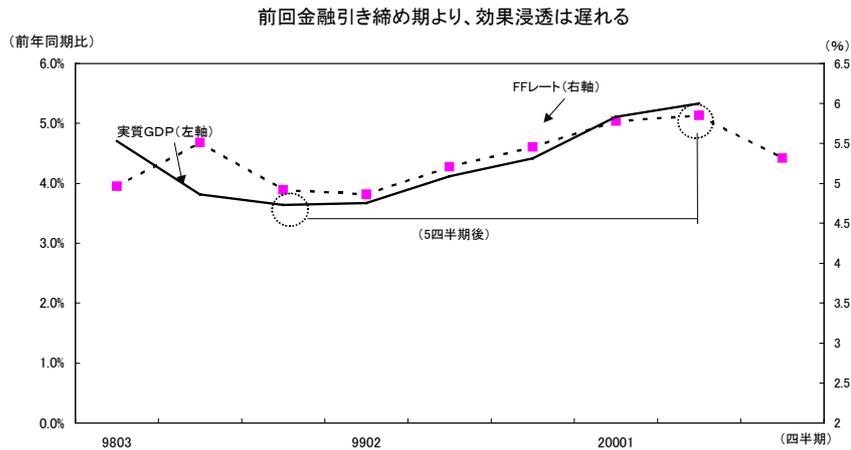
一部で金融引締め効果が浸透

過熱気味の景気、インフレ懸念を背景に Fed は 0.5% と大幅な利上げに踏み切った。この背景には、これまでの数次にわたる金融引き締め政策の効果がみられなかったことが背景となっている。しかし、過去の米景気が金融引締め政策の転換とともに、成長鈍化（あるいは景気後退）を余儀なくされ、今回も一部だが金利敏感セクター（住宅、自動車販売）で鈍化の動きが見られる。

しかし、インターネット取引などを通じ、企業・家計は統計上にみられる金利より低めの金利で借入が可能となるなど、従来期待されたような金融引き締め効果が顕在化していない。したがって、今後とも Fed は 0.25% 程度の利上げを実施してくると考えられる。

前年同期比ベースで見れば、米成長率はとりあえずピークアウトへ

金利敏感セクターの鈍化を背景に、米成長率は 2% 台後半まで鈍化することが見込まれる。前年同期比ベースで見れば、米成長率は一旦ピークアウトする可能性が高いと考える。





日本・月次GDP予測結果

[月次]

[四半期]

	実績値による推計					予測値			
	99/11	99/12	2000/1	2000/2	2000/3	99/7-9	99/10-12	2000/1-3	2000/4-6
二面等価GDP (前期比)	0.2%	0.2%	2.7%	1.7%	1.1%	0.1%	1.0%	2.6%	0.4%
(前年比)	0.2%	0.2%	1.1%	4.2%	1.1%	1.3%	0.8%	2.1%	1.9%
実質GDP (需要面)	470,394	468,041	487,285	492,669	484,907	482,619	475,738	488,299	490,265
前期比年率						3.9%	5.6%	11.0%	1.6%
前期比	0.8%	0.5%	4.1%	1.1%	1.6%	1.0%	1.4%	2.6%	0.4%
前年同期比	1.4%	1.3%	0.1%	3.5%	0.2%	1.0%	0.0%	1.1%	0.6%
内需寄与度	465,201	461,153	473,379	477,071	473,138	470,552	465,981	474,541	474,399
前期比	0.8%	0.9%	2.6%	0.8%	0.8%	1.4%	0.9%	1.8%	0.0%
前年同期比	0.6%	0.3%	0.0%	1.9%	0.4%	1.2%	0.5%	0.5%	0.6%
民間消費	283,577	277,983	287,616	292,311	283,041	287,213	282,610	287,656	286,514
前期比	0.9%	2.0%	3.5%	1.6%	3.2%	0.2%	1.6%	1.8%	0.4%
前年同期比	1.0%	0.9%	0.3%	3.8%	0.3%	1.6%	0.1%	0.9%	0.5%
民間住宅投資	19,149	19,039	18,599	18,957	18,960	19,193	18,078	18,840	18,762
前期比	1.2%	0.6%	2.3%	1.9%	0.0%	3.2%	5.8%	4.2%	0.4%
前年同期比	4.9%	4.0%	8.6%	8.5%	4.9%	5.0%	4.4%	7.3%	5.3%
民間設備投資	81,893	81,674	82,285	79,293	80,777	76,919	80,460	80,785	82,704
前期比	5.2%	0.3%	0.7%	3.6%	1.9%	1.6%	4.6%	0.4%	2.4%
前年同期比	5.5%	5.6%	4.0%	0.0%	0.3%	6.8%	3.1%	1.2%	5.8%
民間在庫	447	433	765	768	706	73	439	750	780
前期比	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.0%
政府消費	46,837	48,745	45,626	45,475	46,759	46,339	46,276	45,960	46,100
前期比	8.3%	4.1%	6.4%	0.3%	2.8%	0.9%	0.1%	0.7%	0.3%
前年同期比	0.3%	0.8%	1.2%	1.8%	0.9%	1.1%	0.2%	1.3%	0.3%
公的固定資本形成	33,748	33,715	38,447	40,227	42,856	40,752	38,561	40,510	39,349
前期比	2.3%	0.1%	14.0%	4.6%	6.5%	8.5%	5.4%	5.1%	2.9%
前年同期比	6.9%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%	12.0%	5.5%	6.5%	11.6%
外需寄与度	5,193	6,888	13,907	15,598	11,770	12,067	9,757	13,758	15,866
前期比	1.6%	0.4%	1.5%	0.3%	0.8%	0.4%	0.5%	0.8%	0.4%
前年同期比	0.9%	1.1%	0.0%	1.6%	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	1.1%
財貨・サービスの輸出	69,432	69,252	68,481	73,801	73,854	68,577	69,075	72,045	76,554
前期比	1.3%	0.3%	1.1%	7.8%	0.1%	5.0%	0.7%	4.3%	6.2%
前年同期比	8.1%	4.7%	4.4%	17.0%	12.6%	3.8%	3.1%	14.9%	16.9%
財貨・サービスの輸入	64,239	62,365	54,574	58,204	62,084	56,510	59,318	58,287	60,688
前期比	15.2%	2.9%	12.5%	6.7%	6.7%	2.8%	5.0%	1.7%	4.1%
前年同期比	13.4%	11.7%	6.7%	7.0%	13.2%	7.1%	6.8%	17.6%	10.7%
実質GDP (供給面)	103.5	103.7	104.1	106.7	106.3	103.3	103.0	105.7	106.0
前期比	1.7%	0.2%	0.3%	2.5%	0.4%	1.3%	0.2%	2.6%	0.3%
前年同期比	2.8%	2.6%	2.8%	5.2%	3.1%	1.9%	2.1%	3.7%	4.0%
建設業	74.3	73.8	75.0	76.5	76.3	77.4	74.2	75.9	76.1
前期比	0.3%	0.6%	1.6%	2.0%	0.3%	4.6%	4.2%	2.3%	0.3%
前年同期比	5.4%	5.3%	4.2%	2.9%	3.8%	2.1%	4.5%	3.6%	6.4%
製造業	97.3	96.1	96.3	99.5	98.5	94.7	95.5	98.1	98.3
前期比	4.5%	1.2%	0.2%	3.3%	1.0%	3.9%	0.9%	2.7%	0.2%
前年同期比	6.7%	5.3%	6.5%	8.7%	4.7%	2.6%	4.4%	6.6%	7.8%
第3次産業(除政府)	103.6	104.4	104.9	106.7	108.4	103.3	103.5	106.7	106.3
前期比	1.3%	0.7%	0.5%	1.8%	1.5%	0.8%	0.1%	3.1%	0.3%
前年同期比	2.2%	2.7%	2.2%	5.5%	3.9%	1.5%	2.0%	3.9%	3.7%

(注) 「二面等価GDP」とは、需要面・供給面の実質GDPより作成
「供給面の実質GDP」には帰属計算、政府・公共サービス等を含めており、内訳の数値とは合わない
前期の実績が0またはマイナスの場合には伸び率を計算せず、*****とした。
民間・公的在庫は寄与度表示

米国・Monthly GDPの詳細数値は来月より発表いたします。

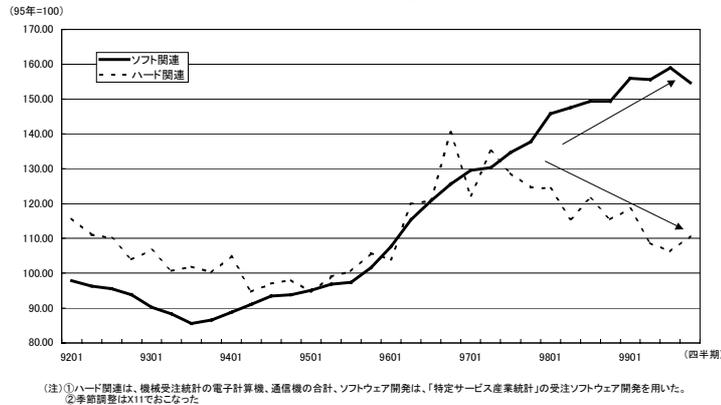
< 今週の焦点 > IT 投資の波及効果は期待薄

今回の IT 投資はソフト関連投資が牽引、パソコン等ハード投資は伸び悩み

景気回復の牽引役を担っている「IT 関連投資」は、今回の場合、ハード関連の投資受注が弱く、90年代前半の「PHS、携帯電話」等の情報関連投資の増加時と異なる状況にある。

前回は、ハード、ソフト両面で投資受注が増加しそれが、窯業等の他産業への波及などから設備投資も増加した。しかし今回は、ハード受注は伸び悩みをみせており、IT 関連の好調が他産業への波及の点で弱くなる可能性を示している。

今回のIT投資はハード関連が伸び悩み



情報関連産業を活性化させることは公共投資追加と同程度の効果が期待できる。下表は4兆円の景気対策が組まれる場合、従来のような公共投資中心型の場合と電機機械産業へ投入した場合と比較したものである。現在、上述のようにIT 関連投資はハード面を伴わない状況となっており、波及効果の点で弱いとみられる。したがって、本格的な回復に結びつけるためにも、規制緩和等の政府サポートも必要な段階といえよう。

景気対策は従来型、新規産業創出型のどちらがいいのか

	従来型の公共投資中心型	情報関連産業創出型
投入額(兆円)	3.40	4.00
生産誘発額(兆円)	6.22	8.56
生産誘発力(倍)	1.83	2.14
付加価値誘発額(兆円)	3.22	3.20
付加価値誘発力(倍)	0.95	0.80
雇用者誘発数(万人)	41	31
産業部門別誘発額 (上位5業種)	①公共事業 17.1% ②鉱業部門 7.0% ③窯業土石 3.3% ④機械修理 1.7% ⑤ゴム製品 1.4%	①電気通信 22.9% ②その他電気 5.1% ③非鉄金属 1.9% ④プラスチック 1.8% ⑤重電機器 1.1%

(注) 新規産業創出型とは、公共投資額を全て「電子・通信機器」に投入
上記の産業連関分析における「誘発効果」とマクロモデルでいう「乗数効果」とは異なるものである。「乗数」とは、外生的に与えた当初の有効需要(公共投資)が最終的に当初の有効需要額の何倍の「付加価値額」を生み出したかという倍率のこと。「誘発効果」は、生産活動から生み出された「付加価値」分から更に「消費」「投資」に回る分によって波及する生産増加部分まで加算して
いない。

ちなみに、マクロモデルによる従来型公共投資の乗数効果は、1.21倍
従来型投資では用地費率を15%、情報通信型は用地費はないとした

(資料)「95年産業連関表(延長表)」より算出

今月の動き

2000年5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 (当前月実績)
5/1 月	4月新車登録台数(除軽)	(1.8%)	▲4.0%	10:00 3月建設支出(前月比年率)	(1.4%←1.2%)
5/2 火				10:00 4月NAPM指数(製造業)	(54.9←55.8)
5/3 水				10:00 3月新規住宅販売件数(年換算)	(966←924千件)
5/4 木				10:00 3月製造業新規受注	(2.2%←0.0%)
5/5 金				【ページ・ブック】	
5/8 月				8:30 1Q非農業部門労働生産性(前期比年率)	(2.4%←6.9%)
5/9 火				1Q同上単位労働コスト(前期比年率)	(1.8%←▲2.9%)
5/10 水				8:30 4月非農業部門雇用者(前月比)	(340←458千人)
5/11 木	8:50 4月国内WPI	(0.5%)	0.1%	4月失業率	(3.9%←4.1%)
5/12 金	3月機械受注(除く船舶、電力)	(▲4.9%)	▲2.5%	4月平均時給	(\$13.64←\$13.58)
5/15 月	8:50 4月マネーサプライ(M2+CD)	(2.9%)	1.9%	15:00 3月消費者信用残高(前月比年率)	(7.7%←9.8%)
5/16 火	8:50 3月経常収支	(0.85兆円)	1.53兆円	8:30 4月輸入物価(前月比)	(▲1.6%←0.2%)
5/17 水	- 金融政策決定会合(日銀)	-	-	4月輸出物価(前月比)	(▲0.1%←0.5%)
5/18 木				8:30 4月小売売上高(前月比)	(▲0.2%←0.5%)
5/19 金				8:30 4月生産者物価(前月比)	(▲0.3%←1.0%)
5/22 月	8:50 3月第3次産業活動指数(前月比)	0.5%	0.1%	9:15 4月鉱工業生産(前月比)	(0.9%←0.7%)
5/23 火	8:50 3月全産業活動指数(前月比)	▲0.3%	▲0.1%	4月設備稼働率	(82.1←81.7%)
5/24 水	8:50 4月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲2.8%	▲3.5%	8:30 4月実質賃金(前月比)	(0.7%←▲0.5%)
5/25 木	- 4月通関貿易収支	0.96兆円	0.94兆円	8:30 4月消費者物価(前月比)	(0.0%←0.7%)
5/26 金	8:00 4月CPI(全国、総合)	▲0.6%	▲0.5%	4月消費者物価:コア部分(前月比)	(0.2%←0.4%)
5/29 月	8:50 4月鉱工業生産(前月比)	▲1.0%	▲1.0%	8:30 4月住宅着工件数(年率)	(166.3←161.8万件)
5/30 火	8:00 4月失業率	4.8%	4.9%	FOMC Meeting	
5/31 水	8:00 4月家計調査(勤労者、名目)	▲1.5%	▲1.9%	8:30 3月貿易収支(財・サービス)	▲292億ドル
	4月有効求人倍率	0.54	0.53		
				メモリアルデー	
				10:00 5月消費者信頼感指数	136.9
				10:00 4月新規住宅販売件数(年換算)	966千件

(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。
(注3) 鉱工業生産はX11ベースの速報値。

(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)