

# 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

## 冬のボーナス増で期待できる個人消費の回復

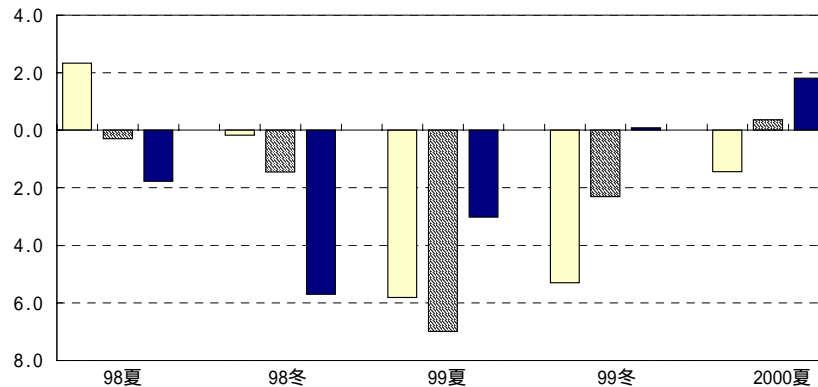
### <7-9月期GDP>

1. 当研究所の最新予測では、7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.2%（前期比年率+0.8%）となる。公共投資が大きく落ち込み、個人消費の伸びが鈍化するが、設備投資が増勢を維持するため、民需中心の成長パターンに変わりつつある。
2. 9月の二面等価月次GDPは前月比 0.4%、需要面+0.3%、供給面 1.5%である。

### <今週の焦点：冬のボーナス増で期待できる個人消費の回復>

1. 夏のボーナスは前年比横ばいとどまったが、受結時期が遅い企業ほど伸びが高くなっている。景況感、企業業績、労働需給の改善傾向が続いていることから、冬のボーナスは前年比3%程度のプラスになると予測される。
2. 2000年度年度下期の個人消費は、明るさを取り戻し堅調に推移することが期待できる。

(前年比、%) 受結時期によって異なるボーナスの伸び



(注)夏： 前年冬に受結、 当年春闘で受結、 当年夏に受結  
冬： 当年春闘で受結、 当年夏に受結、 当年冬に受結  
日本経済新聞社のボーナス調査をもとに作成

研究員 齋藤 太郎(さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp  
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/>

## < 7-9 月期の GDP 予測 >

### 7 - 9 月期はほぼゼロ成長（旧基準ベース）

#### < 月次 GDP : 9 月 >

9 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.4%。需要面は、個人消費が減少したが、設備投資、住宅投資が増加したため、前月比+0.3%。供給面は、製造業が 8 月の大幅増産の反動でマイナスとなったことを主因に前月比 1.5%となった。

#### < 7-9 月期 GDP >

7-9 月期の実質 GDP は前期比+0.2%（前期比年率+0.8%）と 1-3 月期+2.5%、4-6 月期+1.0% の高成長から伸びは鈍化した。しかし、4-6 月期の成長率を押し上げた公需が後退し、民需中心の成長に変わってきている。

民間消費は前期比+0.2%と 3 四半期連続で増加したが、4-6 月期の伸び+1.1%に比べると大幅に鈍化する。住宅投資は住宅促進政策の効果剥落から前期比 3.1%と 2 四半期連続の減少。4-6 月期に前期比 3.3%となった設備投資は 7-9 月期は+2.5%と増勢基調が続いていることが確認される。公的固定資本形成は前期の大幅増加（+13.6%）の反動から 4.3%の減少となる。

### 新基準の GDP 統計

経済企画庁は 10/27 に新基準の GDP 統計を発表する（90～98 年度）。

今回は、5 年ごとに行われる基準年次の改訂（90 年基準 95 年基準）に加えて、国連が 93 年に勧告した国民経済計算体系への移行（68SNA 93SNA）に伴い、統計の定義変更、新たな概念の導入（企業が発注したソフトウェアを発注元の設備投資へ計上、道路・ダム等の社会資本の減価償却費を政府消費に計上等）を行い、22 年ぶりに GDP 統計を大幅に改訂した。また、

季節調整方法は、不安定性の問題等を解決するために X-11 から X-12-ARIMA に変更された。特に、民間消費については、これまでたびたび問題とされてきたうるう年要因を除去した季節調整値が発表されることとなった。

四半期ベースの GDP 速報（QE）についても、12 月に発表される 2000 年 7-9 月期分より新基準で公表される。

なお、当研究所では、今回の予測は旧基準（68SNA、90 年基準）で行った。11 月下旬に公表する 7-9 月期の GDP 予測から、新基準（93SNA、95 年基準）に基づいた予測を行う予定である。

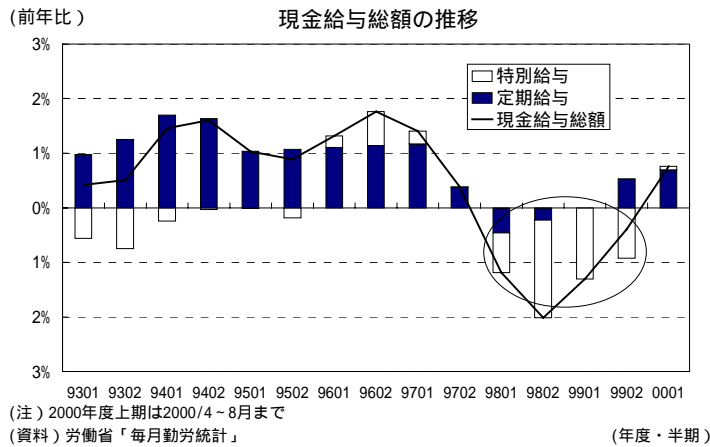
## < 今週の焦点 > 冬のボーナス増で期待できる個人消費の回復

### 年度下期の個人消費の鍵を握る冬のボーナス

個人消費は1-3月期+1.7%、4-6月期+1.1%と2四半期連続で高い伸びが続いたが、7月以降はその勢いにやや陰りが見られる。年度下期の景気動向を見る上では、個人消費が明確な回復軌道にのるかどうかが大きなポイントとなる。

個人消費の本格的な回復に不可欠な雇用・所得環境を見ると、雇用情勢は失業率が依然高水準にあるものの、残業時間や求人が増加傾向にあるなど改善の動きが続いている。また所得（一人あたり）についても、所定外給与は99年中頃から増加に転じ、所定内給与も今年に入ってからプラスとなったことから、定期給与については前年比1%程度での推移が続いている。ただ、夏のボーナスがほぼ横ばいにとどまったため、所得全体が力強く伸びているという段階までには至っていない。

今後、個人消費がさらに拡大していくためには、所得の伸びが高まる必要があるが、所定内給与については多くの場合春闘で決定されており、年度途中で伸び率が大きく高まることは期待できない。昨年度までの所得の大きな落ち込みはボーナスの大幅な減少が主因となっており、それが個人消費の低迷につながっていた。従って、今年の冬のボーナスがはっきりとしたプラスになるかどうか、今後の個人消費回復を占う鍵となる。



### ほぼ横ばいにとどまった夏のボーナス

今年の夏季ボーナスの伸びは、集計機関（調査対象企業）によって異なるが、総じていえば前年比ほぼ横ばいであった。

2000年夏のボーナスはほぼ横ばい

(前年比、%)

労働省		日経新聞	日経連
労政局	毎月勤労統計		
0.54	0.8	0.74	1.25

(注) 労政局: 主要企業夏季一時金受結状況  
毎月勤労統計は6～8月の特別給与の前年比

企業収益は99年以降増益に転じており、今年に入ってから引き続き大幅な増加基調が続いている。一般的にボーナスは企業業績に応じて支給される性格が強い。企業収益が増加に転じてから1年以上経過したにもかかわらず、ボーナスがいまだにはっきりとしたプラスにならないのは何故だろうか。

給与が企業収益動向に左右されることは当然であるが、それ以外の要因によっても影響を受けるだろう。そこで、定期給与とボーナスを、企業収益、物価上昇率、労働需給を説明変数として推計し、それぞれの要因が給与の伸びにどのような影響を与えているかをみてみた。

推計式をみると、物価要因は定期給与、ボーナス双方にほぼ同程度効いているが、企業収益、労働需給要因についてはボーナスのほうが大きな影響を受けていることがわかる。例えば、前期の企業収益が10%伸びた場合、定期給与は0.5%しか伸びないが、ボーナスは1.3%も増加する。すなわち、ボーナスは企業収益、労働需給の変動により敏感に反応するのである。

推計式

$$W = \frac{0.052 \times R}{(3.615)} + \frac{0.922 \times P}{(10.995)} + \frac{5.002 \times L}{(3.871)} - \frac{2.508}{(2.285)}$$

R<sup>2</sup>=0.801 DW=1.066

$$B = \frac{0.126 \times R}{(7.364)} + \frac{0.842 \times P}{(8.397)} + \frac{10.310 \times L}{(6.675)} - \frac{7.414}{(5.649)}$$

R<sup>2</sup>=0.827 DW=1.304

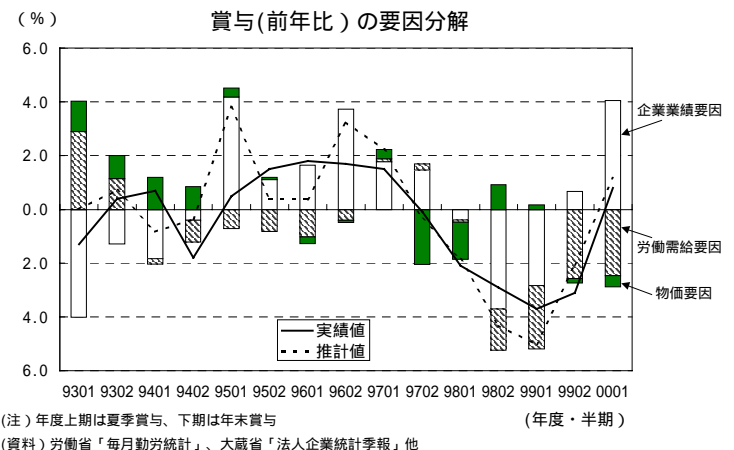
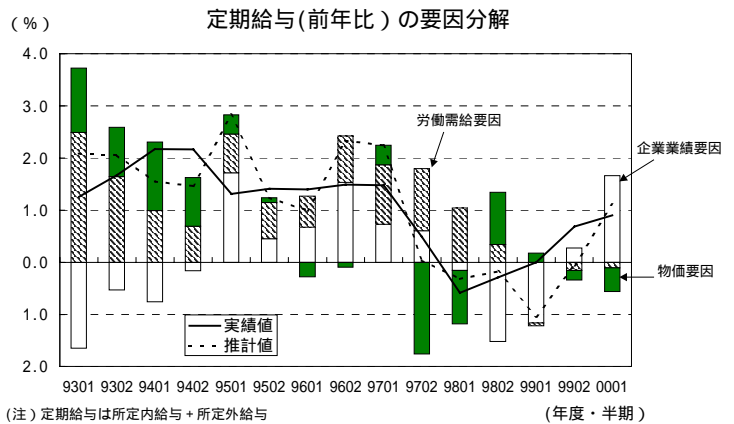
W：定期給与伸び率（毎月勤労統計）  
 B：ボーナス伸び率（夏季賞与、年末賞与、毎月勤労統計）  
 R：経常利益上昇率[1半期前]（法人企業統計季報）  
 P：消費者物価上昇率[1半期前]（消費者物価指数）  
 L：有効求人倍率[1半期前]（一般職業紹介状況）

推計期間：1970年度上期～1999年度下期

これだけ企業収益が好調な中でも夏のボーナスの伸びはほとんど横ばいとどまった。上記の推計式を用いて要因分解してみると、企業収益要因は定期給与、ボーナスをともに大きく押し上げていることがわかる。特に今年の夏季ボーナスについては、企業収益要因により4%も押し上げられるという結果になっている。

しかし、労働需給要因がボーナスを大きく押し下げる方向に働いたため、企業収益要因を相殺して夏のボーナスの伸び率はほぼ横ばいとどまった。

雇用情勢は緩やかながら改善傾向が続いており、有効求人倍率も99年春を底に上昇傾向が続いている。ただ、昨年末頃までは回復テンポが非常に緩やかで



あり、その水準も低いものにとどまっていたため、夏のボーナスを押し上げるまでには至らなかったのである。

### 3%程度のプラスが期待できる冬のボーナス

今年の冬のボーナスはどうであろうか。先ほどの推計式を用いると、企業収益が増加基調を続けていることに加えて、有効求人倍率の回復ペースも2000年に入った後加速し労働需給面からの賃金削減圧力が弱まっていることにより、今冬のボーナスは3%程度のプラスになるという結果が得られた。

さらに、受結時期とボーナスとの関係は、次のボーナス動向を予測する上で参考になる。ボーナスの受結時期は企業によって異なるが、早い時期に受結した場合は、支給時よりかなり前の経済状況によりボーナスが判断され、支給時期が近づいてから受結した場合は、比較的直近の労働需給、業績等がボーナスに反映されることになるだろう。

例えば、98年は受結時期が遅いほどボーナスのマイナス幅が大きくなっており、逆に99年冬以降は受結時期が遅いほど、ボーナスのマイナス幅が縮小、もしくはプラス幅が大きくなっている。<表紙の図参照>

98年は景気が急速な悪化を続けていた時期であり、判断の時期が遅くなればなるほど景気、企業業績の悪化がボーナスに反映されるようになったと考えられる。景気は99年春を底に回復基調に転じており、業況感、企業業績等様々な指標が改善を続けているため、最近ではボーナスの受結時期が遅いほど支給額が増える傾向にある。

決定方式別、2000年夏のボーナスの受結状況

日本経済新聞社の2000年夏のボーナス調査を決定方式別にみると、昨年冬に受結したものは前年比1.44%となっているが、それ以外の決定方式ではすべてプラスに転じている。さらに、今春闘で受結したものよりも今夏に受結したもののほうがボーナスの伸びが高くなっている。

	割合	前年比
昨冬に冬夏分決定	4.2%	1.44%
春闘で夏冬分決定	50.5%	0.25%
春闘で夏分決定、冬は別途交渉	12.7%	0.79%
夏に夏分だけ決定	23.9%	1.33%
夏に夏冬分決定	6.3%	3.63%
その他	2.4%	2.67%
全体	100.0%	0.74%

(資料)日本経済新聞社

今年の冬のボーナスについては、基本的には全て今年の春以降に受結したものとなり、夏のボーナスに比べて夏以降に受結する企業の割合も増える。景気は回復基調が続いており、企業業績、業況感も改善傾向が続いていることから、夏よりも受結時期が全体的に遅くなることで冬のボーナスの伸びを高める方向に働こう。今年の冬のボーナスは前年比3%程度とはっきりとしたプラスになることが期待できるであろう。

個人消費は夏場以降やや増勢ペースが鈍化しているが、年度下期以降は冬のボーナスの増加を中心とした所得の伸びの高まりに支えられ、堅調に推移することが予想される。

## 日本・月次GDP予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期] 公表値 予測		
	2000/4	2000/5	2000/6	2000/7	2000/8	2000/9	2000/4-6	2000/7-9	2000/10-12
<b>二面等価GDP (前期比)</b>	1.2%	0.1%	1.7%	1.6%	1.4%	0.4%	0.9%	0.7%	0.2%
<b>(前年比)</b>	1.8%	1.7%	3.3%	1.9%	3.0%	3.2%	1.9%	2.7%	4.0%
<b>実質GDP (需要面)</b>	493,503	490,072	500,332	492,897	491,167	492,593	491,444	492,371	493,028
前期比年率							4.2%	0.8%	0.5%
前期比	2.1%	0.7%	2.1%	1.5%	0.4%	0.3%	1.0%	0.2%	0.1%
前年同期比	1.1%	0.5%	2.8%	1.5%	1.9%	2.6%	0.8%	2.0%	3.9%
<b>内需寄与度</b>	478,932	480,737	486,408	478,657	478,612	478,279	477,653	478,668	481,032
前期比	1.7%	0.4%	1.2%	1.5%	0.0%	0.1%	1.0%	0.2%	0.5%
前年同期比	0.1%	0.8%	2.1%	1.5%	1.1%	2.4%	0.1%	1.7%	3.4%
<b>民間消費</b>	290,548	290,020	291,250	291,335	291,497	290,655	290,606	291,162	291,804
前期比	2.6%	0.2%	0.4%	0.0%	0.1%	0.3%	1.1%	0.2%	0.2%
前年同期比	1.1%	0.4%	1.3%	1.0%	0.7%	2.5%	0.9%	1.4%	3.2%
<b>民間住宅投資</b>	19,515	19,054	18,823	18,220	18,492	18,492	19,131	18,543	18,834
前期比	0.9%	2.4%	1.2%	3.2%	1.5%	2.3%	0.8%	3.1%	1.6%
前年同期比	1.3%	3.4%	5.5%	5.2%	4.2%	0.6%	3.5%	3.2%	3.0%
<b>民間設備投資</b>	78,547	79,601	83,072	81,009	82,152	84,137	80,407	82,433	84,990
前期比	6.6%	1.3%	4.4%	2.5%	1.4%	2.4%	3.3%	2.5%	3.1%
前年同期比	1.5%	3.2%	6.9%	7.4%	6.5%	7.6%	2.8%	7.2%	7.0%
<b>民間在庫</b>	777	795	805	1,100	1,094	1,046	792	1,080	1,080
前期比	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%
<b>政府消費</b>	45,919	46,181	45,988	46,572	46,727	46,831	46,029	46,720	46,900
前期比	2.5%	0.6%	0.4%	1.3%	0.3%	0.2%	1.3%	1.5%	0.4%
前年同期比	0.3%	0.9%	0.1%	0.7%	0.7%	0.9%	0.2%	0.8%	1.0%
<b>公的固定資本形成</b>	43,449	44,905	46,287	40,440	38,670	37,140	40,508	38,750	37,444
前期比	18.0%	3.4%	3.1%	12.6%	4.4%	4.0%	13.6%	4.3%	3.4%
前年同期比	12.2%	8.0%	5.2%	5.6%	4.9%	4.3%	8.6%	4.9%	3.1%
<b>外需寄与度</b>	14,571	9,335	13,924	14,240	12,555	14,313	13,791	13,703	11,996
前期比	0.5%	1.1%	0.9%	0.1%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.3%
前年同期比	1.0%	0.2%	0.6%	0.0%	0.8%	0.3%	0.7%	0.3%	0.5%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	75,323	74,564	77,895	72,555	78,429	76,722	75,927	75,902	80,328
前期比	0.8%	1.0%	4.5%	6.9%	8.1%	2.2%	3.9%	0.0%	5.8%
前年同期比	15.2%	16.2%	17.3%	6.4%	15.9%	14.1%	16.3%	12.0%	15.3%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	60,752	65,229	63,971	58,315	65,874	62,409	62,136	62,200	68,331
前期比	2.5%	7.4%	1.9%	8.8%	13.0%	5.3%	4.9%	0.1%	9.9%
前年同期比	7.0%	19.4%	13.3%	6.8%	11.4%	13.5%	13.0%	10.6%	14.8%
<b>実質GDP (供給面)</b>	105.1	106.0	107.1	105.2	109.5	107.8	106.1	107.5	107.8
前期比	0.2%	0.8%	1.1%	1.8%	4.1%	1.5%	0.8%	1.4%	0.3%
前年同期比	2.8%	3.6%	4.0%	2.6%	4.7%	4.1%	3.5%	3.8%	4.1%
<b>建設業</b>	76.9	78.5	79.4	76.0	75.3	75.4	78.2	75.6	73.4
前期比	0.5%	2.0%	1.2%	4.3%	0.9%	0.2%	2.6%	3.4%	2.9%
前年同期比	5.0%	3.0%	2.9%	3.7%	3.0%	1.6%	3.7%	2.7%	1.0%
<b>製造業</b>	97.5	98.8	100.0	96.7	104.4	99.8	98.8	100.3	102.8
前期比	1.5%	1.4%	1.2%	3.3%	7.9%	4.4%	0.9%	1.6%	2.5%
前年同期比	6.3%	7.6%	7.2%	4.2%	8.4%	4.9%	7.0%	5.7%	6.5%
<b>第3次産業 (除政府)</b>	104.9	105.4	107.1	105.6	107.2	109.1	105.8	107.3	108.3
前期比	0.8%	0.5%	1.6%	1.4%	1.6%	1.8%	0.1%	1.4%	0.9%
前年同期比	2.1%	2.6%	3.8%	2.4%	2.8%	5.2%	2.8%	3.5%	4.2%

(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

(注) 月次GDP、二面等価GDPの詳細については、「ニッセイ基礎研 所報」2000 . Vol.12 『短期景気指標としてのGDP統計 - 生産アプローチによる補完 - 』を参照



## 今月の動き

2000年11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)
10/30 月	金融政策決定会合(日銀)	-	-	8:30	9月名目個人所得(前期比) 0.4%
10/31 火	8:00 9月失業率 9月有効求人倍率	4.7% 0.63	4.6% 0.62	10:00	9月名目個人消費(前期比) 0.6% 9月新規住宅販売件数(年換算) 893千件
11/1 水	14:00 9月住宅着工戸数(前年比) 10月新車登録台数(乗用車含軽)(前年比)	▲1.4% 2.9%	▲3.8% ▲0.8%	10:00	9月建設支出(前月比) 1.5%
11/2 木				10:00	10月NAPM指数(製造業) 49.9%
11/3 金					【ページ・ブック】 8:30 3Q非農業部門労働生産性(前期比年率) 5.7% 3Q同上単位労働コスト(前期比年率) ▲0.4%
11/6 月				8:30	10月非農業部門雇用者(前月比) 252千人
11/7 火					10月失業率 3.9%
11/8 水					10月平均時給 13.83US\$
11/9 木	8:50 10月国内WPI(前年比)	▲0.2%	0.1%	10:00	9月製造業新規受注 2.0%
11/10 金	14:00 9月機械受注(除く船舶、電力)(前月比) 8:50 10月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	▲7.7% 2.0%	26.6% 1.9%	15:00	9月消費者信用残高(前月比年率) 10.9%
11/13 月	- 9月経常収支(季調値)	0.80兆円	1.11兆円	8:30	10月輸入物価(前月比) 1.5%
11/14 火					10月輸出物価(前月比) 0.5%
11/15 水				8:30	10月生産者物価(前月比) 0.9%
11/16 木					Veterans' Day
11/17 金	金融政策決定会合(日銀)	-	-	8:30	10月小売売上高(前月比) 0.9%
11/20 月					FOMC Meeting
11/21 火	8:50 9月第3次産業活動指数(前月比) 8:50 9月全産業活動指数(前月比)	▲1.0% ▲1.9%	1.1% 1.3%	9:15	10月鉱工業生産(前月比) 0.3%
11/22 水					10月設備稼働率 82.2%
11/23 木				8:30	10月実質賃金(前月比) 0.1%
11/24 金	- 10月通関貿易収支(速報)(季調値)	0.89兆円	0.99兆円	8:30	10月消費者物価(前月比) 0.5% 10月消費者物価:コア部分(前月比) 0.3%
				8:30	10月住宅着工件数(年率) 153万件
				8:30	9月貿易収支(財・サービス) ▲294億ドル
					Thanksgiving

(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)