

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

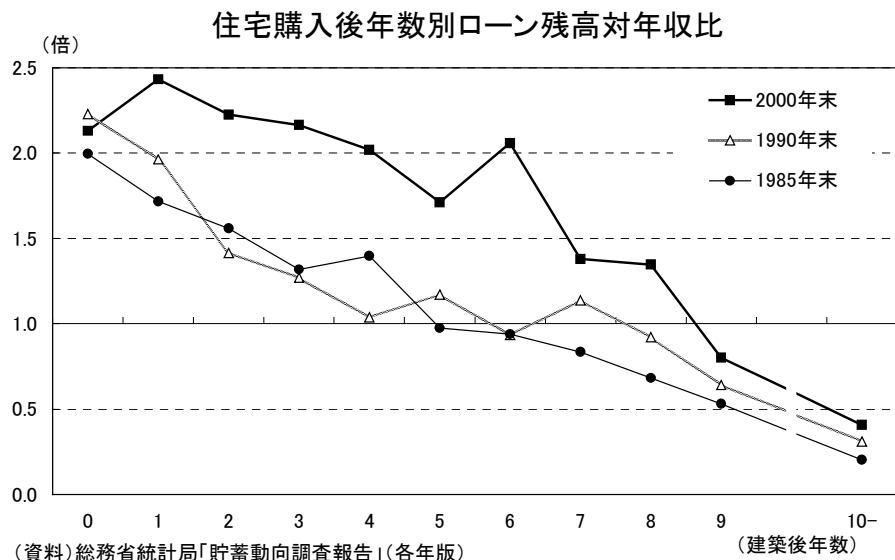
住居のコストと消費の低迷

<日本経済>

1. 1-3 月期は家電リサイクル法による駆け込み需要などもあって消費が下支えされることになり、マイナス成長は避けられた模様だが、生産は大きく落ち込み景気後退の目安となる景気動向指数（一致指数）の3ヶ月連続 50%割れが視野に入るまでになった。
2. 消費者マインドは雇用情勢の悪化を反映して悪化しており、企業の業況感の悪化と合わせて先行きの景気が更に悪化するのでは避けられない状況にある。

<今週の焦点：住居のコストと消費の低迷>

1. 住宅ローン負担や家賃といった住居のコストの増加は、長期的にはより広い家に住むという消費の拡大によるものである。
2. しかしバブル崩壊後を考えると、地価下落の中で家賃が上昇を続けたことや住宅ローンの減少速度の低下などから、住居のコストが消費の足枷となっている恐れが大きい。



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/>

< 日本経済の動き >

マインドの悪化が明確に

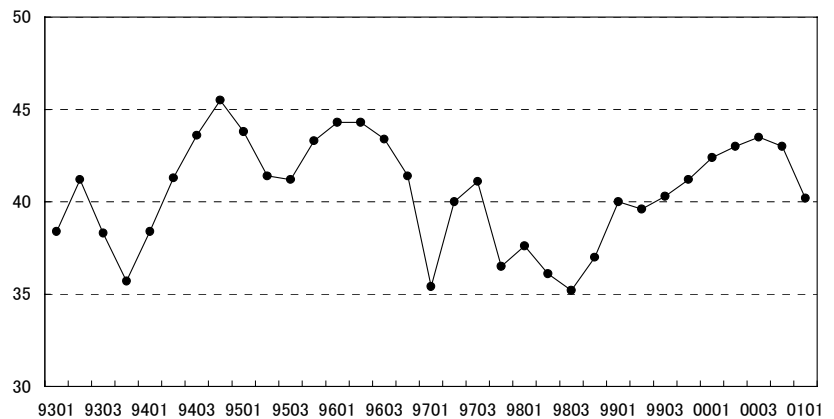
家電リサイクル法の駆け込みで消費需要が下支えされることになったことなどあって、1-3月期はマイナス成長は回避された模様だが、先行きは景気の一層の悪化が予想される。

家計消費はこのところ前年同期比では実質で増加基調にあり、3月は前年同月比1.5%(全世帯)の大幅増加となった。4月から家電リサイクル法が施行される前の1-3月期に駆け込み需要が発生し、リサイクル法の対象となる、エアコン、冷蔵庫、洗濯機、カラーテレビの需要が増加したことも消費を押し上げる要因となっている。内閣府の消費動向調査を見るとリサイクル法の対象4品目については1-3月期の購入世帯割合が上昇し4-6月期の購入予定世帯割合が低下する動きが見られる。消費者が耐久消費財を買い替えるきっかけは、最近では故障によるものが大半を占めている。しかし1-3月期にこれら4品目を買い換えた消費者の中では、故障がきっかけで購入した世帯の割合が低下し、上位機種への移行やその他の理由(故障、上位品目への移行、住居の変更、以外の理由)の割合が増加している。上位機種への変更もリサイクル法がきっかけになった可能性が大きく、その他の理由の増加は駆け込みが原因と見られる(リサイクル法の影響については5月25日発行のレポートで分析予定)。

家電リサイクル法の駆け込み需要によって消費が下支えされたことなどあって、1-3月期の経済成長率はプラスになるものと見られる。しかし失業率は1月の4.9%から2、3月には4.7%に低下しているものの、有効求人倍率は昨年12月の0.66をピークに低下傾向にあり3月は0.61倍となっている。前年比で増加が続いてきた所定外労働時間も3月には0.9%(調査産業計)とマイナスに転じている。製造業の所定外労働時間の伸びは2000年中は概ね2ケタの水準だったが、1月は4.2%、2月は3.6%に低下し、3月は3.5%の減少となった。現金給与総額も2月0.5%、3月0.3%と2ヶ月連続して減少しているなど雇用・所得環境が悪化に向かっていることは明らかである。

3月の消費動向調査では、消費者態度指数は12月の43.0から40.2へと大幅に悪化した。雇用環境の悪化懸念に加えて、これまで消費者態度指数を押し上げてきた「耐久消費財の買い時判断」が大幅な悪化となったことも大きな要因である。単身

消費者態度指数(全世帯、季節調整値)の推移

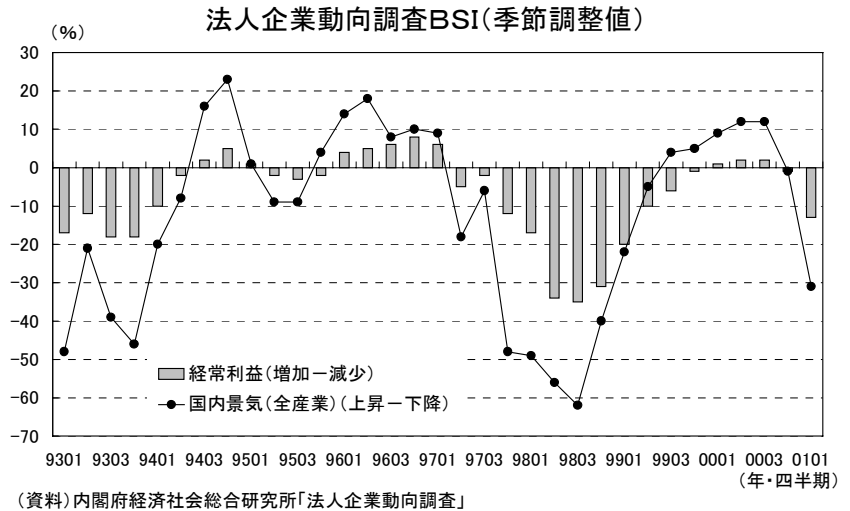


(資料)内閣府経済社会総合研究所「消費動向調査」

(年・四半期)

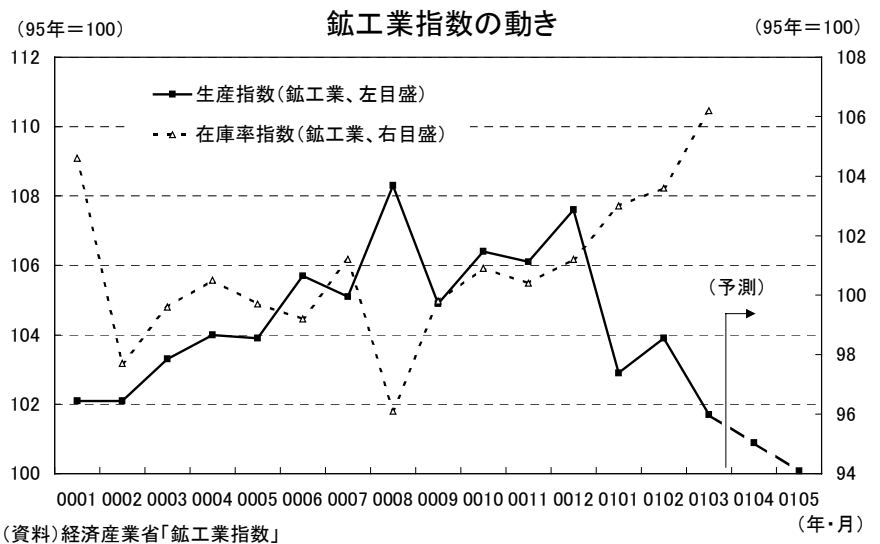
世帯の消費者マインドも悪化していることが単身世帯消費動向調査で分かる。雇用・所得環境の悪化に家電リサイクル法の駆け込み需要の反動が加わって、4-6 月期以降の消費の低迷は避けられないだろう。

日銀短観（3月調査）では業況判断が大幅に悪化した。その後発表された各種調査も企業マインドの悪化を示している。法人企業動向調査（内閣府）では3月の国内景気見通し（BSI）が大幅に悪化し、経常利益の見通しも大幅に悪化した。国内景気に関する判断指標は昨年 10-12 月期はマイナス 1% から 1-3 月期はマイナス 31% へと景気が下降に



向かっているとの判断が大幅に拡大した。製造業は、12 年 10-12 月期にはプラス 3% だったものが、1-3 月期はマイナス 33% とプラスからマイナスに転じ、企業の景気に対する見方が大きく変わっている。非製造業は、10-12 月期のマイナス 3% から 1-3 月期はマイナス 29% へとマイナス幅が拡大した。

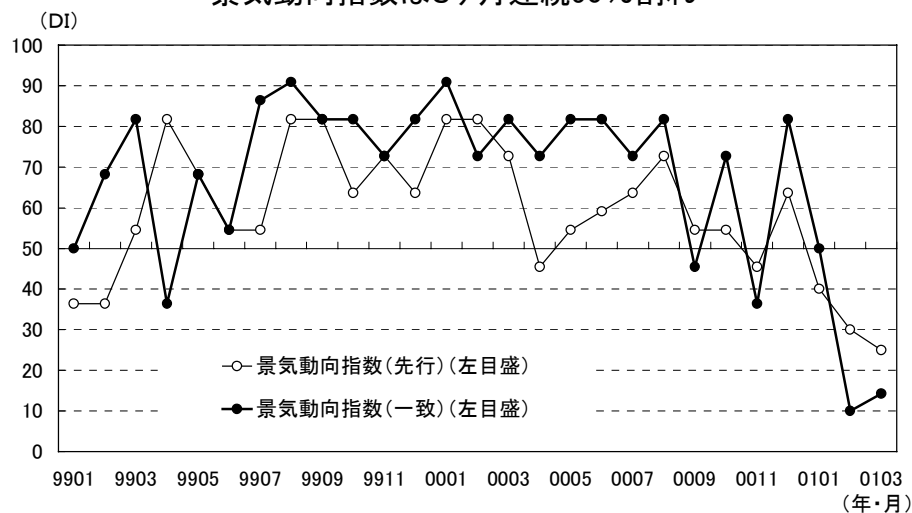
3月の鉱工業生産指数は前月比 2.1%の減少となり、1-3 月期では前期比 3.7%の大幅減少となった。前年比では増加が続いてきた生産指数が2月に 2.1%となったことにはうるう年の影響もあるが、3月も 2.9%の減少となっており、生産の減少傾向は明らかである。



今年に入ってから出荷も大きく落ち込んで、在庫率指数が大幅に上昇しており、4-6 月期以降の消費の低迷や設備投資の減少を考えると出荷が低迷を続ける可能性が高い。在庫調整の必要性も加わって生産が早期に回復することは難しいだろう。

3月の景気動向指数（内閣府）は、先行指数 25.0%、一致指数 14.3%、遅行指数 30.0%となり、先行指数は3か月連続、一致指数も2か月連続で50%を下回った。1-3月の景気動向指数（一致指数）については、指数に採用されている全産業営業利益の1-3月期分が6月に判明した時点で確定することになる。先にみた法人企業動向調査では1-3月期の経常利益に関する判断指標で減少の超過幅が拡大しており、3月の日銀短観では2000年度下期の全規模計・全産業の経常利益は上期の前年同期比27.7%の増益から1.0%の減少に転じる計画となっている。これらから見ると、1-3月期の営業利益が10-12月期に比べて減少となり、現時点では50%ちょうどとなっている1月の一致指数が50%割れに改訂される可能性が高い。仮に1-3月期の営業利益が前期比で増加となって1月の景気動向指数が50%を超えても、4月の一致指数は鉱工業生産関連の指標の悪化から50%割れとなる可能性が大きく、景気局面反転の目安とされる景気動向指数（一致指数）の3ヶ月連続50%割れが実現することになるだろう。3月の景気動向指数遅行指数が6か月振りに50%を下回ったことも景気が既に後退局面に入っているという見方を支持する材料である。

景気動向指数は3ヶ月連続50%割れへ



(資料)内閣府経済社会総合研究所

3月9日号のレポートで示したように、日本経済は2000年8月をピークとする後退局面にあると我々は考えているが、景気動向指数の動きもこの判断を支持するものとなっている。

米国の2001年1-3月期成長率は実質年率2%と市場での予想を上回るものとなり、日本の成長率も1-3月期はプラスと見込まれる。しかし米国経済の先行きについては、株価の下落や雇用環境の悪化による消費減速の恐れが大きく、日本の輸出の先行きは楽観できない状況にある。また国内でも今後は家電リサイクル法施行前の駆け込み需要の反動が消費に現われる上に、機械受注の減少に見られるような設備投資の減速が加わって、4-6月期以降の成長率はマイナスとなる恐れも大きいと考えられる。

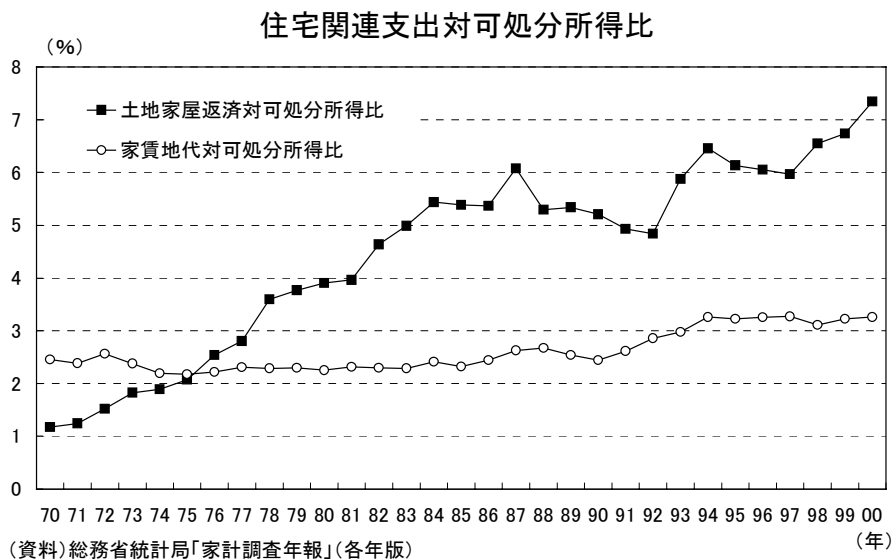
< 今週の焦点：住居のコストと消費の低迷 >

住宅ローンの増加と消費低迷の関係

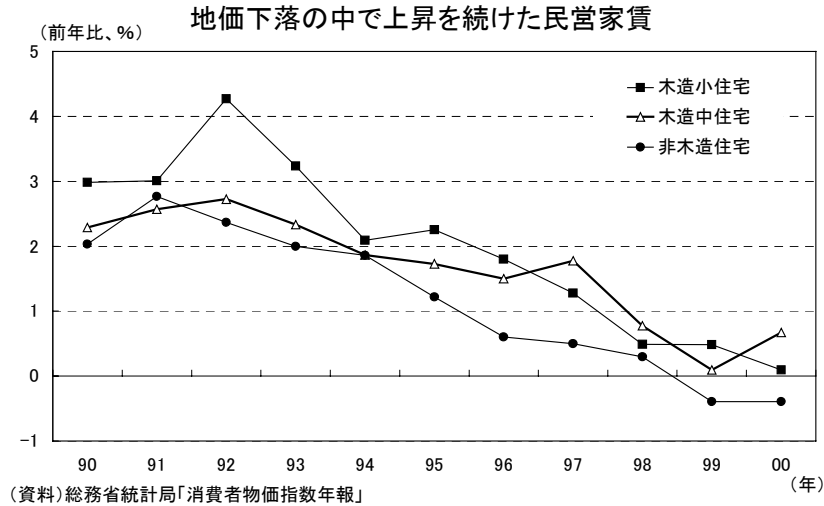
バブル崩壊後雇用者の所得が低迷するなかで、住宅ローンの負担が消費の伸び悩みの原因ではないかという見方が増えている。総務省統計局は「家計調査報告-平成12年平均速報結果の特徴」の中で、勤労者世帯の中で住宅ローン保有世帯の割合が過去最高となったこと、住宅ローン保有世帯では住宅ローン支払いの可処分所得比が上昇していること、1999、2000年の住宅ローン保有世帯の消費支出の減少幅が住宅ローンの無い世帯に比べて大きいことを指摘し、住宅ローン返済負担の増加が最近の消費低迷の一因になっていることを示唆している。勤労者世帯全体で見ても住宅ローン返済の可処分所得比は上昇しており、全体の消費を抑制しているように見える。

一方で住宅購入世帯では家具などの購入も増え消費支出も増加するので、住宅ローン負担の増加が必ずしも消費を抑制しているとは言えないという反論もある(例えば、日本経済研究センター：http://www.jcer.or.jp/jcer_member/kenkyuin/kenkyuin010216.html)。住宅を購入すれば住宅ローン返済の負担は増えるが、それまで支払っていた住宅の賃貸料を支払う必要がなくなるからだ。

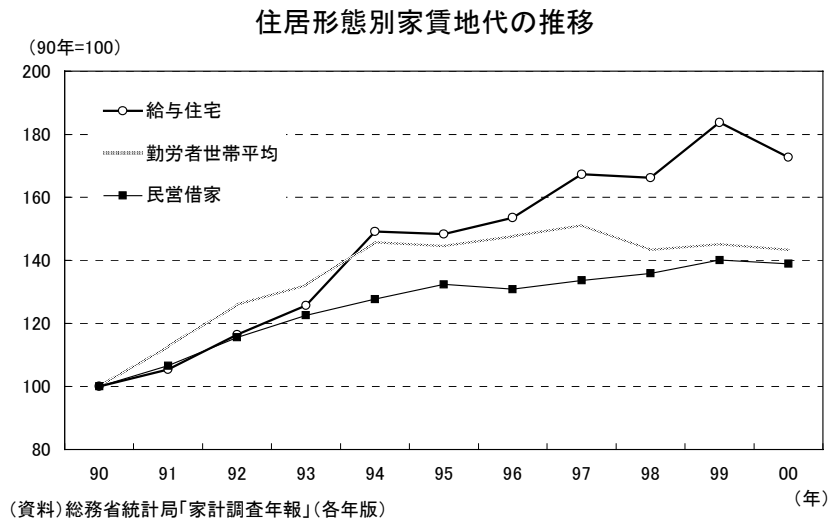
住宅ローン返済世帯の割合が増加して勤労者世帯全体の住宅ローン返済が増加する一方で住宅の賃貸料の負担が軽減しているのであれば、賃貸料を合計した住居費関連支出の可処分所得に対する割合は大きく変化していないはずである。しかし家計調査で住宅ローン返済(土地家屋借金返済)と賃貸料(家賃・地代)の動きをみると、長期で見ると賃貸料の可処分所得比がほぼ横這いである中で住宅ローン返済の可処分所得比が上昇傾向を続けていることが分かる。このように長期的に住居費関連支出の可処分所得比が上昇を続けていることは、人々がより広い住宅に住むために住居費関連の支出を増加させていることを反映している。



しかし1990年以降を考えると住居費関係の支出が増加したことは、全体として消費を抑制するように働いているようだ。バブル期には地価が上昇し住宅の賃貸料も上昇したが、バブル崩壊後に地価は著しく低下したものの、消費者物価で見ると民営家賃の上昇率は低下したものの下落に転じたのは最近のことである。賃貸料の可処分所得比がやや上昇している点については、住宅面積の拡大だけでなく、賃貸料が相対的に高止まりしていることも大きな原因であろう。



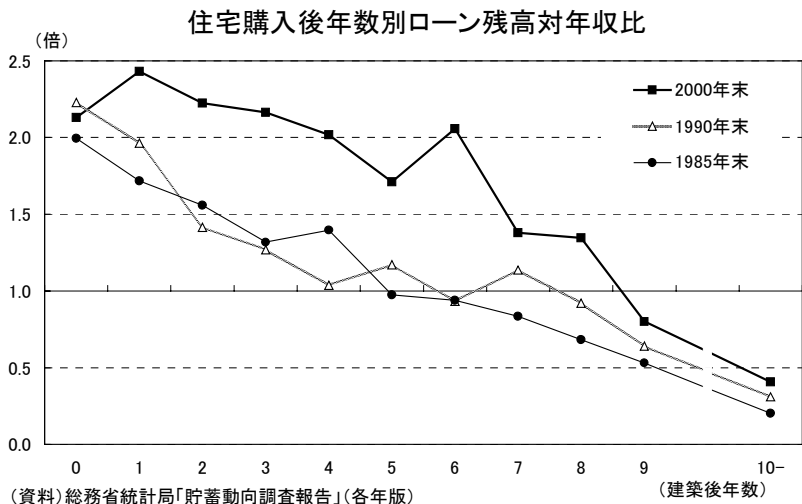
注目されるのは、1990年以降の動きをみると、民間、公営の借家世帯の家賃支払がそれほど伸びていない中で、社宅に居住している世帯の家賃負担が大幅に増加していることである。これは企業が人件費コストを削減する一貫として福利厚生費を削減する中で、バブル期に相対的に低位で安定していた社宅の家賃の引上げなどを行っていることの現れであると推測される。このようなケースでは、居住している住宅の面積が増加しているわけではないので、住居コストの増加は消費を抑制していると見るべきだろう。



住宅ローン残高減少速度の低下

住宅ローンの返済は負債を減らし純資産を増やすことになるので「貯蓄」であり、賃貸料の支払は「消費」として扱われる。見かけ上は住宅ローン保有世帯では貯蓄が多く、借家世帯の消費が多く見える。持ち家世帯が増加すると住宅ローン支払いという貯蓄が増加し、家賃や地代の分の消費支出が減少することになるが、それ以外の消費が減少しているとは限らない。GDP 統計は「帰属家賃」という概念を作って、持ち家に住んでいる場合でも同等の賃貸住宅に住んだ場合と同じ消費支出を行っているよう扱って、持ち家と借家の間で消費に差が出ないようにしている。住宅ローンと賃貸料の間についてこうした調整を行っている GDP で見ても、2000 年の家計消費支出の伸びは実質 0.5%にとどまっており、消費の伸びは低迷している。この背景に住宅ローン負担の問題があることは否定できないだろう。

住宅購入後の経過年数によって住宅ローンの負担がどのように変化しているかを貯蓄動向調査を用いて見てみると、1985 年、1990 年では住宅購入後数年経過していれば住宅ローン残高の年収倍率がかなり低下していたが、2000 年ではこの低下速度が遅くなっていることが分かる。1985 年末



では5年前の1980年に住宅を購入した人のローン残高は年収の1倍に低下していたが、2000年末では9年前の1991年に住宅を購入した人のローン残高がようやく年収の1倍以下になっており、5年前の95年に住宅を購入した世帯では年収の1.5倍を超えるローンがまだ残っている。バブル崩壊後は金利が大幅に低下しているので、同じ元利金を返済していれば従来より元本部分の減少速度が速くなる効果もあるはずだと考えられるにもかかわらず、むしろ最近の方が負債・年収倍率の低下速度は遅い。これは金利の低下によって毎月のローン返済金額が低下したことや、住宅ローンの借入制限が緩和されてきたことであつてよりも年収比で高い水準までローンの借入が可能となってきたことも影響していよう。

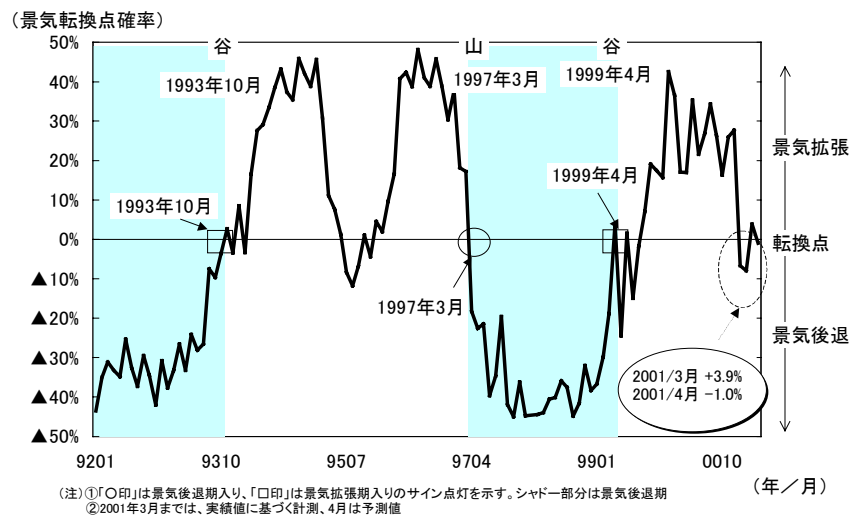
更には分母となる年収の伸びの低下もローン残高の年収倍率の低下が緩やかとなった大きな要因となっていると考えられる。住宅ローンの借入は住宅金融公庫の基準では返済が年収の20%まで可能である。年功序列型の賃金体系や春闘による毎年の賃上げがあつた時代には、借入当初は返済が年収の20%でも、賃金の上昇でこの比率が次第に低下することが期待できた。しかしバブル崩壊後はこうした賃金体系は崩れつつあり、賃金の上昇によってローン負担が自動的に軽くなることを期待するのは危険であろう。

< ニッセイ景気動向判断指数 (NBI) >

研究員 岡田 章昌

3月：+3.9%、4月（予測値）：-1.0%

3月のNBIは+3.9%と小幅プラスに反転している。しかし、これは円安の影響を受けた日経商品指数（17種）の上昇による面が大きく、3月の景気動向指数（内閣府、速報値）の先行DIが25.0%と3カ月連続で50%割れとなり、一致DIも2カ月連続で50%割れとなるなど、景気は実勢として昨年夏場をピークとする後退局面にあると判断される。



4月のNBI（予測値）は-1.0%と景気後退局面を示唆するものとなった。この背景としては、建築着工床面積（予測値）や住宅着工床面積（予測値）の減少がマイナス方向に寄与しているが、円安による日経商品指数（17種）の上昇や郵貯満期資金の流入によるマネーサプライ（M2+C D）の拡大がNBIの低下を小幅なものに止めている。4月の景気動向指数（内閣府）の先行DIは28.6%と4カ月連続で50%割れとなるものと予測される。

	2000年		2001年				→ 予測値
	11月	12月	1月	2月	3月	4月	
ニッセイ景気動向判断指数(NBI)	26.0%	27.7%	-6.7%	-8.0%	3.9%	-1.0%	
景気後退確率	24.0%	22.3%	56.7%	58.0%	46.1%	51.0%	
内閣府景気動向指数							
先行DI	45.5%	63.6%	40.0%	30.0%	25.0%	28.6%	
一致DI	36.4%	81.8%	50.0%	10.0%	14.3%	—	

(注)「ニッセイ景気動向判断指数(NBI)」とは、景気転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

< 基礎研インデックス - ヒストリカル・データ - >

	ニッセイ景気動向 判断指数(NBI)	ニッセイフラッシュ		二面等価月次GDP		為替インデックス
	水準	水準	前期比	二面 前期比	支出面 前期比	水準
99/5	-24.5%	97.3	0.2%	0.4%	▲0.1%	-23.3%
99/6	1.5%	97.6	0.3%	▲0.1%	▲0.3%	-15.9%
99/7	-15.0%	97.6	▲0.1%	0.2%	0.3%	0.6%
99/8	-1.7%	98.4	0.9%	0.4%	▲0.2%	8.5%
99/9	7.1%	97.4	▲1.1%	0.0%	0.1%	9.4%
99/10	19.1%	97.5	0.1%	▲0.9%	▲1.0%	7.5%
99/11	17.4%	98.2	0.7%	0.2%	▲0.4%	5.3%
99/12	15.7%	98.2	0.0%	▲0.4%	▲0.8%	-2.9%
00/1	42.6%	98.4	0.2%	1.7%	2.7%	-5.5%
00/2	36.6%	98.4	▲0.1%	0.2%	0.6%	-3.4%
00/3	17.0%	98.5	0.2%	0.8%	▲0.2%	1.2%
00/4	17.0%	99.1	0.6%	▲0.8%	▲0.1%	1.5%
00/5	35.3%	98.7	▲0.4%	0.2%	▲0.0%	12.4%
00/6	21.6%	100.4	1.8%	0.9%	0.7%	17.0%
00/7	26.8%	99.6	▲0.8%	▲1.1%	▲1.2%	13.1%
00/8	34.4%	101.2	1.6%	1.0%	0.5%	14.4%
00/9	26.3%	99.7	▲1.5%	▲0.7%	▲0.4%	9.3%
00/10	16.3%	100.7	1.0%	0.3%	0.7%	6.8%
00/11	26.0%	100.2	▲0.5%	▲0.1%	▲0.3%	5.2%
00/12	27.7%	103.3	3.4%	1.3%	1.2%	-1.3%
01/1	-6.7%	100.5	▲3.0%	▲1.8%	▲1.7%	-4.5%
01/2	-8.0%	102.8	2.3%	1.8%	2.1%	-2.1%
01/3	3.9%	102.0	▲0.8%	0.0%	▲0.0%	1.5%
01/4	-1.0%					9.9%
01/5						10.4%

(注1) NBIは個別系列の季節調整替に伴い、2001/5月に過去に遡及してデータを改訂

(注2) ニッセイ為替インデックスは、日本のGDPの基準改訂にともない遡及改訂(2001年1月)

(注) 基礎研インデックスの見方

ニッセイ景気動向判断指数(NBI): 景気の転換点・局面を確率的に判断する指数。数値がゼロを上回れば「景気回復局面」、マイナスであれば「景気後退局面」、ゼロは景気の転換点を示す。

ニッセイフラッシュ: 供給側の統計を用い、GDPから帰属家賃、政府サービス等、市場で取引されない財貨・サービスを除外し月次ベースで作成。前月比成長率で判断。直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2001年4月27日号参照。

二面等価月次GDP: GDPを月次化したもの。月次化に伴う推計誤差を抑えるために生産面・支出面の2面から推計。直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2001年4月27日号参照。

為替インデックス: 為替の局面・転換点を確率的に判断する指標。プラスが続くと円安局面、マイナスが続くと円高局面。直近レポートはWeekly「エコノミスト・レター」2001年5月2日号参照。

(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)