

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

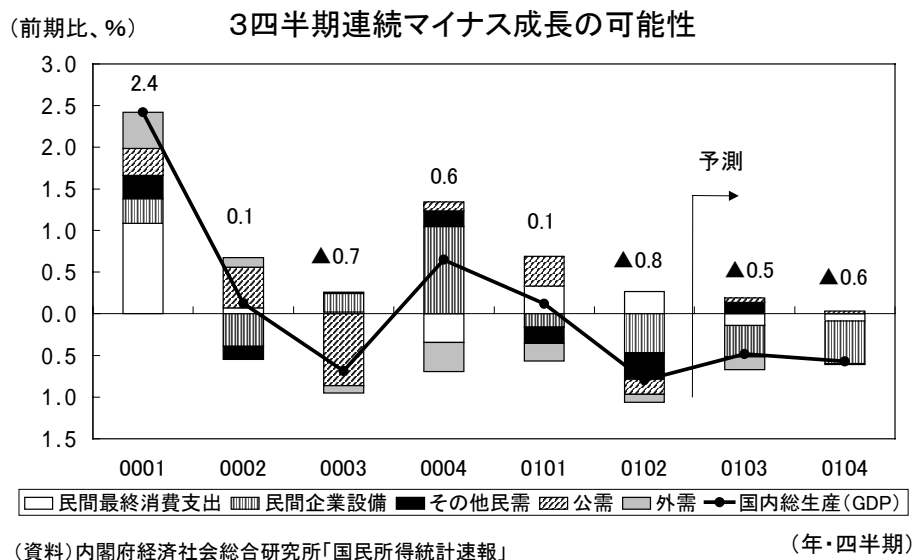
マイナス成長はいつまで続くのか

< 2001年7-9月期、10-12月期GDP >

1. 7-9月期の実質GDP成長率は、前期比 0.5%（前期比年率 1.9%）になったとみられる。外需が海外経済減速に伴う輸出の減少から5四半期連続でマイナスとなる中、国内も民間消費、設備投資などの民間需要が大幅に落ち込んだ。
2. 10-12月期の実質GDP成長率は、前期比 0.6%（前期比年率 2.3%）と3四半期連続のマイナス成長になると予測する。

< 今週の焦点：マイナス成長はいつまで続くのか >

1. 日本経済は、過去の景気後退局面においては、まず公共投資か輸出が増加し、それを民間需要が後追いする形で景気が持ち直すというパターンを繰り返してきた。
2. しかし、今回は公共投資、輸出ともに当面増加することが期待できず、景気の底打ちは米国経済の回復に伴い輸出が増加に転じた後の2002年度末までずれ込むだろう。マイナス成長は来年も続く可能性が高い。



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/>

< 7-9 月期、10-12 月期の GDP 予測 >

< 7-9 月期 GDP >

当研究所の予測によれば、7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.5%（前期比年率 1.9%）と 2 四半期連続のマイナス成長になったとみられる。外需が 5 四半期連続でマイナスとなる中、設備投資の減少が続き、これまで底固かった民間消費が減少に転じたため、4-6 月期に続き国内民間需要が大幅な減少となった。

成長率への寄与度は国内民間需要 0.4%、公的需要 0.1%、外需 0.2%。

- ・ 民間消費は、雇用所得環境と消費者マインドがともに悪化したことから、前期比 0.3%と 3 四半期ぶりの減少。
- ・ 設備投資は、企業収益の減少、業況感の悪化等から前期比 2.4%と 3 四半期連続で減少。
- ・ 民間住宅投資は、貸家、分譲住宅が増加したため、前期比 2.9%と 3 四半期ぶりの増加。
- ・ 公的固定資本形成は、昨年秋の経済対策の効果が剥落していることから前期比 0.9%と 2 四半期連続の減少。
- ・ 外需は、国内需要の低迷から輸入が減少した（前期比 3.1%）が、世界経済の減速に伴い輸出が米国、欧州、アジア向けの全ての地域に対して減少した（前期比 4.0%）ため、寄与度は 0.2%と、5 四半期連続のマイナス。

< 10-12 月期 GDP >

10-12 月期の実質 GDP は前期比 0.6%（前期比年率 2.3%）と 3 四半期連続のマイナス成長になると予測する。

成長率への寄与度は国内民間需要 0.6%、公的需要 0.0%、外需 0.0%。

< 月次 GDP : 9 月 >

9 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.0%。需要面は、輸入の減少により外需がプラスとなったことを主因に前月比 0.6%。供給面は、製造業、建設業、第 3 次産業がすべて減少することから前月比 1.0%。

＜今週の焦点＞ マイナス成長はいつまで続くのか

日本経済は3四半期連続マイナス成長の可能性大

日本経済は、米国を中心とした輸出の減少をきっかけに昨年末から景気後退局面に入っている。実質GDP成長率は、2000年10-12月期、2001年1-3月期はプラスとなったが、4-6月期には前期比0.8%のマイナス成長に転じた。当研究所では、実質GDPは7-9月期、10-12月期も減少し、3四半期連続のマイナス成長になると予測している（予測の詳細は2P参照）。

2四半期以上続けてマイナス成長になったことは過去にも例があるが、バブル崩壊直後の景気後退局面におけるマイナス成長（92年、93年）は、いずれもマイナス幅自体は小さなものであった。また、99年の2四半期連続マイナス成長の時は、鉱工業生産が増加基調を維持するなど景気自体は回復局面にあった。しかし、今回は年率2~3%程度的大幅なマイナス成長が続く可能性が高いこと、鉱工業生産が年率10%を越えるスピードで減少を続けており景気全体の本格的な調整とマイナス成長の連続が重なっていること、などからこれまでよりも深刻な局面にあると考えられる。

景気を押し上げる要因は当面見当たらないことから、日本経済は2002年に入っても低迷が続く可能性が高い。マイナス成長はいつまで続くのだろうか。また、日本経済はどのような形で回復に転じるのだろうか。

過去の連続マイナス成長

年/月期	前期比	備考
92/7-9	▲0.4%	バブル崩壊後の景気後退局面
92/10-12	▲0.1%	
93/4-6	▲0.4%	バブル崩壊後の景気後退局面
93/7-9	▲0.1%	
93/10-12	▲0.0%	
99/7-9	▲0.1%	99/4-6月期以降の景気回復局面
99/10-12	▲1.5%	
2001/4-6	▲0.8%	現局面
2001/7-9	(▲0.5%)	
2001/10-12	(▲0.6%)	

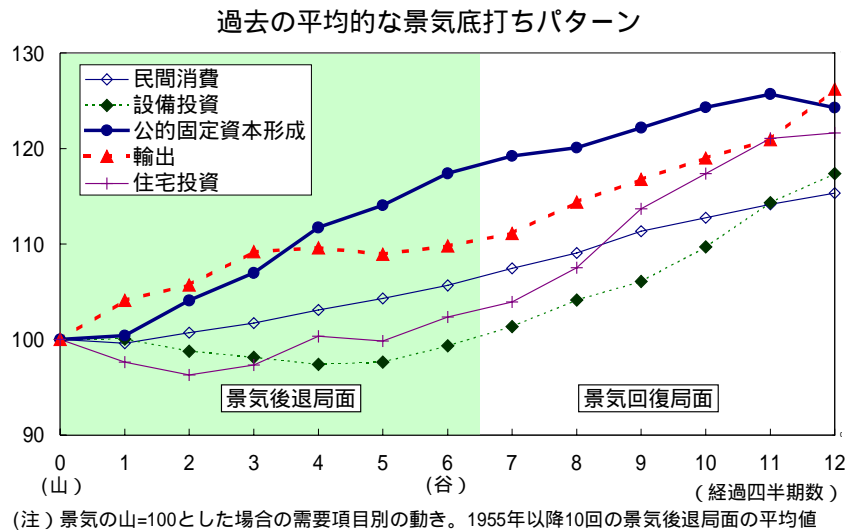
(注)2001年7-9月期、10-12月期は当研究所の予測値

過去の景気底打ちパターンは、公共投資、輸出の増加から

日本では、景気が後退局面から回復に転じる際、GDPの需要項目別の動きにいくつかのパターンがある。戦後12回の景気後退局面のうち、現行のGDP統計（68SNAを含む）でさかのぼることが出来る1955年以降10回分について、景気の山を100としてそれぞれの需要項目の動きを見ると、特徴的な姿が浮かび上がる。

まず、過去10回分を平均して見ると、民間消費は景気後退局面にあっても比較的安定的に伸びているが、住宅投資、設備投資は後退局面入り直後から落ち込んでいる。一方、公共投資（公的

固定資本形成) 輸出は後退局面入り直後から増加し、景気を下支えしている。輸出については後退局面の前半、公共投資については後退局面の後半に特に伸びを高めていることが分かる。住宅投資が持ち直すのは景気の高から約1年後、設備投資が持ち直すのは約1年半後となっており、設備投資の調整期間は過去の平均的な景気後退期間(約6四半期)とほぼ一致する。景気が底打ちした後は、それまで低迷していた住宅投資、設備投資の伸びが高まっている。



次に、それぞれの局面毎に景気後退から底打ちに向かう過程の需要項目別のパターンを見ると、公共投資主導、輸出主導、公共投資+輸出主導の3つに分類されることが分かる。輸出主導については、2回しか例がなく、そのうちの1回は第一次石油危機後という特殊な時期にあたることに留意が必要だが、3種類の特徴は概ね以下になっている(図表は5P参照)。

公共投資主導型：57年4-6月期、77年1-3月期、85年4-6月期、91年1-3月期～

景気後退局面入り後、公的固定資本形成が高い伸びを示し1年間(4四半期)で約20%増加。その他の需要項目は後退局面では低迷するが、1年半後に景気は底をうち、その後住宅投資、設備投資の伸びが高まる。

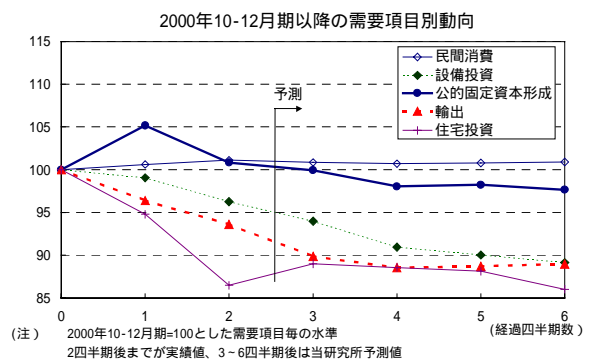
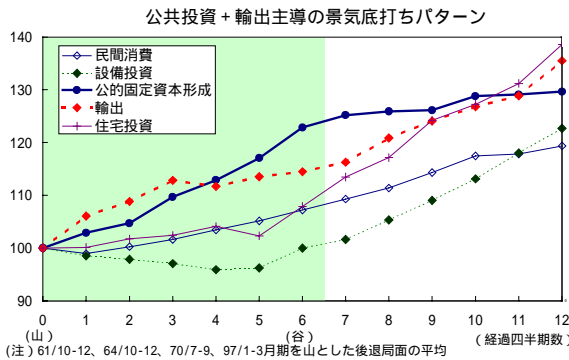
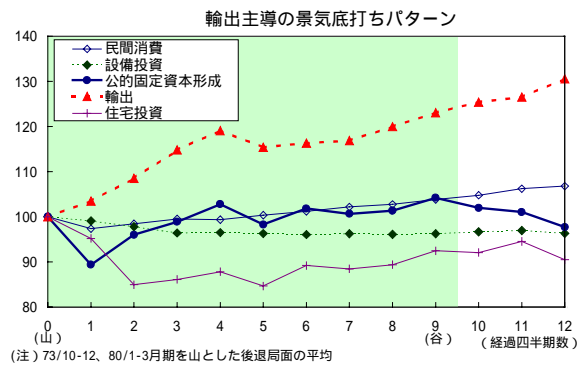
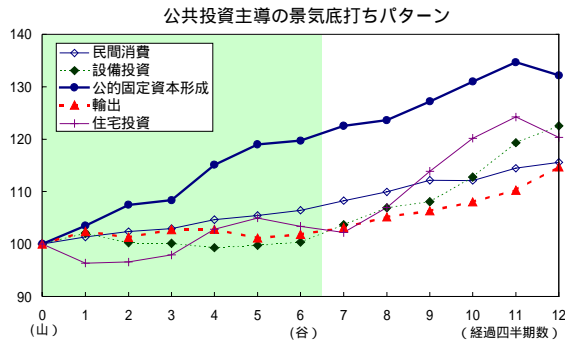
輸出主導型：73年10-12月期、80年1-3月期～

景気後退局面入り後、輸出が高い伸びを示し1年間(4四半期)で約20%増加。景気が底をうつまでは2年以上(9四半期)を要する。輸出以外の需要項目は基本的に低迷が続く。

公共投資+輸出主導型：61年10-12月期、64年10-12月期、70年7-9月期、97年1-3月期～

景気後退局面入り後、公共投資と輸出がほぼ同様の伸びを示し1年間(4四半期)で約10%増加。1年半後に景気は底をうち、それ以降住宅投資、設備投資の伸びが急速に高まる。

結局、日本ではこれまで民間需要主導で景気が反転した経験がない。公共投資あるいは輸出がまず増加し、それに国内の民間需要が後追いする形で景気が底をうち回復に向かうというパターンが繰り返されてきたのである。



過去のパターンがあてはまらない今回の後退局面

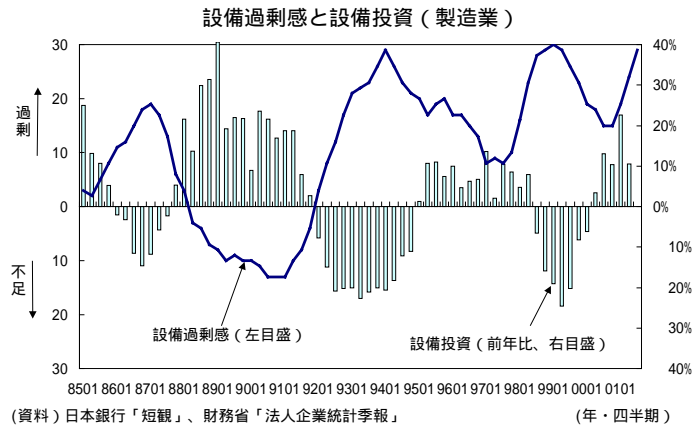
しかし、今回は景気後退局面入り後、公共投資、輸出とも落ち込んでおり、過去の景気底打ちパターンがあてはまらない。今回はいつ、どのような形で景気が底を打つのだろうか。

まず、国内需要のうち、これまで景気回復のきっかけとなることが最も多かった公共投資は、4-6月期に前期比 4.1%と大きく落ち込んだが、昨年末に策定された経済対策の効果が剥落することから今年度内は減少基調が続く可能性が高い。さらに、小泉政権は来年度予算で公共事業を10%削減する方針を固めており、これが現実のものとなれば、来年度の公共投資の減少幅はさらに拡大することになるだろう。

民間消費は4-6月期までは比較的底固く推移したが、失業率は過去最悪の5%に達し、1人当たりの給与も5月以降4ヶ月連続で減少するなど、雇用所得環境の悪化はより鮮明になっている。また、昨年暮れごろから悪化し始めた消費者マインドは、同時多発テロや狂牛病の影響もあってここにきて急速に悪化している。内閣府調査の消費者態度指数は9月調査で40.9から36.9へと急低下した。民間消費は、雇用所得環境の悪化と消費者マインドの悪化が重なることにより7-9月期以降減少に転じるだろう。

設備投資は、2001年入り後、前期比で減少に転じているが、前年比ではプラスを維持しており、今のところまだ調整局面の入り口にあると考えられる。今年度の企業収益は減少することが確実であり、設備過剰感も過去最悪の水準にあることから、設備投資は今後さらに大きく落ち込むだろう。

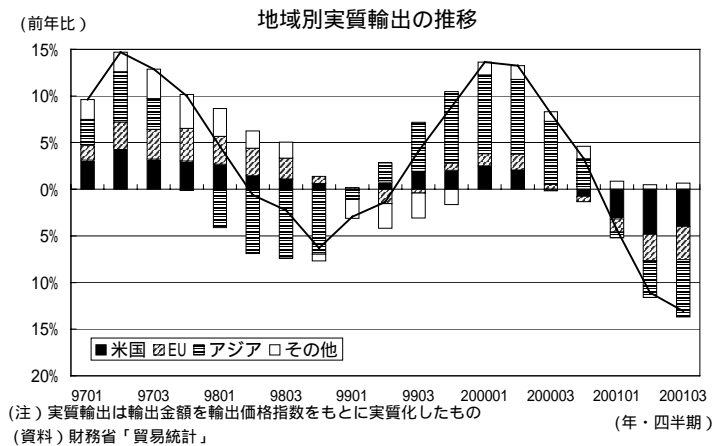
国内民間需要は、家計部門、企業部門ともに今後調整が本格化すると考えられ、来年度中に自律的に反転する可能性はほとんどない。



景気底打ちは 2002 年度末

国内需要（民間需要、公的需要）の回復が当面期待できない中では、結局、今回の景気後退局面を終了させるきっかけは米国経済の回復に伴う輸出の増加となる可能性が最も高いだろう。

輸出は米国経済の減速をきっかけとして昨年後半から減少基調が続いているが、米国経済減速の影響は、欧州経済、アジア経済にも波及しており、年明け以降は米国、欧州、アジア向の全ての地域に対して輸出が減少している。米国経済は、9月11日に発生した同時多発テロ事件の影響もあり、今年下期の成長率はマイナスとなり景気後退局面入りする可能性が高まっている。来年初め頃といわれていた景気回復の時期も来年後半までずれ込みそうであり、それまでは日本から米国向けの輸出が増加に転じることはないだろう。



日本の景気が底を打つのは、米国経済が回復に転じ、輸出が増加に転じた後の 2002 年度末ということになるだろう。したがって、2002 年末までは、一時的にプラス成長になることはあるとしても、基本的にはマイナス成長が続くことになるだろう。



日本・月次GDP（95年基準）予測結果

		実績値による推計					予測値	〔四半期〕		
		2001/4	2001/5	2001/6	2001/7	2001/8	2001/9	実績値	予測	
		2001/4	2001/5	2001/6	2001/7	2001/8	2001/9	2001/4-6	2001/7-9	2001/10-12
二面等価GDP（前期比）		0.7%	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.0%	1.1%	0.8%	0.7%
（前年比）		0.1%	0.2%	1.9%	1.2%	1.2%	1.6%	0.7%	1.3%	2.4%
需 要 面 か ら み た G D P	実質GDP（需要面）	532,077	528,824	523,862	520,909	526,507	529,704	528,254	525,707	522,692
	前期比							3.2%	1.9%	2.3%
	前期比	0.7%	0.6%	0.9%	0.6%	1.1%	0.6%	0.8%	0.5%	0.6%
	前年同期比	0.1%	0.5%	2.0%	1.0%	0.5%	0.9%	0.9%	0.8%	2.0%
	内需寄与度	518,341	522,223	514,094	513,213	518,463	517,768	518,219	516,481	513,451
	前期比	0.3%	0.7%	1.5%	0.2%	1.0%	0.1%	0.7%	0.3%	0.6%
	前年同期比	0.8%	0.3%	1.1%	0.2%	0.3%	0.3%	0.0%	0.1%	1.5%
	民需寄与度	390,753	401,171	391,043	390,739	393,711	392,470	394,322	392,307	389,105
	前期比	0.6%	2.0%	1.9%	0.1%	0.6%	0.2%	0.5%	0.4%	0.6%
	前年同期比	0.2%	1.0%	0.9%	0.2%	0.2%	0.3%	0.0%	0.0%	1.7%
	民間消費	288,597	297,050	289,387	289,944	291,997	290,888	291,678	290,943	290,487
	前期比	0.7%	2.9%	2.6%	0.2%	0.7%	0.4%	0.5%	0.3%	0.2%
	前年同期比	0.6%	1.1%	1.0%	0.0%	0.7%	0.6%	0.2%	0.4%	0.4%
	民間住宅投資	18,228	18,033	17,862	18,239	18,364	19,104	18,041	18,569	18,480
	前期比	4.5%	1.1%	1.0%	1.9%	0.7%	4.0%	8.8%	2.9%	0.5%
	前年同期比	9.4%	9.1%	9.3%	6.6%	7.5%	6.8%	9.3%	7.0%	11.8%
民間設備投資	83,968	86,130	83,837	82,404	83,198	82,333	84,645	82,645	79,968	
前期比	4.7%	2.6%	2.7%	1.7%	1.0%	1.0%	2.8%	2.4%	3.2%	
前年同期比	7.3%	5.9%	0.2%	2.5%	0.5%	2.7%	4.2%	0.1%	9.1%	
公需寄与度	127,589	121,051	123,051	122,474	124,752	125,298	123,897	124,175	124,346	
前期比	0.3%	1.2%	0.4%	0.1%	0.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	
前年同期比	0.6%	0.7%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	
政府消費	87,138	87,387	87,028	86,313	88,141	88,590	87,185	87,681	88,576	
前期比	1.4%	0.3%	0.4%	0.8%	2.1%	0.5%	0.8%	0.6%	1.0%	
前年同期比	2.7%	2.6%	1.7%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.3%	2.5%	
公的固定資本形成	40,479	33,693	36,052	36,079	36,530	36,631	36,742	36,413	35,720	
前期比	0.9%	16.8%	7.0%	0.1%	1.2%	0.3%	4.1%	0.9%	1.9%	
前年同期比	4.1%	15.6%	9.1%	7.7%	3.9%	3.2%	6.6%	4.8%	2.9%	
外需寄与度	13,736	6,602	9,768	7,696	8,044	11,936	10,035	9,225	9,240	
前期比	1.0%	1.3%	0.6%	0.4%	0.1%	0.7%	0.1%	0.2%	0.0%	
前年同期比	0.9%	0.8%	0.9%	1.2%	0.8%	0.6%	0.9%	0.9%	0.5%	
財貨・サービスの輸出	59,442	56,170	54,242	54,525	54,181	54,345	56,618	54,350	53,542	
前期比	2.0%	5.5%	3.4%	0.5%	0.6%	0.3%	2.9%	4.0%	1.5%	
前年同期比	2.9%	3.4%	10.4%	7.1%	10.2%	11.6%	5.7%	9.7%	11.5%	
財貨・サービスの輸入	45,706	49,568	44,474	46,828	46,137	42,410	46,583	45,125	44,302	
前期比	8.0%	8.4%	10.3%	5.3%	1.5%	8.1%	2.5%	3.1%	1.8%	
前年同期比	6.0%	4.4%	3.8%	5.4%	3.8%	9.6%	2.2%	2.7%	9.1%	
供 給 面 か ら み た G D P	実質GDP（供給面）	109.0	108.3	108.2	107.0	107.6	106.5	108.5	107.0	106.2
	前期比	2.7%	0.7%	0.1%	1.1%	0.6%	1.0%	1.6%	1.3%	0.8%
	前年同期比	0.4%	0.2%	1.7%	1.4%	2.3%	2.6%	0.4%	2.1%	2.9%
	建設業	84.1	76.3	77.8	78.2	78.5	77.9	79.4	78.2	76.2
	前期比	8.5%	9.2%	2.0%	0.5%	0.4%	0.7%	11.6%	1.5%	2.5%
	前年同期比	2.6%	11.7%	9.7%	8.9%	7.4%	8.9%	8.0%	8.4%	8.7%
	製造業	99.7	98.5	97.7	94.8	95.6	93.1	98.6	94.5	93.2
前期比	2.0%	1.2%	0.8%	3.0%	0.8%	2.6%	4.1%	4.2%	1.4%	
前年同期比	4.2%	3.9%	8.7%	8.7%	11.7%	12.4%	5.8%	10.9%	12.3%	
第3次産業（除政府）	115.4	115.4	115.5	114.0	114.4	113.4	115.4	113.9	113.1	
前期比	3.2%	0.0%	0.1%	1.3%	0.4%	0.9%	0.4%	1.3%	0.7%	
前年同期比	2.0%	2.4%	0.7%	1.0%	0.1%	0.2%	1.7%	0.4%	0.4%	

（ニッセイファンク<前期比>） (2.9%) (0.5%) (0.3%) (1.0%) (0.2%) (0.5%) (2.0%) (1.7%) (0.7%)

（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

（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）