

# 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

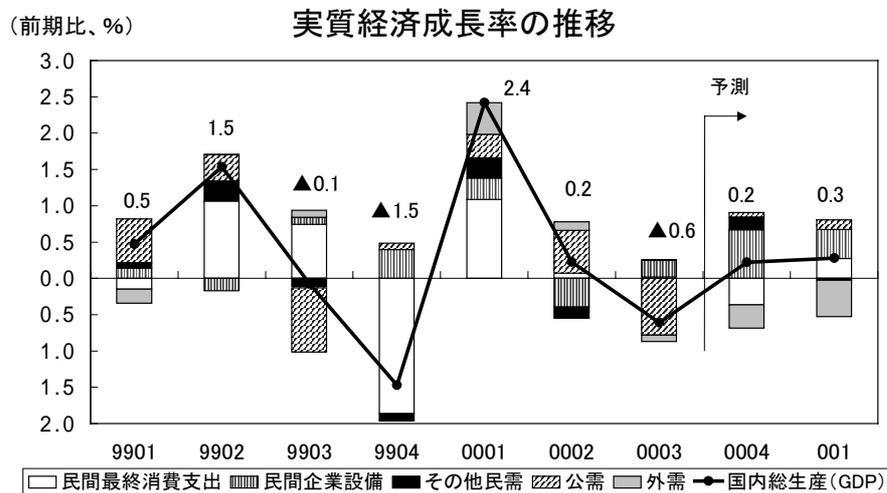
## 10-12 月期 GDP は 0.2% (年率 0.9%) 成長

### < 2000 年 10-12 月期 GDP >

- 10-12 月期の実質 GDP は前期比 0.2% (前期比年率 0.9%) になったと推計される。
- 民間消費は落ち込んだが、民間設備投資が大幅増加となり民需の伸びが高まったこと、7-9 月期にマイナス成長の主因となった公的資本形成の減少幅が小幅にとどまったことがプラス成長に転じた要因である。
- しかし、外需は欧米向けの輸出が減少したことなどから 0.3% のマイナス寄与となり、成長の足を引っ張った。

### < 2001 年 1-3 月期 GDP >

- 1-3 月期の実質 GDP は前期比 0.3% (前期比年率 1.1%) と予測する。
- 外需のマイナス幅は拡大するが、設備投資の増加基調が続き民間消費が前期の反動でプラスとなることから成長率はやや高まるだろう。



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」

(年・四半期)

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

## < 10-12 月期、1-3 月期の GDP 予測 >

### 7-9 月期のマイナス成長は景気後退のサインではない

7-9 月期の実質 GDP 成長率は、1 次速報値の前期比 0.2% (年率 1.0%) から、2 次速報値では前期比 0.6% (年率 2.4%) へと大幅に下方改定された。7-9 月期がマイナス成長になったことから、景気が昨年夏頃をピークに後退局面に入っているのではないかという見方も一部に見られる。

しかし、鉱工業生産は伸びが鈍化しているが依然として増加基調は続いている。また、7-9 月期のマイナス成長の主因は公的固定資本形成の大幅減少であり、景気回復の鍵を握る民間需要は設備投資の増加により 4-6 月期のマイナスからプラスに転じている。企業部門が牽引する形での景気回復基調は続いていると判断できる。

### 2000 年度下期はプラス成長へ

10-12 月期は、公的固定資本形成の減少が小幅にとどまり、政府消費の増加が続くことから、公的需要全体としては成長率をやや押し上げる方向に働いた。輸出の減少により外需はマイナス寄与となったものの、設備投資を中心とした民間需要がそれを上回る寄与となるため、実質 GDP は前期比 0.2% (年率 0.9%) と 2 四半期ぶりにプラス成長になったと見込まれる。

1-3 月期も、民間需要がプラスとなる一方で、外需のマイナスが成長の足を引っ張るという形が続くだろう。設備投資の増加基調が続き、民間消費が前期の反動で前期比プラスとなることから、民間需要の伸びが高まり、成長率は前期比 0.3% (年率 1.1%) へとやや高まるだろう。この結果、2000 年度の成長率は 1.0% となろう。

### 高まる先行き不透明感

しかし、企業部門の改善が雇用所得環境の改善を通じて家計部門に波及するという景気回復の動きはもたついており、景気の先行きについては懸念材料が多い。個人消費の落ち込みをかうじて食い止めてきた所得環境は、冬のボーナスが伸び悩むなどここにきて変調の兆しが見られる。また、改善が続いてきた企業マインドはここにきて陰りが見られ、大幅増加が続いてきた企業収益も、個人消費の低迷長期化や輸出の減少から今後伸びが鈍化することは避けられない。景気を牽引してきた設備投資も 2001 年度中にはピークをつける可能性が高いだろう。

### < 月次 GDP : 1 月 >

1 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.7%。需要面は、個人消費、外需がマイナスとなり前月比 1.1%。供給面は、建設業、第 3 次産業が減少し前月比 0.1%。

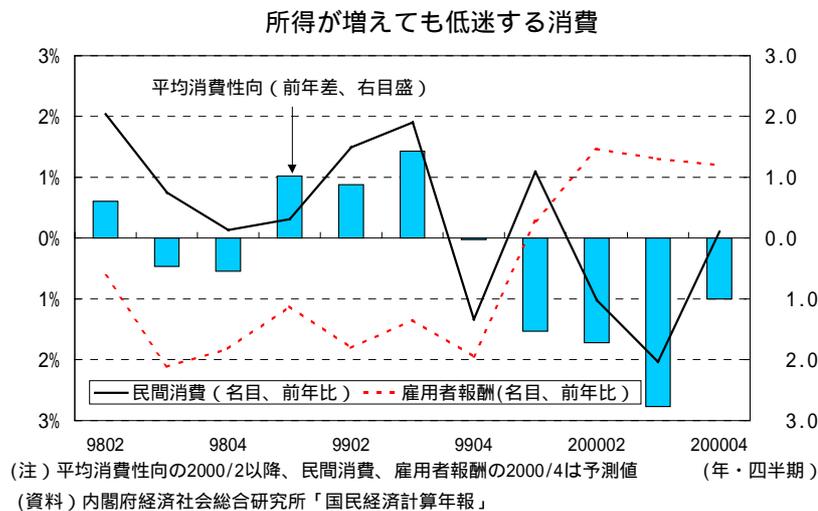
## < 今週の焦点 > 2000 年度下期以降の需要項目別動向

### 民間消費

2000 年 10-12 月期 0.7%、2001 年 1-3 月期 0.5%（実質前期比：以下断りがない場合は同じ）と予測する。

4-6 月期 0.1%、7-9 月期 0.0%とほぼ横這いの動きとなっていた民間消費は、10-12 月期には大きく落ち込んだ。1-3 月期は前期比ベースではプラスになると予測するが、これは前期の反動や季節パターンの影響によるものである。前年比で見れば 0.0%と横這いであり、消費の低迷基調は続くものとみられる。

98～99 年頃の消費低迷の主因は所得の減少であったが、2000 年度以降所得環境は改善傾向が続いてきた。1 人当たりの給与は 2000 年初めから増加に転じており、大幅マイナスが続いていたボーナスも夏には小幅ながらも前年比プラスとなった。失業率は高止まりが続いているが、雇用者数自体は 2000 年 5 月以降増え続けている。GDP 統計の雇用者報酬も 2000 年 1-3 月期以降前年比プラスとなっている。



2000 年 4-6 月期以降の家計の可処分所得は、現時点では未公表であり、雇用者報酬ほどは伸びていない可能性もある。しかし、増税などによる大きなマイナス要因はないことから、可処分所得は基本的には雇用者報酬に近い伸びとなっているはずである。

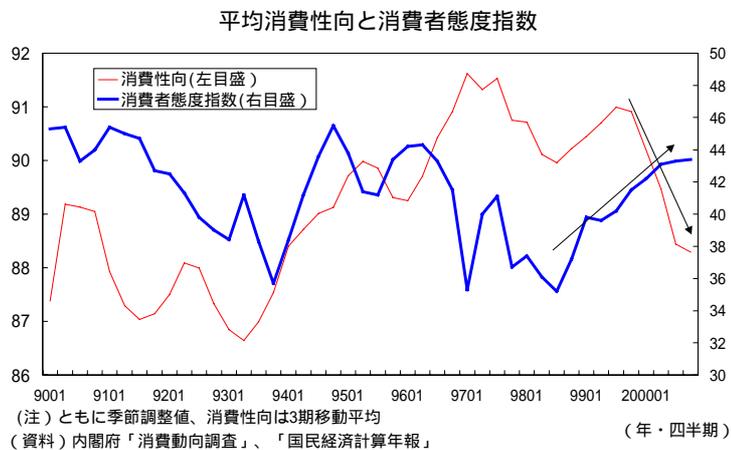
可処分所得が増えているにもかかわらず消費が低迷しているのは、消費性向が落ち込んでいるためと推測される。家計の平均消費性向は 98～99 年にかけては底固く推移し消費を下支えする役割を果たしてきたが、2000 年に入って所得が増加に転じると逆に大きく落ち込んでしまっている。

最近の消費性向の特徴として、消費マインドが改善しているにもかかわらず落ち込みが続いている点が挙げられる。

消費マインドを表す指標として一般的に用いられる「消費者態度指数」(内閣府「消費動向調査」は99年9月調査以降6四半期連続で改善しているにもかかわらず、消費性向(季節調整値)は99年7-9月期をピークに低下基調が続いているのである。

この原因としては、消費マインドと消費性向の間にタイムラグがあると考えられること、消費者態度指数の構成項目以外の要因が消費を抑制していること、等が考えられるだろう(注:消費者態度指数の構成項目は「暮らし向き」、「収入の増え方」、「物価の上がり方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の5項目)。

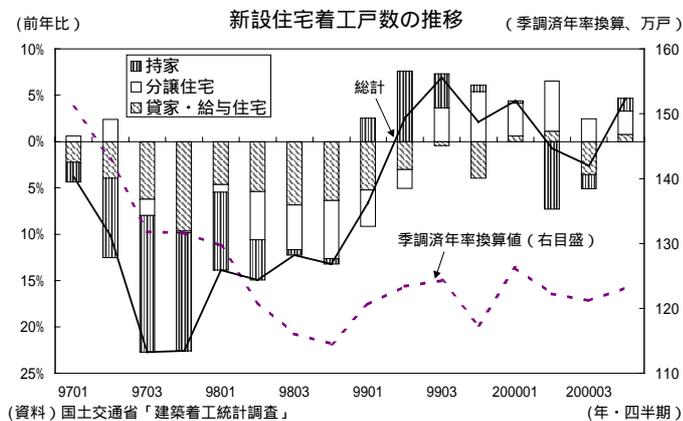
特に、最近では株価の低迷、生命保険会社の破綻、不良債権問題の再燃などが、「消費者態度指数」に表れる以上に実際の消費マインドを冷やしている可能性が考えられる。



改善傾向が続いてきた所得環境も、冬のボーナスが伸び悩むなどここに来て変調の兆しが見られる。消費性向が急速に持ち直すことも想定しにくいので、当面は個人消費が低迷状態を脱することは期待できないだろう。

## 民間住宅

10-12月期 3.3%、1-3月期 0.7%と予測する。



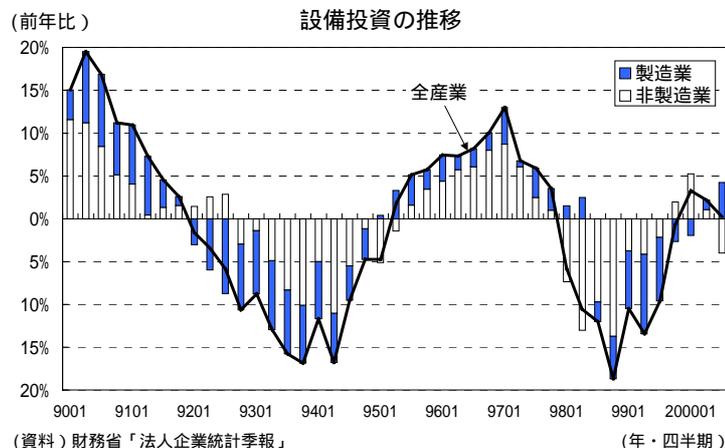
民間住宅投資は、低金利や住宅ローン減税の効果により 99 年以降底固く推移してきた。これまで着工戸数を押し上げてきたのは主にマンションを中心とした分譲住宅であったが、7-9 月期以降は持家も前期比ベースで増加に転じている。一戸当たりの床面積が相対的に広い持家の増加により、GDP ベースの住宅投資の増加幅は着工戸数の増加幅よりも大きくなるだろう。

しかし、2000 年度の住宅金融公庫への借入れ申し込み件数は低水準にとどまっており、着工についても今後やや弱含む可能性が高い。住宅ローン減税の期限は延長される予定（2001 年 6 月入居から 2003 年末入居へ）であるが、減税による効果はすでに一巡しており、住宅投資を押し上げるまでには至らないだろう。

## 民間企業設備

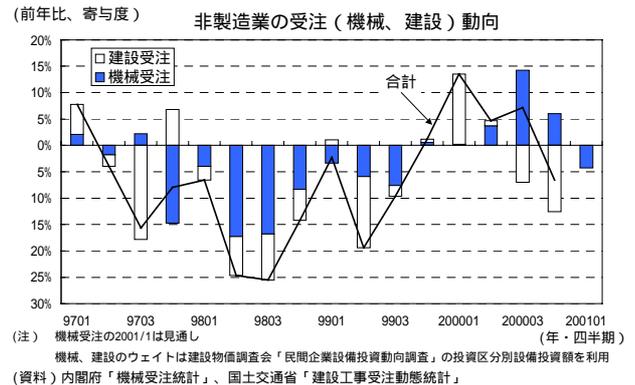
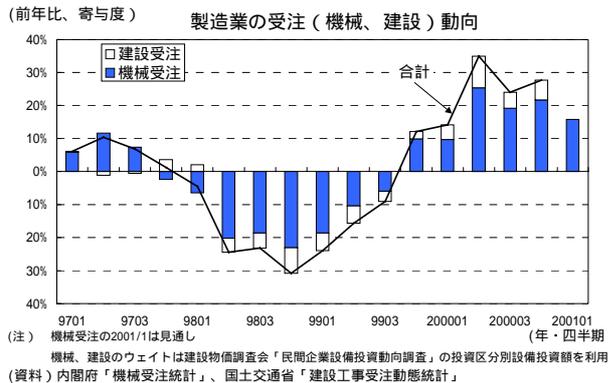
10-12 月期 4.3%、1-3 月期 2.5%と比較的高い伸びが続くと予測する。

設備投資は 99 年度半ば以降増加基調にあるが、4-6 月期 2.5%の減少に続き、7-9 月期も 1.5%となり、その回復ペースは緩やかなものにとどまっている。業種別には、製造業は電気機械を中心として伸びが高まっているが、非製造業は 99 年 10-12 月から 2000 年 4-6 月期まで前年比プラスが続いた後、7-9 月期にはマイナスとなった。



受注統計により設備投資の内訳を見ると、製造業は機械受注、建設工事受注ともに 99 年 10-12 月期にプラスに転じて以降、機械受注を中心として高い伸びが続いている。一方、非製造業でも機械受注は増加基調にあるが、製造業と比べるとその伸びは緩やかであり、建設工事受注については 7-9 月期以降大幅なマイナスとなっている。

受注統計は実際の設備投資に 2~3 四半期程度先行することから、主に 2000 年 1-3 月期、4-6 月期頃の受注が 2000 年度下期の設備投資として表れてくる可能性が高い。したがって、2000 年度下期の設備投資は製造業を中心として大幅に伸びることが予測される。

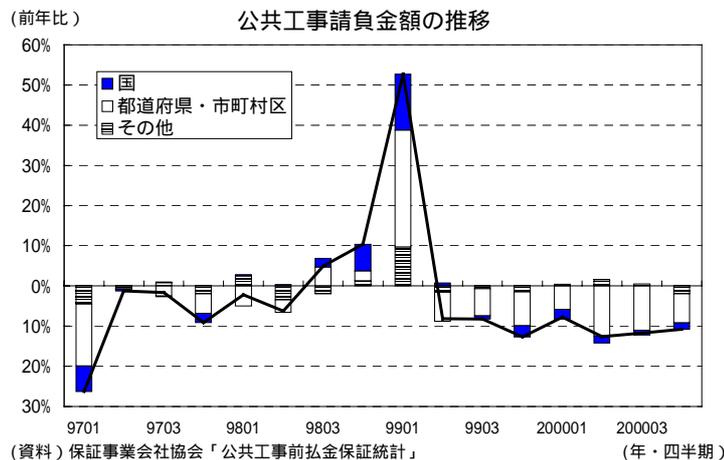


ただし、先行きについては必ずしも楽観できる状況ではない。機械受注の2001年1-3月期見通しは製造、非製造業ともに前期比マイナスとなっており、全産業ベースでも7四半期ぶりにマイナスとなる見込みである。また、建設工事が受注ベースですでに減少し始めている非製造業では、設備投資に占める建設投資のウェイトが比較的高いため、今後設備投資が大きく伸びることは期待できない。全産業ベースの設備投資は、2001年度に入ってから増加テンポが鈍化し、2001年度後半には前期比ベースで減少に転じる可能性もあるだろう。

### 公的固定資本形成

10-12月期 1.5%、1-3月期 0.3%と予測する。

公的固定資本形成は7-9月期に10.7%の大幅減少となり、マイナス成長の主因となったが、2000年度下期は減少幅が縮小するだろう。



しかし、7割以上のウェイトを占める地方分の公共投資は大幅に落ち込んだままであり、地方財政の悪化を背景に当面このような状況が続くだろう。また、昨年10月に策定された経済対策(「日本新生のための新発展政策」)の効果は1-3月期以降に顕在化するが、執行のほとんどは2001年度にずれこむものと考えられる。そのため、2000年度中は公的固定資本形成が成長率を押し上げるまでには至らないだろう。

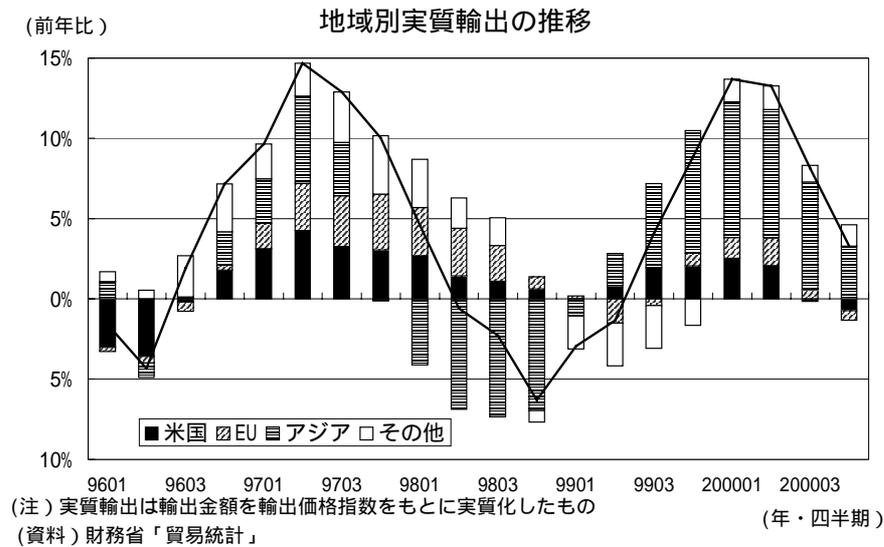
## 外需

10-12月期 0.3%、1-3月期 0.5%（ともに寄与度）と予測する。

輸出は、これまで好景気を背景とした米国、アジア向けを中心として増加を続けてきたが、10-12月期には減少に転じた。輸入は、EUからの輸入がユーロ安の影響から増加傾向にあり、アジアからの輸入も高水準となっていることから、全体としても増加傾向が続いている。

そのため黒字幅は縮小し、これまで景気を下支えしてきた外需は、2000年度下期は逆に成長の下押し要因となろう。

財貨・サービスの輸出は10-12月期に前期比 0.4%と7四半期ぶりに減少に転じたと見られるが、欧米向けの輸出の落ち込みが目立っている。特に、昨年後半から急減速をみせている米国向けの輸出（通関、数量ベース、前年比）は4-6月期 7.3%、7-9月期 0.7%、10-12月期 2.6%と大きく落ち込んでいる。米国の1-3月期はほぼゼロ成長と見られていることから、輸出のマイナス幅は更に拡大する可能性が高い。



## 日本・月次GDP（95年基準）予測結果

 [月次]  
実績値による推計

予測値

 [四半期]  
実績値 予測

	2000/8	2000/9	2000/10	2000/11	2000/12	2001/1	2000/7-9	2000/10-12	2001/1-3
<b>二面等価GDP</b> (前期比)	1.0%	0.6%	0.0%	0.0%	1.1%	0.7%	0.0%	0.3%	0.7%
(前年比)	1.8%	1.3%	1.8%	1.6%	2.8%	1.2%	1.4%	2.1%	1.4%
<b>実質GDP (需要面)</b>	<b>531,079</b>	<b>528,746</b>	<b>529,492</b>	<b>529,342</b>	<b>532,846</b>	<b>527,000</b>	<b>529,380</b>	<b>530,560</b>	<b>532,035</b>
前期比年率							2.4%	0.9%	1.1%
前期比	0.5%	0.4%	0.1%	0.0%	0.7%	1.1%	0.6%	0.2%	0.3%
前年同期比	0.6%	0.6%	0.9%	1.3%	2.7%	0.2%	0.6%	1.7%	0.3%
<b>内需寄与度</b>	<b>518,008</b>	<b>514,084</b>	<b>517,974</b>	<b>516,995</b>	<b>521,096</b>	<b>519,523</b>	<b>515,813</b>	<b>518,689</b>	<b>522,835</b>
前期比	0.5%	0.7%	0.7%	0.2%	0.8%	0.3%	0.5%	0.5%	0.8%
前年同期比	0.1%	0.0%	1.2%	0.7%	2.6%	1.2%	0.1%	2.1%	0.9%
<b>民間消費</b>	<b>291,398</b>	<b>289,363</b>	<b>289,831</b>	<b>286,874</b>	<b>288,396</b>	<b>287,021</b>	<b>290,290</b>	<b>288,367</b>	<b>289,803</b>
前期比	0.4%	0.7%	0.2%	1.0%	0.5%	0.5%	0.0%	0.7%	0.5%
前年同期比	1.7%	0.6%	0.7%	0.2%	1.8%	0.2%	1.1%	0.9%	0.0%
<b>民間住宅投資</b>	<b>19,824</b>	<b>20,462</b>	<b>20,517</b>	<b>20,652</b>	<b>20,597</b>	<b>20,857</b>	<b>19,938</b>	<b>20,589</b>	<b>20,440</b>
前期比	1.5%	3.2%	0.3%	0.7%	0.3%	1.3%	0.5%	3.3%	0.7%
前年同期比	3.6%	0.7%	1.5%	2.6%	3.2%	0.5%	2.5%	2.4%	2.7%
<b>民間設備投資</b>	<b>83,441</b>	<b>80,723</b>	<b>84,202</b>	<b>85,176</b>	<b>88,540</b>	<b>87,572</b>	<b>82,420</b>	<b>85,973</b>	<b>88,126</b>
前期比	0.4%	3.3%	4.3%	1.2%	3.9%	1.1%	1.5%	4.3%	2.5%
前年同期比	4.5%	0.2%	5.1%	3.0%	7.4%	5.3%	3.3%	5.1%	5.9%
<b>民間在庫</b>	<b>-208</b>	<b>-199</b>	<b>84</b>	<b>87</b>	<b>84</b>	<b>112</b>	<b>-206</b>	<b>85</b>	<b>110</b>
前期比	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%
<b>政府消費</b>	<b>86,162</b>	<b>86,657</b>	<b>87,074</b>	<b>87,215</b>	<b>85,233</b>	<b>87,173</b>	<b>85,703</b>	<b>86,507</b>	<b>87,308</b>
前期比	2.2%	0.6%	0.5%	0.2%	2.3%	2.3%	0.5%	0.9%	0.9%
前年同期比	3.8%	3.6%	4.5%	4.4%	3.1%	3.7%	3.1%	3.7%	3.7%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>37,339</b>	<b>37,027</b>	<b>36,167</b>	<b>36,890</b>	<b>38,147</b>	<b>36,687</b>	<b>37,615</b>	<b>37,068</b>	<b>36,948</b>
前期比	3.0%	0.8%	2.3%	2.0%	3.4%	3.8%	10.7%	1.5%	0.3%
前年同期比	4.6%	4.0%	9.1%	6.3%	2.9%	6.9%	4.1%	6.0%	7.0%
<b>外需寄与度</b>	<b>13,071</b>	<b>14,662</b>	<b>11,518</b>	<b>12,346</b>	<b>11,750</b>	<b>7,477</b>	<b>13,568</b>	<b>11,871</b>	<b>9,200</b>
前期比	0.0%	0.3%	0.6%	0.2%	0.1%	0.8%	0.1%	0.3%	0.5%
前年同期比	0.7%	0.6%	0.3%	0.6%	0.1%	1.5%	0.4%	0.1%	0.8%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>62,093</b>	<b>60,801</b>	<b>57,951</b>	<b>60,540</b>	<b>60,732</b>	<b>55,566</b>	<b>59,977</b>	<b>59,741</b>	<b>58,305</b>
前期比	8.9%	2.1%	4.7%	4.5%	0.3%	8.5%	0.2%	0.4%	2.4%
前年同期比	17.1%	13.3%	7.8%	8.0%	9.1%	1.7%	12.0%	8.3%	1.4%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>49,022</b>	<b>46,139</b>	<b>46,433</b>	<b>48,194</b>	<b>48,982</b>	<b>48,090</b>	<b>46,410</b>	<b>47,870</b>	<b>49,105</b>
前期比	11.2%	5.9%	0.6%	3.8%	1.6%	1.8%	1.3%	3.1%	2.6%
前年同期比	10.8%	10.7%	13.3%	3.1%	10.8%	16.2%	9.5%	9.0%	11.3%
<b>実質GDP (供給面)</b>	<b>110.0</b>	<b>109.0</b>	<b>108.7</b>	<b>108.8</b>	<b>110.8</b>	<b>110.6</b>	<b>109.0</b>	<b>109.4</b>	<b>110.9</b>
前期比	1.8%	1.0%	0.3%	0.2%	1.8%	0.1%	1.0%	0.4%	1.4%
前年同期比	3.6%	2.5%	3.1%	2.1%	2.9%	3.5%	2.8%	2.7%	3.1%
<b>建設業</b>	<b>86.7</b>	<b>86.6</b>	<b>85.5</b>	<b>85.8</b>	<b>87.3</b>	<b>86.4</b>	<b>87.0</b>	<b>86.2</b>	<b>87.1</b>
前期比	1.0%	0.2%	1.2%	0.4%	1.7%	1.0%	1.4%	0.9%	1.1%
前年同期比	3.6%	2.9%	3.2%	2.2%	0.2%	0.7%	3.4%	1.8%	0.8%
<b>製造業</b>	<b>108.4</b>	<b>104.7</b>	<b>106.3</b>	<b>105.5</b>	<b>107.4</b>	<b>107.8</b>	<b>106.0</b>	<b>106.4</b>	<b>108.5</b>
前期比	3.4%	3.4%	1.5%	0.8%	1.8%	0.4%	1.6%	0.4%	2.0%
前年同期比	8.4%	3.9%	6.6%	3.3%	3.8%	6.8%	5.4%	4.5%	4.3%
<b>第3次産業 (除政府)</b>	<b>113.7</b>	<b>113.1</b>	<b>112.3</b>	<b>112.7</b>	<b>115.3</b>	<b>114.9</b>	<b>113.0</b>	<b>113.4</b>	<b>115.0</b>
前期比	1.3%	0.5%	0.7%	0.4%	2.3%	0.3%	0.9%	0.4%	1.4%
前年同期比	2.9%	2.3%	2.7%	2.0%	3.0%	3.0%	2.5%	2.6%	3.1%

(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

2001年3月

日本					米国	
公表日		統計等	基礎研予測 ( )は実績	前月実績	統計等	前月実績
2/26 月	8:50	1月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲0.8%	▲1.0%		
2/27 火					1月耐久財新規受注(前月比)	2.1%
2/28 水	8:50	1月鉱工業生産(前月比)	0.2%	1.8%	4Q実質GDP(前期比年率)(advanced)	1.4%
	-	金融政策決定会合(日銀)	-	-		
	14:00	1月住宅着工戸数(前年比)	▲3.8%	10.6%		
	-	1月有効求人倍率	0.67	0.66		
3/1 木		2月新車登録台数(乗用車含軽)(前年比)	▲2.6%	▲2.3%	1月名目個人所得(前期比)	0.4%
					1月名目個人消費(前期比)	0.3%
					2月NAPM指数(製造業)	41.2%
3/2 金	8:00	1月失業率	4.9%	4.8%		
	8:00	1月CPI(全国、総合)	▲0.1%	▲0.2%		
	8:00	2月CPI(東京都都区部)	▲0.3%	▲0.4%		
	8:00	1月家計調査(勤労者、名目)	▲1.1%	0.5%		
3/5 月						
3/6 火					1月製造業新規受注(前月比)	1.1%
					4Q労働生産性(前期比年率)(改定)	2.4%
					4Q単位労働コスト(前期比年率)(改定)	4.1%
3/7 水					1月消費者信用残高(前月比年率)	2.4%
3/8 木	8:50	2月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	2.5%	2.4%		
	8:50	2月国内WPI(前年比)	▲0.5%	▲0.3%		
	14:00	1月機械受注(除く船舶、電力)(前月比)	▲7.4%	3.8%		
3/9 金					2月非農業部門雇用者(前月比)	268千人
					2月失業率	4.2%
3/12 月	-	1月経常収支(季調値)	0.88兆円	0.66兆円		
3/13 火					2月小売売上高(前月比)	0.7%
3/14 水						
3/15 木					2月輸出物価(前月比)	0.2%
					2月輸入物価(前月比)	▲0.4%
					4Q経常収支	▲1138億 <sup>ドル</sup>
3/16 金					2月鉱工業生産(前月比)	▲0.3%
					2月設備稼働率	78.9%
					2月生産者物価(前月比)	1.1%
					2月住宅着工件数(年率)	165万件
3/19 月	-	金融政策決定会合(日銀)	-	-		
3/20 火					FOMC	
					1月貿易収支	▲330億 <sup>ドル</sup>
3/21 水	8:50	1月第3次産業活動指数(前月比)	0.4%	1.2%	2月消費者物価(前月比)	0.6%
	8:50	1月全産業活動指数(前月比)	0.2%	1.3%	2月実質賃金(前月比)	0.1%
3/22 木						
3/23 金	-	2月通関貿易収支(速報)(季調値)	0.69兆円	0.45兆円		

(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)