

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

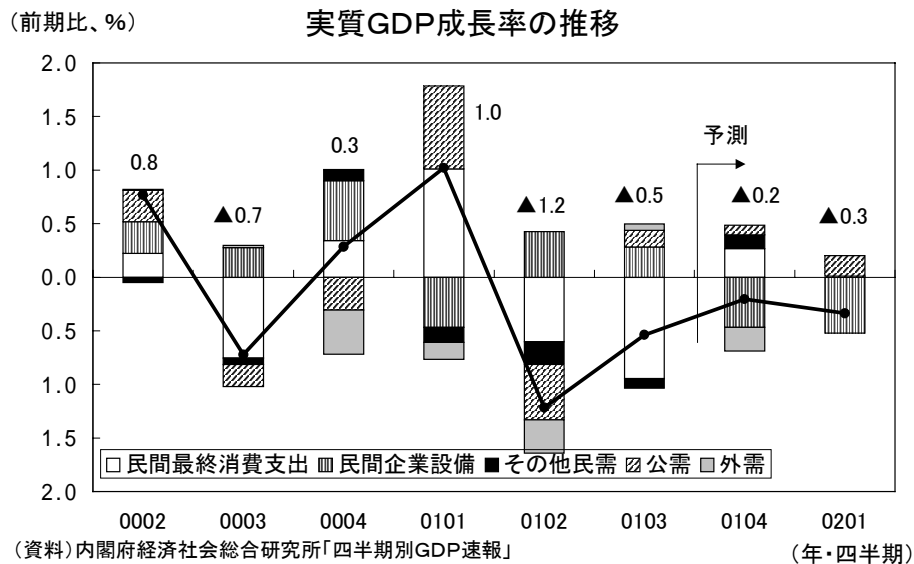
10-12 月期 GDP は前期比 0.2% ~ 3 四半期連続のマイナス成長

< 2001 年 10-12 月期 GDP 予測 >

1. 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.2% (前期比年率 0.8%) と 3 四半期連続のマイナス成長になったと推計される。
2. 民間消費は 3 四半期ぶりに増加したが、これまで底固く推移していた設備投資が急速に落ち込んだため、民間需要が 3 四半期連続で減少した。
3. 外需は、輸出の減少が続く中、輸入がほぼ横ばいとなったため、2 四半期ぶりのマイナス寄与となった。

< 2002 年 1-3 月期 GDP 予測 >

- ・ 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3% (前期比年率 1.3%) と 4 四半期連続のマイナス成長になると予測する。



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> 10-12 月期 ~ 3 四半期連続のマイナス成長

10-12 月期 ~ 設備投資が急減

2001 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.2% (前期比年率 0.8%) と 3 四半期連続のマイナス成長になったと推計される。

民間消費は前期比 0.5% と 3 四半期ぶりに増加したが、設備投資が前期比 2.7% と大幅に減少したため、民間需要は 3 四半期連続で減少した。外需は、輸出の減少が続き、輸入がほぼ横ばいとなったため、2 四半期ぶりのマイナス寄与となった。

成長率への寄与度は、国内民需 0.1%、公需 0.1%、外需 0.2% である。

1-3 月期 ~ 4 四半期連続のマイナス成長の可能性

2002 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3% (前期比年率 1.3%) と 4 四半期連続のマイナス成長を予測する。

民間消費が横ばいとなる中、住宅投資、設備投資の減少幅が拡大するため、民間需要のマイナス幅が拡大する。外需は、輸出の減少幅が縮小し、内需低迷に伴い輸入の減少幅が拡大することから、2 四半期ぶりのプラス寄与となるだろう。

成長率への寄与度は、国内民需 0.6%、公需 0.2%、外需 0.1% と予測する。

対外経済環境に明るさが見え始めたことから、輸出、鉱工業生産は下げ止まりの兆しが見られる一方で、国内民間需要は年明け以降も弱い動きが続くと予想される。2001 年度の上期は民間消費が成長率を大きく押し下げたが、10-12 月期以降の年度下期は設備投資の落ち込みがマイナス成長の主因となるだろう。

なお、2002 年 1-3 月期までの当研究所の予測を前提にすると、2001 年度の実質 GDP 成長率は 1.1% と過去最大のマイナス成長となる。

<月次 GDP : 1 月>

1 月の二面等価月次 GDP は前月比 1.0%。需要面は、民間消費が前月の反動により大幅増加となること等から前月比 1.8%。供給面は、建設業、製造業はプラスとなるが、第 3 次産業が大きく落ち込むことから、前月比 0.4%。

< 需要項目別動向 ~ 10-12 月期以降、設備投資の調整が本格化 >

雇用所得環境の悪化から低迷が続く民間消費

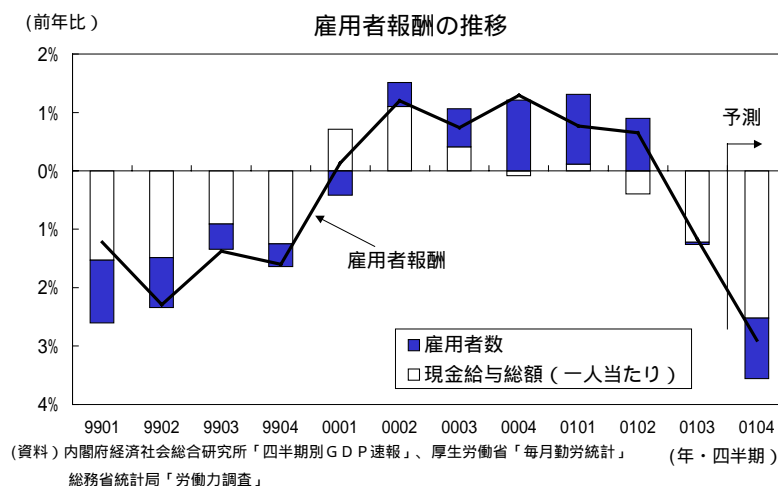
10-12 月期の民間消費は、前期比 0.5%と 3 四半期ぶりに増加に転じたと見られる。しかし、これは 4-6 月期： 1.1%、7-9 月期： 1.7%と 2 四半期連続で大きく落ち込んだ反動によるものである。雇用所得環境の悪化が続いている上に、消費者マインドも依然として冷え込んでいることから、実態としては消費の低迷が続いていると判断できる。

1-3 月期は前期比 0.0%と横ばいの動きとなるだろう。

< 雇用所得環境がさらに悪化 >

2001 年入り後、悪化傾向が続いてきた雇用所得環境はさらに厳しさを増している。7 月に 5% となった失業率はその後も上昇を続け、12 月には 5.6%となった。サービス業の底固さから 8 月まで前年比でプラスを維持していた雇用者数も、9 月に約 1 年半ぶりに減少に転じて以降は 1%前後のマイナスが続いている。 所定内給与の減少や所定外労働時間の減少から、現金給与総額（一人当たり）は 4-6 月期に前年比 0.4%のマイナスとなったが、7-9 月期、10-12 月期にはボーナスの減少が響いてそれぞれ 1.2%、 2.5%と減少幅が拡大した。

GDP 統計の雇用者報酬は、7-9 月期に 7 四半期ぶりに前年比でマイナスに転じたが、10-12 月期にはさらにマイナス幅が拡大し 3%程度の減少になったとみられる。

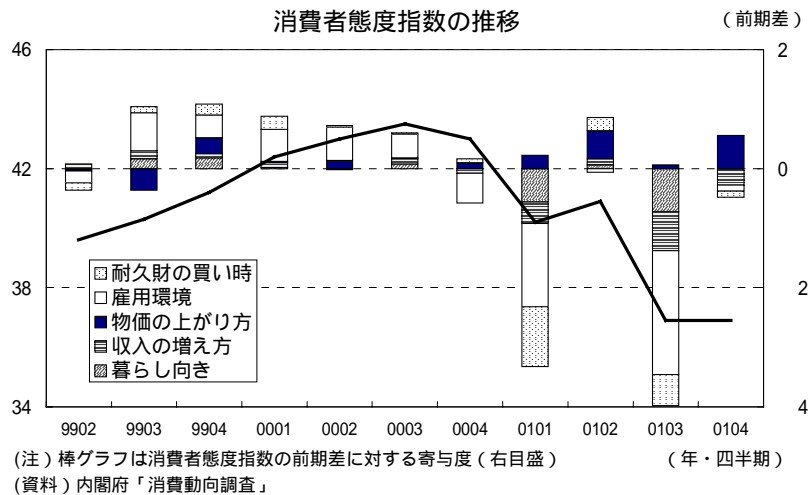


< 消費者マインドにも改善が見られず >

12 月の消費者態度指数（内閣府調査）は、前回の 9 月調査が米国同時多発テロ事件直後に実施され急落したこともあり持ち直すことも期待されたが、横ばいの 36.4 ポイントであった。内容を見ると、「物価の上がり方」のみが改善しており、それ以外の項目は全て悪化した。特に、「雇用

環境」、「暮らし向き」、「収入の増え方」の3項目については、過去最低水準を更新した。

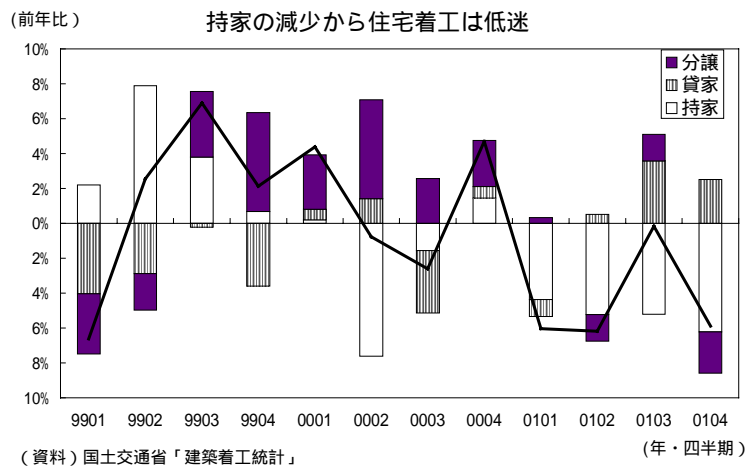
また、この調査は物価が下がるという判断をプラスに評価しているが、今の状況では必ずしもこれが当てはまらないことに注意が必要である。確かに物価上昇率が高い時は物価の低下は消費者にとって好材料だが、現在のようにデフレが続いている場合には、先行きも物価が下がるという判断が消費を先送りにする要因になりうるからである。指数全体としては横ばいであったが、実質的には消費者マインドの悪化が続いていると考えられる。



住宅投資は低迷が続く

住宅投資は、10-12月期：前期比 0.4%、1-3月期：前期比 2.3%と2四半期連続の減少を予測する。

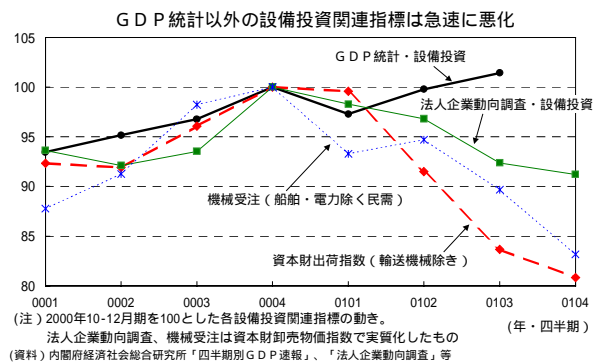
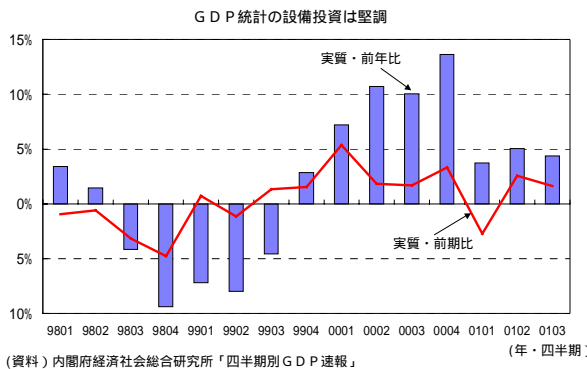
2001年入り後110万戸台で推移していた住宅着工戸数は、7-9月期には120万戸といったん持ち直した。しかし、分譲住宅が落ち込んだ10-12月期は117万戸と再び減少となった。雇用所得環境が悪化していることや住宅金融公庫の申込み件数が減少していることから判断すれば、先行きも低迷が続く可能性が高い。



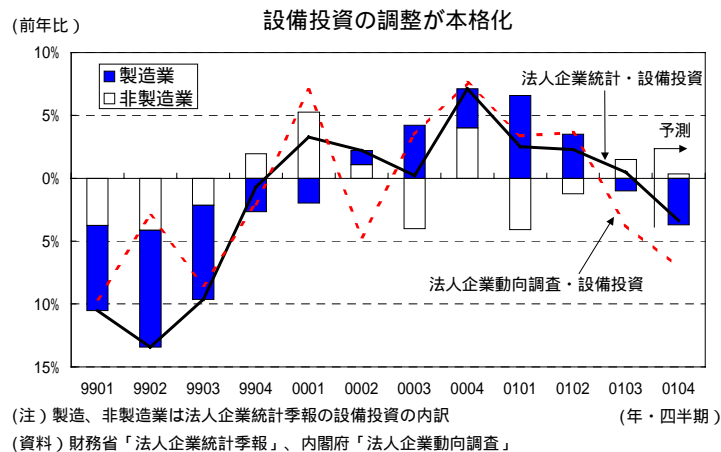
設備投資は本格的な調整局面へ

民間設備投資は、10-12月期：前期比 2.7%、1-3月期：前期比 3.0%と2四半期連続で大幅に減少すると予測する。

GDP統計の設備投資は4-6月期：前期比2.6%、7-9月期：前期比1.6%とこれまで比較的堅調であった。しかし、GDP以外の設備投資関連指標をみると、その多くが2001年入り後急速に悪化している。「法人企業動向調査の設備投資(内閣府調査)」、「資本財出荷指数(除く輸送機械)」、「機械受注(船舶・電力を除く民需)」は、いずれも2000年10-12月期をピークに明確な減少傾向にある。



GDP統計の設備投資とそれ以外の統計の動きが異なっている理由のひとつは、GDP速報の設備投資の推計に用いられる「法人企業統計季報(財務省調査)」の設備投資がそれ以外の設備投資関連指標と大きく乖離していることである。法人企業動向調査の設備投資、資本財出荷指数等がすでに前年比ではっきりとしたマイナスに転じる中で、法人企業統計季報の設備投資だけが前年比でプラスを維持している。



「法人企業統計季報(財務省)」は、資本金1000万以上の企業を対象としており、「法人企業動向調査(内閣府)」(資本金1億円以上対象)よりもカバレッジは広いが、資本金10億円以下の

企業については毎年度標本の抽出替を行うので年度替わりに統計に断層が生じることがある。他の設備投資関連指標から判断すれば、2001年1-3月期と4-6月期の間断層があることにより最近の法人企業統計ベースの設備投資は上方バイアスがあり、そのためGDP統計の設備投資が過大推計されている可能性がある。設備投資は実態としては、すでに減少に転じているのではないかと。

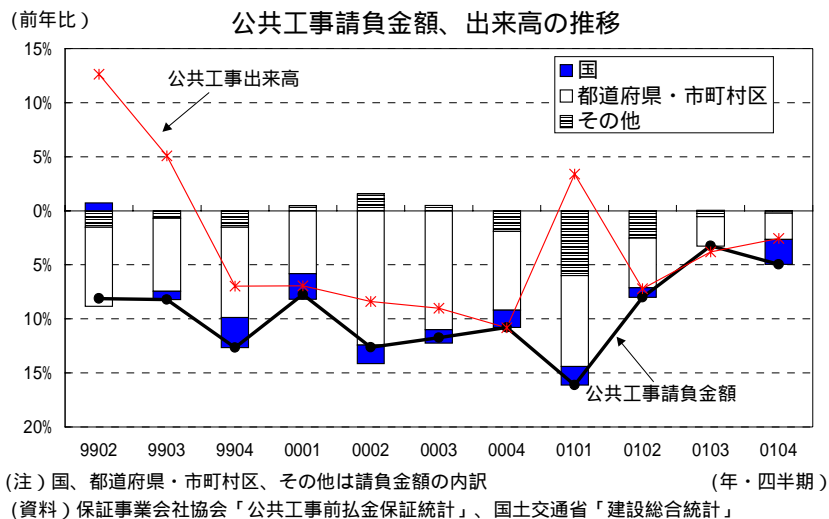
また、これまで比較的底固く推移してきた法人企業統計ベースの設備投資も、製造業では2001年1-3月期以降、22.6%、10.5%、2.7%（いずれも前年比）と、悪化傾向が鮮明になっている。10-12月期には製造業の減少幅が拡大することを主因として全産業ベースでも8四半期ぶりに減少に転じるものと予測される。

設備投資は、実態としてはすでに減少基調にある可能性が高いが、GDP統計上は10-12月期ようやく減少に転じ、これから調整が本格化することになるだろう。

公的固定資本形成は低迷が続く

公的固定資本形成は、10-12月期：前期比 0.9%、1-3月期：前期比 0.2%とほぼ横ばいの動きを予測する。この結果、2001年度の公的固定資本形成は前年比 5.2%と2000年度（前年比 7.4%）に引き続き大幅な減少となる。

なお、2月1日に成立した2001年度第2次補正予算（国費 2.5兆円）の効果は、2002年度入り後顕在化するものと考えられる。しかし、政府の2002年度の当初予算案では公共事業関係費が1割削減されていることから、来年度も公的固定資本形成の減少基調が変わることはないだろう。



輸出の減少幅縮小、米国テロ事件の影響で海外旅行が急減

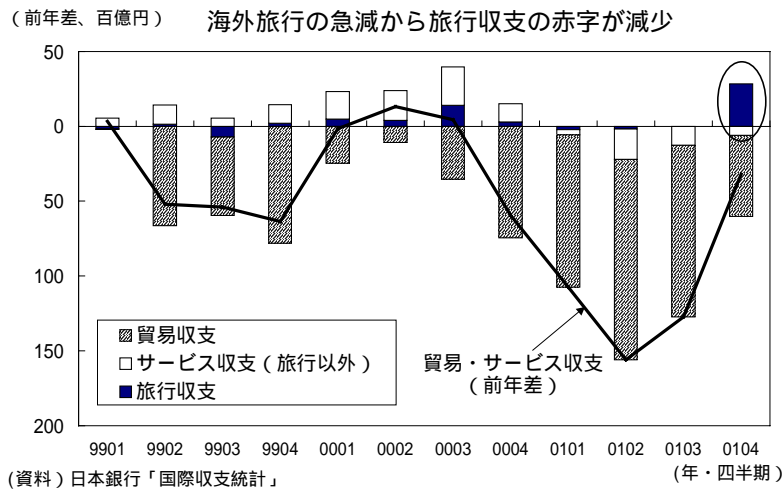
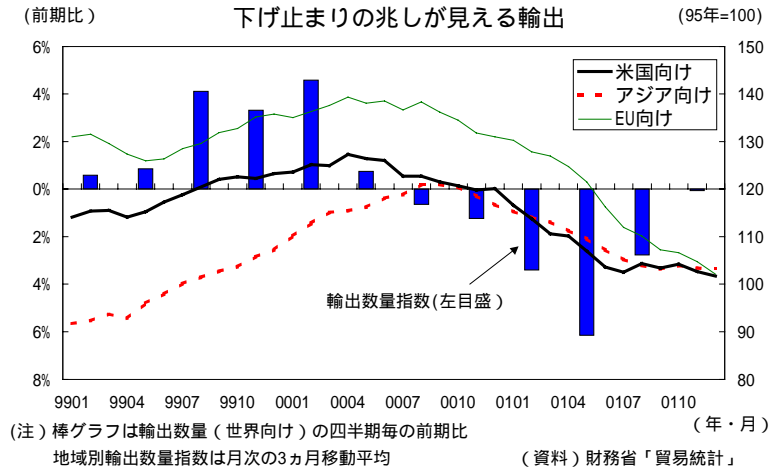
10-12月期：0.2%、1-3月期：0.1%（ともに前期比、寄与度）と予測する。

10-12月期の外需寄与度は、輸出の減少が続く中、輸入がほぼ横ばいとなったため、前期比0.2%と2四半期ぶりにマイナスとなった。

財・サービスの輸出は前期比2.4%と引き続き減少しているが、世界的なIT関連財の在庫調整の進展などから減少テンポは緩やかになっている。

財の輸入は4四半期ぶりに増加したが、米国テロ事件の影響で海外旅行が急速に落ち込んだことによりサービスの支払が大きく減少したため、財・サービスの輸入は前期比0.3%とほぼ横ばいとなった。

1-3月期は、輸出の減少幅がさらに縮小することに加え、国内需要の低迷により輸入が減少することから、外需はプラスに寄与するだろう。



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 | | |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2001/8 | 2001/9 | 2001/10 | 2001/11 | 2001/12 | 2002/1 | 2001/7-9 | 2001/10-12 | 2002/1-3 |
| 二面等価GDP（前期比） | 0.8% | 1.8% | 0.9% | 0.4% | 1.3% | 1.0% | 0.9% | 0.3% | 0.2% |
| （前年比） | 0.7% | 2.2% | 1.2% | 1.0% | 3.4% | 2.9% | 1.2% | 1.9% | 2.4% |
| 実質GDP（需要面） | 535,252 | 525,277 | 533,205 | 534,358 | 520,116 | 529,670 | 530,307 | 529,226 | 527,450 |
| 前期比 | 0.9% | 1.9% | 1.5% | 0.2% | 2.7% | 1.8% | 2.1% | 0.8% | 1.3% |
| 前期比 | 0.9% | 1.9% | 1.5% | 0.2% | 2.7% | 1.8% | 2.1% | 0.8% | 1.3% |
| 前年同期比 | 0.2% | 1.7% | 0.1% | 0.1% | 3.2% | 3.2% | 0.5% | 0.2% | 0.3% |
| 前年同期比 | 0.2% | 1.7% | 0.1% | 0.1% | 3.2% | 3.2% | 0.5% | 1.3% | 2.0% |
| 内需寄与度 | 524,167 | 515,522 | 524,762 | 524,952 | 512,422 | 520,976 | 520,630 | 520,712 | 518,597 |
| 前期比 | 0.4% | 1.6% | 1.8% | 0.0% | 2.3% | 1.6% | 0.6% | 0.0% | 0.4% |
| 前期比 | 0.4% | 1.6% | 1.8% | 0.0% | 2.3% | 1.6% | 0.6% | 0.0% | 0.4% |
| 前年同期比 | 0.9% | 1.0% | 0.5% | 0.5% | 2.6% | 0.9% | 0.3% | 0.6% | 1.6% |
| 前年同期比 | 0.9% | 1.0% | 0.5% | 0.5% | 2.6% | 0.9% | 0.3% | 0.6% | 1.6% |
| 民需寄与度 | 398,303 | 389,771 | 399,307 | 398,947 | 386,614 | 394,172 | 395,340 | 394,956 | 391,843 |
| 前期比 | 0.1% | 1.6% | 1.8% | 0.1% | 2.3% | 1.5% | 0.8% | 0.1% | 0.6% |
| 前期比 | 0.1% | 1.6% | 1.8% | 0.1% | 2.3% | 1.5% | 0.8% | 0.1% | 0.6% |
| 前年同期比 | 0.7% | 1.2% | 0.0% | 0.1% | 2.9% | 1.1% | 0.2% | 1.0% | 1.5% |
| 前年同期比 | 0.7% | 1.2% | 0.0% | 0.1% | 2.9% | 1.1% | 0.2% | 1.0% | 1.5% |
| 民間消費 | 289,007 | 282,081 | 292,270 | 291,606 | 278,180 | 290,991 | 285,930 | 287,352 | 287,412 |
| 前期比 | 0.8% | 2.4% | 3.6% | 0.2% | 4.6% | 4.6% | 1.7% | 0.5% | 0.0% |
| 前期比 | 0.8% | 2.4% | 3.6% | 0.2% | 4.6% | 4.6% | 1.7% | 0.5% | 0.0% |
| 前年同期比 | 0.7% | 1.7% | 0.5% | 1.0% | 3.9% | 0.8% | 0.3% | 1.1% | 1.8% |
| 前年同期比 | 0.7% | 1.7% | 0.5% | 1.0% | 3.9% | 0.8% | 0.3% | 1.1% | 1.8% |
| 民間住宅投資 | 18,605 | 18,679 | 18,800 | 18,688 | 18,286 | 18,247 | 18,658 | 18,591 | 18,167 |
| 前期比 | 0.5% | 0.4% | 0.7% | 0.6% | 2.1% | 0.2% | 1.0% | 0.4% | 2.3% |
| 前期比 | 0.5% | 0.4% | 0.7% | 0.6% | 2.1% | 0.2% | 1.0% | 0.4% | 2.3% |
| 前年同期比 | 7.7% | 8.6% | 8.8% | 9.1% | 10.5% | 9.5% | 7.7% | 9.5% | 7.8% |
| 前年同期比 | 7.7% | 8.6% | 8.8% | 9.1% | 10.5% | 9.5% | 7.7% | 9.5% | 7.8% |
| 民間設備投資 | 92,939 | 91,259 | 89,736 | 90,154 | 91,648 | 86,434 | 93,000 | 90,513 | 87,764 |
| 前期比 | 2.0% | 1.8% | 1.7% | 0.5% | 1.7% | 5.7% | 1.6% | 2.7% | 3.0% |
| 前期比 | 2.0% | 1.8% | 1.7% | 0.5% | 1.7% | 5.7% | 1.6% | 2.7% | 3.0% |
| 前年同期比 | 4.1% | 0.6% | 0.5% | 0.6% | 2.0% | 1.9% | 4.4% | 0.7% | 1.9% |
| 前年同期比 | 4.1% | 0.6% | 0.5% | 0.6% | 2.0% | 1.9% | 4.4% | 0.7% | 1.9% |
| 公需寄与度 | 125,864 | 125,751 | 125,455 | 126,005 | 125,808 | 126,805 | 125,291 | 125,756 | 126,754 |
| 前期比 | 0.3% | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.2% | 0.2% | 0.1% | 0.2% |
| 前期比 | 0.3% | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.2% | 0.2% | 0.1% | 0.2% |
| 前年同期比 | 0.2% | 0.2% | 0.4% | 0.4% | 0.3% | 25.1% | 0.1% | 0.4% | 0.1% |
| 前年同期比 | 0.2% | 0.2% | 0.4% | 0.4% | 0.3% | 25.1% | 0.1% | 0.4% | 0.1% |
| 政府消費 | 89,626 | 89,385 | 89,357 | 90,369 | 90,631 | 91,019 | 89,465 | 90,119 | 91,041 |
| 前期比 | 0.3% | 0.3% | 0.0% | 1.1% | 0.3% | 0.4% | 0.3% | 0.7% | 1.0% |
| 前期比 | 0.3% | 0.3% | 0.0% | 1.1% | 0.3% | 0.4% | 0.3% | 0.7% | 1.0% |
| 前年同期比 | 2.7% | 2.2% | 2.6% | 3.4% | 3.4% | 3.1% | 2.5% | 3.1% | 3.1% |
| 前年同期比 | 2.7% | 2.2% | 2.6% | 3.4% | 3.4% | 3.1% | 2.5% | 3.1% | 3.1% |
| 公的固定資本形成 | 36,315 | 36,443 | 36,049 | 35,585 | 35,127 | 35,736 | 35,902 | 35,587 | 35,663 |
| 前期比 | 3.9% | 0.4% | 1.1% | 1.3% | 1.3% | 1.7% | 3.2% | 0.9% | 0.2% |
| 前期比 | 3.9% | 0.4% | 1.1% | 1.3% | 1.3% | 1.7% | 3.2% | 0.9% | 0.2% |
| 前年同期比 | 2.5% | 2.0% | 0.5% | 1.4% | 2.5% | 5.4% | 3.7% | 1.2% | 7.5% |
| 前年同期比 | 2.5% | 2.0% | 0.5% | 1.4% | 2.5% | 5.4% | 3.7% | 1.2% | 7.5% |
| 外需寄与度 | 11,085 | 9,755 | 8,443 | 9,406 | 7,694 | 8,694 | 9,676 | 8,514 | 8,854 |
| 前期比 | 0.5% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.3% | 0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.1% |
| 前期比 | 0.5% | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.3% | 0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.1% |
| 前年同期比 | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.1% | 0.9% | 0.6% | 0.4% |
| 前年同期比 | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 0.6% | 0.6% | 0.1% | 0.9% | 0.6% | 0.4% |
| 財貨・サービスの輸出 | 54,534 | 54,094 | 54,049 | 53,768 | 51,872 | 52,311 | 54,528 | 53,229 | 52,537 |
| 前期比 | 0.8% | 0.8% | 0.1% | 0.5% | 3.5% | 0.8% | 3.0% | 2.4% | 1.3% |
| 前期比 | 0.8% | 0.8% | 0.1% | 0.5% | 3.5% | 0.8% | 3.0% | 2.4% | 1.3% |
| 前年同期比 | 9.6% | 10.7% | 8.9% | 10.7% | 14.4% | 10.4% | 9.9% | 11.4% | 11.3% |
| 前年同期比 | 9.6% | 10.7% | 8.9% | 10.7% | 14.4% | 10.4% | 9.9% | 11.4% | 11.3% |
| 財貨・サービスの輸入 | 43,449 | 44,340 | 45,606 | 44,362 | 44,178 | 43,617 | 44,851 | 44,715 | 43,684 |
| 前期比 | 7.1% | 2.1% | 2.9% | 2.7% | 0.4% | 1.3% | 4.2% | 0.3% | 2.3% |
| 前期比 | 7.1% | 2.1% | 2.9% | 2.7% | 0.4% | 1.3% | 4.2% | 0.3% | 2.3% |
| 前年同期比 | 3.9% | 7.6% | 4.3% | 6.7% | 10.8% | 9.2% | 3.1% | 7.3% | 9.3% |
| 前年同期比 | 3.9% | 7.6% | 4.3% | 6.7% | 10.8% | 9.2% | 3.1% | 7.3% | 9.3% |
| 実質GDP（供給面） | 103.5 | 101.8 | 101.7 | 102.3 | 103.1 | 102.7 | 102.8 | 102.4 | 103.5 |
| 前期比 | 0.5% | 1.6% | 0.2% | 0.6% | 0.8% | 0.4% | 1.5% | 0.4% | 1.1% |
| 前期比 | 0.5% | 1.6% | 0.2% | 0.6% | 0.8% | 0.4% | 1.5% | 0.4% | 1.1% |
| 前年同期比 | 2.2% | 3.0% | 2.8% | 2.3% | 3.7% | 2.4% | 2.1% | 3.0% | 3.1% |
| 前年同期比 | 2.2% | 3.0% | 2.8% | 2.3% | 3.7% | 2.4% | 2.1% | 3.0% | 3.1% |
| 建設業 | 80.3 | 81.5 | 81.5 | 81.6 | 81.3 | 82.5 | 80.1 | 81.4 | 82.8 |
| 前期比 | 2.3% | 1.5% | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 1.5% | 1.9% | 1.6% | 1.6% |
| 前期比 | 2.3% | 1.5% | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 1.5% | 1.9% | 1.6% | 1.6% |
| 前年同期比 | 5.8% | 4.8% | 4.6% | 4.8% | 4.4% | 5.6% | 6.2% | 4.6% | 6.2% |
| 前年同期比 | 5.8% | 4.8% | 4.6% | 4.8% | 4.4% | 5.6% | 6.2% | 4.6% | 6.2% |
| 製造業 | 95.6 | 92.8 | 92.6 | 91.0 | 92.4 | 92.9 | 94.4 | 92.0 | 92.2 |
| 前期比 | 0.8% | 2.9% | 0.2% | 1.7% | 1.5% | 0.5% | 4.3% | 2.5% | 0.2% |
| 前期比 | 0.8% | 2.9% | 0.2% | 1.7% | 1.5% | 0.5% | 4.3% | 2.5% | 0.2% |
| 前年同期比 | 11.7% | 12.7% | 11.8% | 13.0% | 15.3% | 9.8% | 11.1% | 13.4% | 10.8% |
| 前年同期比 | 11.7% | 12.7% | 11.8% | 13.0% | 15.3% | 9.8% | 11.1% | 13.4% | 10.8% |
| 第3次産業（除政府） | 107.2 | 105.0 | 104.8 | 106.6 | 107.5 | 106.3 | 106.4 | 106.3 | 107.7 |
| 前期比 | 0.3% | 2.0% | 0.2% | 1.8% | 0.8% | 1.2% | 1.3% | 0.0% | 1.3% |
| 前期比 | 0.3% | 2.0% | 0.2% | 1.8% | 0.8% | 1.2% | 1.3% | 0.0% | 1.3% |
| 前年同期比 | 0.6% | 0.2% | 0.3% | 1.1% | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 0.0% | 1.3% |
| 前年同期比 | 0.6% | 0.2% | 0.3% | 1.1% | 0.7% | 0.7% | 0.6% | 0.0% | 1.3% |

(ニッセイファク<前期比>) (0.6%) (2.0%) (0.2%) (0.8%) (0.9%) (0.6%) (1.8%) (0.5%) (1.1%)

(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

(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)