

# 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

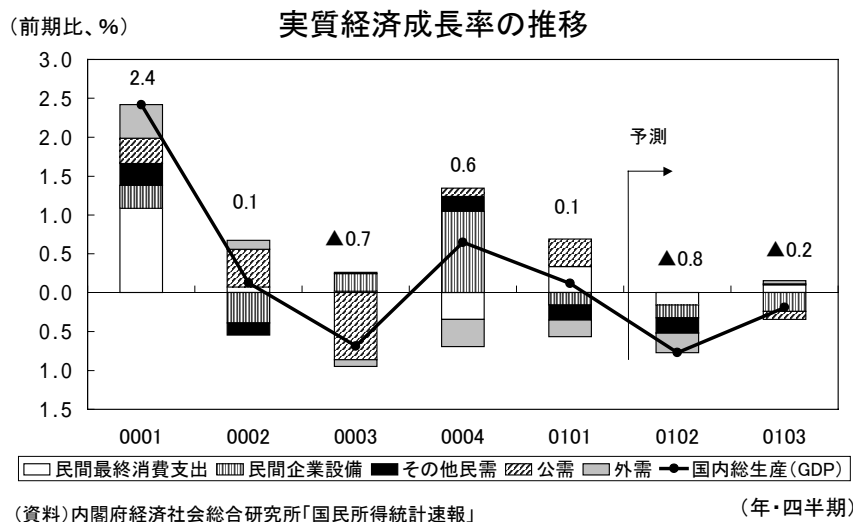
## 4-6 月期 GDP は前期比 0.8% ~ 民需総崩れで大幅マイナス成長

### < 2001 年 4-6 月期 GDP 予測 >

1. 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.8% (前期比年率 3.1%) と 3 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
2. 民間消費、住宅投資、設備投資が揃って減少した上に、公需の押し上げ効果が剥落し、外需のマイナス幅が拡大したため、大幅なマイナス成長となった。

### < 2001 年 7-9 月期 GDP 予測と今年度の展望 >

1. 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.2% (年率 0.8%) と 2 四半期連続のマイナス成長になると予測する。
2. 7-9 月期までの予測を前提にすると、2001 年度の実質 GDP 成長率がプラスになるためには 10-12 月期、2002 年 1-3 月期の成長率がともに前期比 0.8% (年率 3.2%) 以上となる必要がある。今年度のマイナス成長を回避するのはかなり難しいだろう。



研究員 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@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/>

## <今週の焦点> 4-6 月期はマイナス 0.8% 成長

### 4-6 月期 ~ 民需総崩れで大幅なマイナス成長へ

4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.8% (前期比年率 3.1%) と大幅なマイナス成長になったと推計される。

民間消費 (前期比 0.3%)、住宅投資 (同 6.1%)、設備投資 (同 1.0%) が揃って減少し、民需総崩れの形となった。政府消費は増加したが、1-3 月期に大幅に増加した公的固定資本形成が減少に転じたため、公需の押し上げ効果はなくなった。外需は、輸出入ともに減少したが、海外経済の減速に伴う輸出の減少幅が上回ったため、4 四半期連続のマイナス寄与となった。

成長率への寄与度は、国内民需 0.5%、公需 0.0%、外需 0.3% である。

### 7-9 月期もマイナス成長を予測

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 2 四半期連続のマイナス成長を予測する。

民間部門では、民間消費、住宅投資がやや持ち直すが、設備投資の落ち込みが大きくなり、公的部門では、公的固定資本形成の減少幅が拡大するだろう。国内需要は、民需、公需ともに若干のマイナスとなるだろう。外需は、内需低迷に伴う輸入の減少幅が輸出の減少幅を上回るため、小幅ながらも 5 四半期ぶりのプラス寄与を予測する。

成長率への寄与度は、国内民需 0.1%、公需 0.1%、外需 0.0% と予測する。

7-9 月期までの当研究所の予測を前提にすると、2001 年度の政府見通しの 1.7% 成長を達成するためには、10-12 月期、2002 年 1-3 月期の成長率がともに前期比 3.0% (年率 12.6%) となる必要があり、これはほとんど不可能である。

また、2001 年度の成長率がプラスとなるためには 10-12 月期、2002 年 1-3 月期の成長率が前期比 0.8% (年率 3.2%) 以上となる必要がある。9 月以降、補正予算による景気対策がうたれたとしても、成長率が急速に回復する可能性は低く、今年度のマイナス成長を回避することは相当に厳しいだろう。

### <月次 GDP : 7 月>

7 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.2%。需要面は、民間消費が増加すること等から前月比 0.1%。供給面は、建設業、製造業、第 3 次産業が全てマイナスとなることから、前月比 0.8%。

## < 4-6 月期、7-9 月期の需要項目別動向 >

以下、数値はことわりのない限り、実質・前期比伸び率

### 民間消費支出～雇用所得環境の悪化と駆け込み需要の反動減から減少

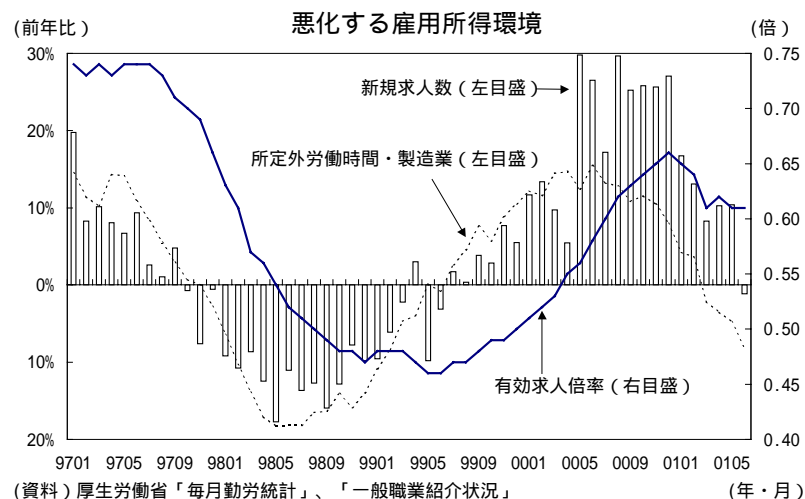
4-6 月期の民間消費は前期比 0.3%の減少となった。雇用所得環境の悪化に伴い消費の基調が弱くなっていることに加え、家電リサイクル法に伴う家電製品の駆け込み需要の反動減が消費を下押しした。

7-9 月期は前期比 0.2%増と若干持ち直すが、4-6 月期の減少の反動や猛暑効果による一時的なもので、本格的な回復には至らないだろう。

### < 悪化する雇用所得環境 >

雇用所得環境は 2001 年入り後悪化傾向が鮮明になっている。有効求人倍率は昨年 12 月の 0.66 倍をピークとして 0.61 倍まで低下し、完全失業率も 4.9%と過去最悪の水準にある。現時点で発表されている各種調査（日経新聞、日経連調査等）では、夏のボーナスは前年比プラスとなっているが、所定内給与の減少や所定外労働時間の減少幅が製造業を中心に拡大していることから、1 人当たりの賃金は前年を下回る水準で推移している。

これまで前年比で二桁の伸びとなっていた新規求人数も 6 月には前年比 1.1%と急速に落ち込んでおり、雇用環境は今後さらに悪化する可能性が高い。



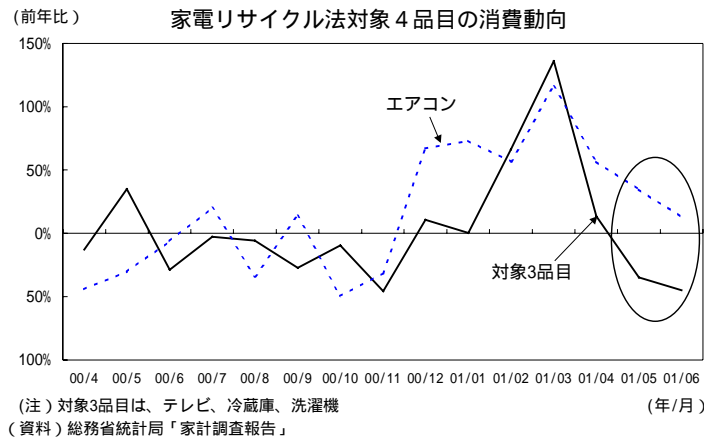
### < 家電製品の反動減は 4-6 月期の民間消費を 0.3%押し下げ >

1-3 月期の民間消費は前期比 0.6%増であったが、そのうち 0.3%は 4 月に施行された家電リサイクル法に伴う駆け込み需要であったと推計される(詳細は weekly エコノミスト・レター 2001.5.25 号参照)。

4-6 月期の民間消費はその反動減により前期比ベースで 0.5%押し下げられるとみていたが、実際には反動減の影響は 0.3%程度にとどまったようである。

これは、家電リサイクル法の対象 4 品目のうち、猛暑の影響でエアコンの購入額が 4 月以降も底固く推移したためである。テレビ、冷蔵庫、洗濯機の 3 品目については、想定通り 4 月以降大幅に落ち込んでいる。

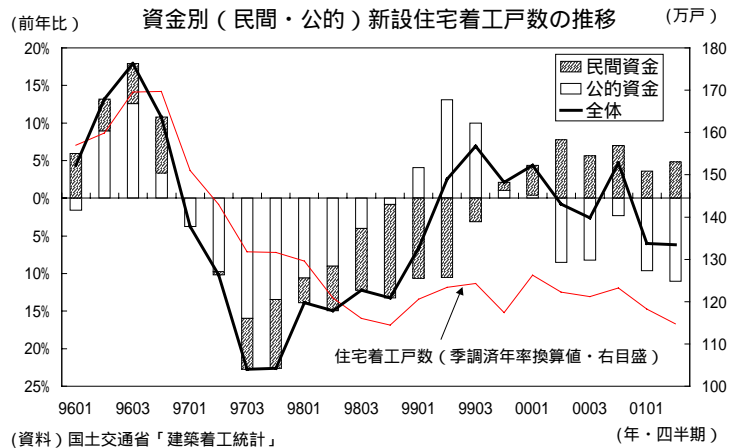
反動減はまだ出尽くしていないと考えられるため、これらの品目については 7-9 月期以降も買い控えられられる傾向が続くだろう。ただし、前期比ベースでのマイナスの影響は剥落しよう。



## 民間住宅投資 ~ 住宅促進税制の効果剥落で大幅減少

1-3 月期に前期比 5.2%となった住宅投資は、4-6 月期も前期比 6.1%と 2 四半期連続で大幅減少となった後、7-9 月期は前期比 0.2%とほぼ横ばいとなる。

住宅着工戸数は、厳しい雇用所得環境が続く中、99 年から実施されている住宅ローン減税の効果により 120 万戸(季調済年率換算値)前後で底固く推移してきたが、2001 年に入ってから減少基調となっている。資金別にみると、民間資金による着工は引き続き堅調だが、住宅金融公庫等の公的資金による着工戸数の減少幅が拡大している。



99年以降の減税効果はすでに出尽くしていると考えられ、2001年度に延長された減税の拡充措置はその規模が縮小していることから、今後押し上げ効果は期待できないだろう。住宅金融公庫の融資申込み件数の減少傾向が続いていることから、住宅着工戸数は当面、110万戸台半ばの水準での推移が続くと予測する。

### 民間設備投資～企業収益の悪化から本格的な調整局面へ

民間設備投資は、4-6月期：前期比 1.0%、7-9月期：前期比 1.5%とマイナス幅が拡大するだろう。

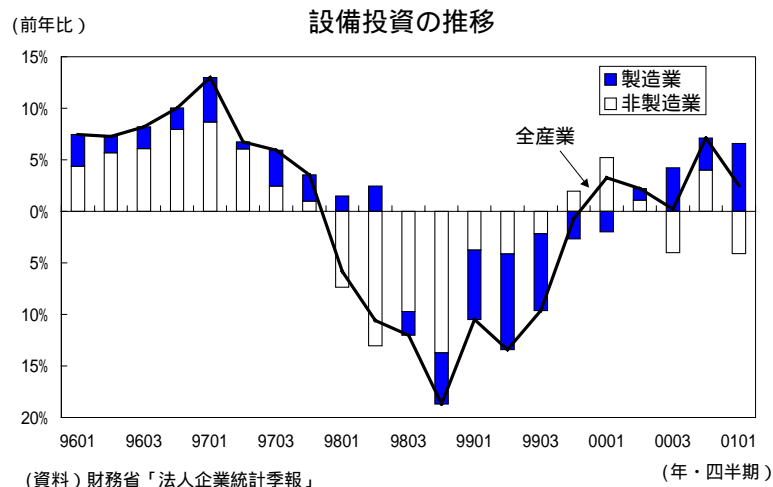
製造業の設備投資は99年半ばから2000年度末までは、企業収益の改善を背景に増加基調にあった。しかし、昨年下半年以降の米国経済の減速に伴う輸出の減少は、生産の減少、収益の悪化をもたらしている。特に、設備投資の牽引役となってきた電気機械では、2001年に入ってから生産が急速に落ち込んでおり、1-3月期の経常利益も10-12月期の前年比74.0%から同1.6%とマイナスに転じてしまった。このような環境のもと、製造業の設備投資は4-6月期には減少基調に転じるだろう。

一方、非製造業の設備投資は、大店法改正の影響等もあり、2000年7-9月期：前年比 5.9%、10-12月期：同 5.7%、2001年1-3月期：同 5.8%と不規則な動きが続いている。

4-6月期の設備投資は、1-3月期に大幅に減少した非製造業がやや持ち直したが、製造業が減少に転じたため、前期比 1.0%と若干減少したと見込まれる。

設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1-3月期に前期比 7.0%と大きく落ち込んだ後、4-6月期は非製造業が増加したため、同 1.1%増とやや持ち直した。しかし、7-9月期の受注見通しは、製造業、非製造業とも減少し、全体でも前期比 5.1%となっている。

設備投資の減少幅は2000年度下期にはさらに拡大し、本格的な調整局面に入るだろう。



## 公的固定資本形成～地方の落ち込みと経済対策の効果剥落から減少

1-3 月期に前期比 5.2%と大幅増加となった公的固定資本形成は、4-6 月期は前期比 1.5%と減少に転じた。昨年秋に策定された経済対策「日本新生のための新発展政策」の効果はあるものの地方の減少が続いたためである。7-9 月期は前期比 3.2%とマイナス幅がさらに拡大するだろう。

## 外需～海外経済の減速と国内需要の低迷から輸出入ともに減少

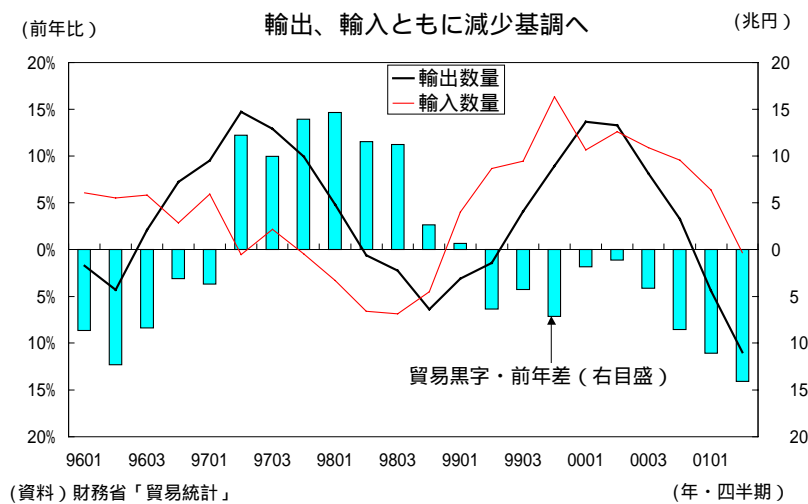
4-6 月期： 0.3%、7-9 月期：0.0%（ともに前期比、寄与度）と予測する。

4-6 月期の外需寄与度は、輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ったため、前期比 0.3%と 4 四半期連続でマイナスになった。

輸出は、米国経済の減速を主因として 2000 年下期から減少基調が続いている。米国経済の影響は欧州経済、アジア経済にも波及しており、ここにきて米国向け、EU 向け、アジア向けの全ての地域に対して輸出が減少している。

輸入は、円安、原油高の影響により、金額ベースでは前年比 10%前後の伸びとなっているが、数量ベースでは 2001 年入り後減少基調に転じており、4-6 月期には前年比でもマイナスとなった。

今後は、輸出の減少ペースが緩やかになり、国内需要の低迷から輸入の減少幅が拡大することが予想されるため、黒字の減少基調には歯止めがかかるだろう。7-9 月期の外需寄与度は、景気に対してほぼニュートラルとなるだろう。





## 日本・月次GDP（95年基準）予測結果

	実績値による推計					[ 四半期 ]		
	実績値					予測		
	2001/3	2001/4	2001/5	2001/6	2001/7	2001/1-3	2001/4-6	2001/7-9
<b>二面等価GDP</b>								
（前期比）	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.2%	0.5%	1.1%	0.3%
（前年比）	1.4%	0.1%	0.2%	1.8%	0.5%	0.9%	0.7%	0.7%
<b>実質GDP（需要面）</b>	<b>528,572</b>	<b>532,164</b>	<b>528,640</b>	<b>524,364</b>	<b>525,088</b>	<b>532,502</b>	<b>528,389</b>	<b>527,378</b>
前期比年率						0.5%	3.1%	0.8%
前期比	2.2%	0.7%	0.7%	0.8%	0.1%	0.1%	0.8%	0.2%
前年同期比	0.6%	0.1%	0.5%	1.9%	0.3%	0.3%	0.9%	0.5%
<b>内需寄与度</b>	<b>519,957</b>	<b>519,317</b>	<b>522,933</b>	<b>515,293</b>	<b>517,618</b>	<b>521,947</b>	<b>519,181</b>	<b>517,959</b>
前期比	1.2%	0.1%	0.7%	1.4%	0.4%	0.3%	0.5%	0.2%
前年同期比	0.7%	1.0%	0.4%	0.9%	1.0%	0.9%	0.1%	0.4%
<b>民間消費</b>	<b>286,675</b>	<b>286,257</b>	<b>294,588</b>	<b>287,392</b>	<b>290,806</b>	<b>290,258</b>	<b>289,412</b>	<b>289,944</b>
前期比	3.0%	0.1%	2.9%	2.4%	1.2%	0.6%	0.3%	0.2%
前年同期比	0.0%	1.4%	0.3%	1.7%	0.3%	0.1%	0.9%	0.1%
<b>民間住宅投資</b>	<b>19,085</b>	<b>18,758</b>	<b>18,558</b>	<b>18,381</b>	<b>18,311</b>	<b>19,780</b>	<b>18,566</b>	<b>18,602</b>
前期比	3.2%	1.7%	1.1%	1.0%	0.4%	5.2%	6.1%	0.2%
前年同期比	9.2%	6.8%	6.4%	6.7%	6.3%	5.9%	6.6%	6.8%
<b>民間設備投資</b>	<b>88,104</b>	<b>85,547</b>	<b>87,750</b>	<b>85,413</b>	<b>84,731</b>	<b>87,116</b>	<b>86,237</b>	<b>84,979</b>
前期比	1.6%	2.9%	2.6%	2.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.5%
前年同期比	3.9%	9.3%	7.9%	2.1%	5.4%	4.7%	6.2%	2.9%
<b>民間在庫</b>	<b>-68</b>	<b>122</b>	<b>125</b>	<b>127</b>	<b>153</b>	<b>-70</b>	<b>125</b>	<b>150</b>
前期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
<b>政府消費</b>	<b>85,960</b>	<b>86,976</b>	<b>87,224</b>	<b>86,866</b>	<b>86,313</b>	<b>86,453</b>	<b>87,022</b>	<b>87,681</b>
前期比	0.1%	1.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.0%	0.7%	0.8%
前年同期比	2.1%	2.5%	2.3%	1.5%	2.3%	2.7%	2.0%	2.3%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>40,110</b>	<b>41,578</b>	<b>34,608</b>	<b>37,031</b>	<b>37,222</b>	<b>38,320</b>	<b>37,739</b>	<b>36,523</b>
前期比	4.2%	3.7%	16.8%	7.0%	0.5%	5.2%	1.5%	3.2%
前年同期比	0.7%	7.2%	13.0%	6.4%	4.6%	3.7%	3.8%	4.5%
<b>外需寄与度</b>	<b>8,616</b>	<b>12,847</b>	<b>5,707</b>	<b>9,071</b>	<b>7,470</b>	<b>10,555</b>	<b>9,208</b>	<b>9,419</b>
前期比	1.0%	0.8%	1.3%	0.6%	0.3%	0.2%	0.3%	0.0%
前年同期比	0.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.3%	0.5%	1.0%	0.8%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>58,303</b>	<b>58,269</b>	<b>55,217</b>	<b>53,508</b>	<b>52,340</b>	<b>58,310</b>	<b>55,665</b>	<b>54,184</b>
前期比	2.1%	0.1%	5.2%	3.1%	2.2%	3.6%	4.5%	2.7%
前年同期比	1.8%	4.8%	5.0%	11.6%	10.9%	1.4%	7.3%	9.9%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>49,688</b>	<b>45,423</b>	<b>49,509</b>	<b>44,437</b>	<b>44,869</b>	<b>47,755</b>	<b>46,456</b>	<b>44,766</b>
前期比	9.0%	8.6%	9.0%	10.2%	1.0%	2.1%	2.7%	3.6%
前年同期比	3.0%	5.3%	4.3%	3.9%	1.0%	8.2%	1.9%	3.5%
<b>実質GDP（供給面）</b>	<b>112.2</b>	<b>109.1</b>	<b>108.4</b>	<b>108.3</b>	<b>107.5</b>	<b>110.3</b>	<b>108.6</b>	<b>108.1</b>
前期比	1.7%	2.7%	0.7%	0.1%	0.8%	1.0%	1.6%	0.5%
前年同期比	2.6%	0.5%	0.3%	1.6%	0.9%	1.7%	0.3%	1.1%
<b>建設業</b>	<b>91.9</b>	<b>84.1</b>	<b>76.3</b>	<b>77.9</b>	<b>77.4</b>	<b>89.8</b>	<b>79.4</b>	<b>77.5</b>
前期比	1.9%	8.5%	9.2%	2.1%	0.7%	7.6%	11.5%	2.4%
前年同期比	3.8%	2.6%	11.7%	9.6%	9.8%	2.3%	7.9%	9.2%
<b>製造業</b>	<b>101.7</b>	<b>99.7</b>	<b>98.5</b>	<b>97.7</b>	<b>95.9</b>	<b>102.8</b>	<b>98.6</b>	<b>96.7</b>
前期比	2.1%	2.0%	1.2%	0.8%	1.8%	3.7%	4.1%	2.0%
前年同期比	2.9%	4.2%	3.9%	8.7%	7.5%	1.1%	5.8%	8.9%
<b>第3次産業（除政府）</b>	<b>119.2</b>	<b>115.4</b>	<b>115.4</b>	<b>115.5</b>	<b>114.5</b>	<b>115.9</b>	<b>115.4</b>	<b>115.1</b>
前期比	3.2%	3.2%	0.0%	0.1%	0.9%	2.3%	0.4%	0.3%
前年同期比	4.5%	2.0%	2.4%	0.8%	1.5%	2.7%	1.7%	1.6%

(ニッセイファンク<前期比>) ( 0.8%) ( 0.6%) ( 0.2%) (0.2%) ( 1.0%) (0.3%) ( 0.5%) ( 0.1%)

(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

(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)