

# 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

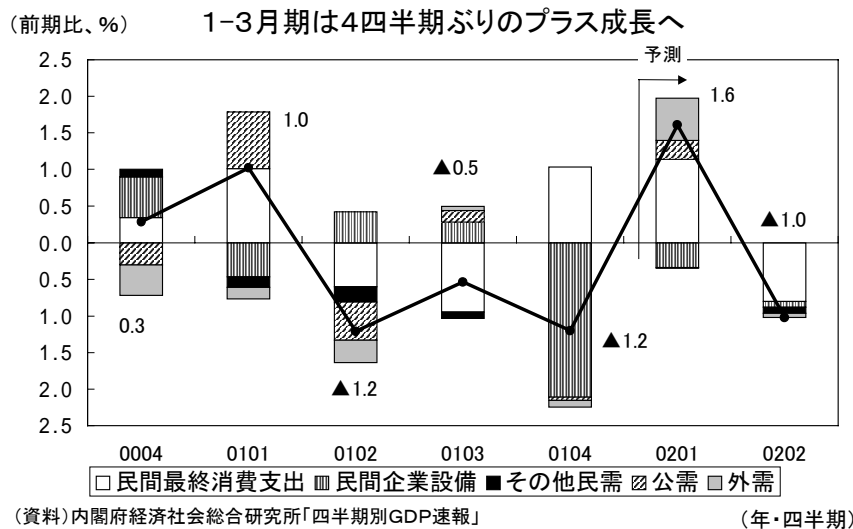
## 1-3月期GDPは前期比1.6%（年率6.6%）の高成長

### <2002年1-3月期GDP予測>

- 1-3月期の実質GDP成長率は、前期比1.6%（前期比年率6.6%）と4四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
- 高成長の主因は、民間消費が昨年10-12月期に続き大幅増加となったこと、輸出が米国、アジア経済の回復に伴い急増したことである。
- この結果、2001年度の経済成長率は政府見通しの1.0%に対して、1.1%になったものとみられる。

### <民間消費の大幅増加をどう見るか>

- 民間消費は2四半期連続で大幅増加となったが、これにより消費が回復基調に転じたと判断するのは早計である。消費の実勢は依然弱く、4-6月期には再び減少に転じると予測する。



副主任研究員

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 > 1-3 月期 ~ 4 四半期ぶりのプラス成長

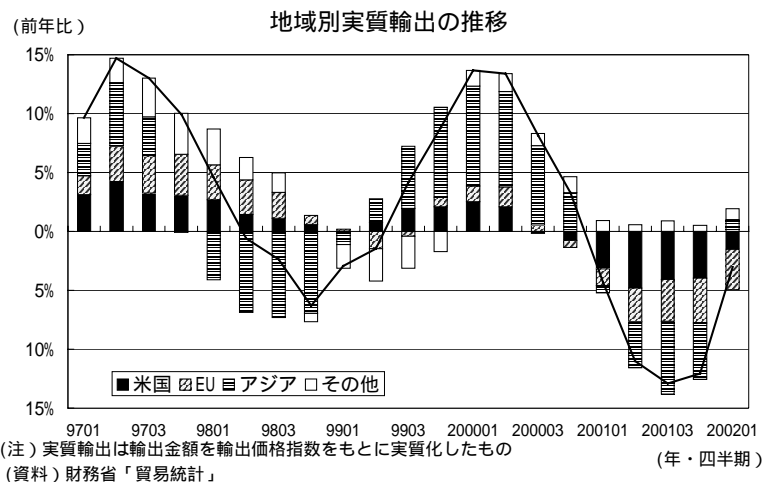
### 1-3 月期 ~ 前期比 1.6% (前期比年率 6.6%) の大幅プラス成長

2002 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.6% (前期比年率 6.6%) と前期までの 3 四半期連続マイナス成長から一転して、大幅なプラス成長になったと推計される。

民間需要、公的需要、外需の全てがプラスとなったが、高成長に一番大きく寄与したのは民間需要である。住宅投資は前期比 2.5%となったが、民間消費が前期比 2.0%と 10-12 月期(1.9%)に続き大幅増加となり、設備投資が前期比 2.2%と 10-12 月期(12.0%)から減少幅が縮小したため、民間需要の寄与度は前期比 **0.8%**と 4 四半期ぶりの増加となった。

公的需要は、政府消費の増勢傾向が続いた上に公的固定資本形成が前期比 1.4%と増加に転じたため、前期比 **0.2%**のプラス寄与となった。

高成長のもうひとつの要因は外需である。輸出は 2000 年 10-12 月期以降 5 四半期連続で減少してきたが、米国、アジア経済の回復に伴い 1-3 月期には前期比 7.0%と急増したため、外需は **0.6%**の大幅プラス寄与となった。



このように、1-3 月期は高成長となったことが確実であり、政府も 5 月の月例経済報告で景気底入れ宣言を行った。しかし、前年比でみれば 1.2%と依然水面下にあること、民間消費の増加は一時的なものに終わる可能性が高いこと、当面は外需依存の成長しか期待できないこと、等から考えると、景気の実勢は依然弱いものととどまっていると判断される。

なお、6 月 7 日に予定されている 1-3 月期の QE (GDP 速報) 発表時には、2001 年 4-6 月期から 10-12 月期までの公的固定資本形成の遡及改定が行われる予定である。当研究所の推計では、

いずれの期も既発表値から若干の上方改定となり、実質GDP成長率についてもわずかながら上方改定されるとみられる。

公的固定資本形成の遡及改定値の試算

		2000年		
		4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質GDP	<2次速報値> 前期比	1.2	0.5	1.2
	(年率)	( 4.8)	( 2.1)	( 4.8)
	<改定値(試算)>前期比	1.2	0.5	1.2
	(年率)	( 4.7)	( 2.1)	( 4.7)
公的固定資本形成	<2次速報値> 前期比	10.3	3.2	2.0
	<改定値(試算)>前期比	10.2	3.2	1.9

(注) 2次速報値は内閣府の既発表数値、改定値は当研究所による試算値

1-3月期のGDP速報値と同時に発表される2001年度の実質GDP成長率は1.1%になると見込まれる。昨年末に政府が策定した2002年度経済見通しにおける2001年度の実績見込みは1.0%であった。

#### 4-6月期～再びマイナス成長に転じる可能性

4-6月期の実質GDP成長率は、前期比1.0%(前期比年率4.0%)と再びマイナス成長に転じると予測する。

民間消費が前期の反動で前期比1.4%と大きく落ち込む上に、住宅投資、設備投資も引き続き減少することから、民間需要は再びマイナスに転じる。公的需要も、当初予算で公共事業関係費を大幅に削減した影響で公的固定資本形成が減少することから、小幅ながら減少に転じる。外需は、輸出が前期の反動で減少するため、再びマイナス寄与となろう。

成長率への寄与度は、国内民間需要0.9%、公的需要0.0%、外需0.1%と予測する。

#### <月次GDP:4月>

4月の二面等価月次GDPは前月比0.4%。需要面は、民間消費、住宅投資が減少すること等から前月比0.1%。供給面は、製造業は3ヵ月連続でプラスとなるが、建設業、第3次産業が大きく落ち込むことから、前月比0.7%。

## < 2 四半期続いた民間消費の大幅増加をどう見るか >

1-3 月期の民間消費は、前期比 2.0%と昨年 10-12 月期の前期比 1.9%に続き、大幅増加となった模様である。

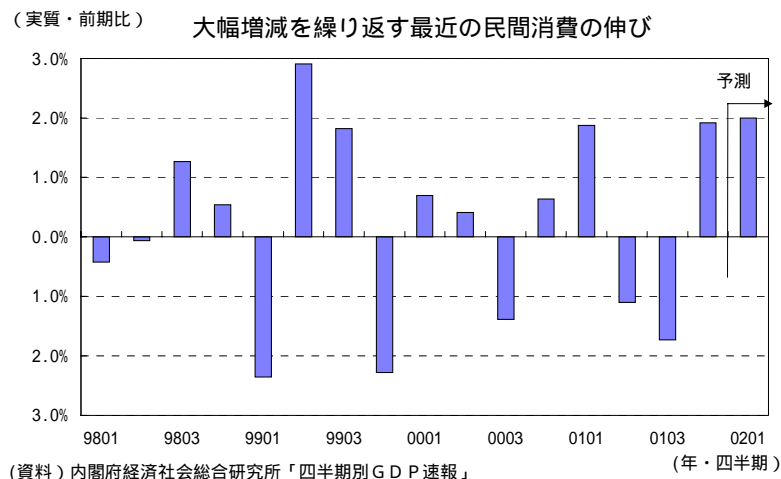
民間消費は回復に転じたと判断できるのだろうか。4-6 月期以降も消費が堅調であれば、1-3 月期に底入れしたと見られる日本経済は近いうちに本格的な回復軌道にのることも期待できる。しかし、消費の実勢は依然弱いものにとどまっており 4-6 月期には再び減少に転じる可能性が高い。景気の回復力も当面は脆弱なものにとどまるだろう。

### 近年振れが大きくなっている民間消費

従来、民間消費は比較的安定的な動きをするものと考えられてきた（あまり大きく伸びることがないかわりに極端には落ち込まない）。しかし、最近の GDP 統計における民間消費の動きを見ると、必ずしもそれが当てはまらない。前期比で大幅な伸びとなった直後の四半期には大幅な落ち込みを記録したり、またその逆のことがしばしば起こっている。

この理由としては、

- 実際の消費行動が安定的でなくなっている可能性、の他に
- 民間消費の推計に用いられる基礎資料（家計調査等）の信頼性の問題、
- 現在の季節調整法が消費の季節パターンを十分に追えなくなっている可能性、
- 等が考えられる。



いずれにしても、四半期毎の振れが大きいため消費の実勢が把握しにくくなっている。2 四半期続けて増加したからといってただちに消費が回復したとは判断できないのである。

4-6 月期の民間消費は、過去 2 四半期の伸びが高かったことの反動が出やすいことに加えて、季節調整パターンの影響により、前期比ベースではマイナスとなりやすい。たとえば、4-6 月期の前

年比の伸びが 1-3 月期と同じ 1.6%という比較的高い伸びになったとしても、前期比で見れば 0.7%と落ち込んでしまう。

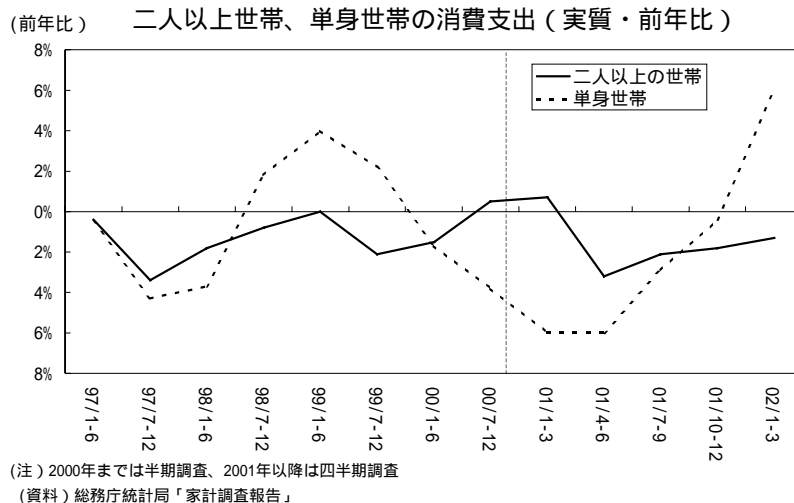
97 年以降、民間消費が 3 四半期連続で増加したことはないが、今回も 2 四半期連続の増加で終わってしまう可能性が高いだろう。

### 慎重に見る必要がある単身世帯消費の伸び

1-3 月期の民間消費が大幅増加となったひとつの要因は、単身世帯の消費が非常に好調だったことである。総務省の「家計調査」によると、1-3 月期の単身世帯の消費支出は実質・前年比 6.0%と二人以上世帯の同 1.3%を大幅に上回った。

しかし、これによって単身世帯の消費が回復しており、今後単身世帯が消費の牽引役となるという判断はできないだろう。過去の動きを見ると、単身世帯の消費支出は二人以上世帯よりも振れが大きくなっており、二人以上の世帯の消費を大きく上回る時期と逆に大きく下回る時期を繰り返している。単身世帯の調査世帯数は約 700 世帯（二人以上の世帯は約 8000 世帯）と少ないために、サンプル替え等による影響が大きく出ている可能性がある。

総務省では 1-3 月期の大幅な伸びについて「支出が大幅に落ち込んだ前年同期と比べたためにプラスの数字が大きく出た面があり、単身世帯の消費が回復したとは判断できない」としている（日本経済新聞 2002.5.17）。4-6 月期までは前年が大きく落ち込んだ反動で高めの伸びが出る可能性があるが、7-9 月期以降はその要因が剥落するため、むしろ消費の足を引っ張ることもありうるだろう。



### 消費者マインドは改善の兆しが見られるが、依然厳しい雇用所得環境

1-3 月期までの表面上の数字だけで消費の基調を判断するのは危険である。

民間消費の実勢を判断するために重要なのは、消費者マインドと雇用所得環境の動向である。

消費者マインドはここにきて明るさを取り戻しつつある。消費者の購買意欲を示す消費者態度指数（内閣府調査）は 2000 年後半から悪化が続いていたが、2002 年 3 月調査では 5 つの調査項

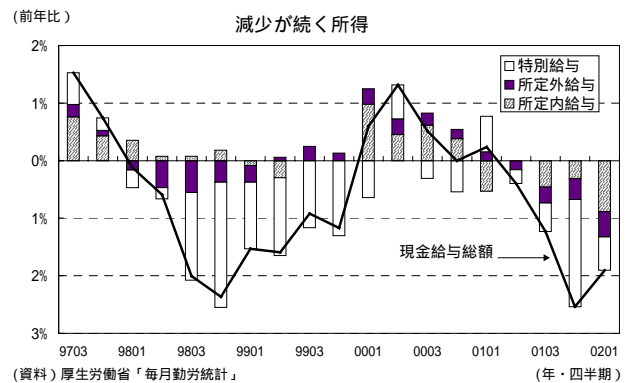
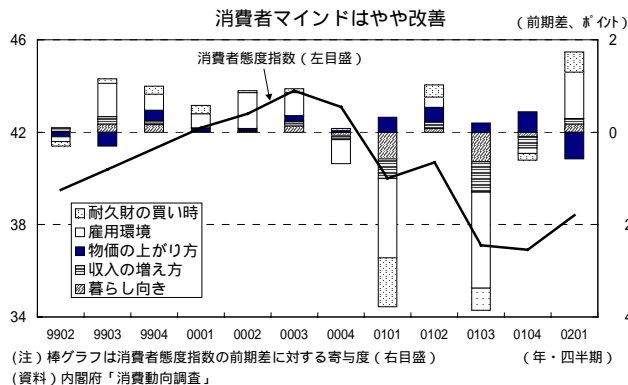
目のうち4項目(「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」)が改善し、全体の指数も38.4ポイントと前回調査から1.8ポイントの上昇となった。

雇用環境についても、3月の有効求人倍率が15ヵ月ぶりに上昇し、失業率が昨年末の5.5%から今年3月には5.2%まで低下するなど改善の兆しが見られる。ただし、労働需要はそれほど強くないので、非労働力化していた人の多くが求職活動を再開するようになれば、失業率が再び上昇するリスクもあるだろう。

賃金の動向を見ると、一人当たりの現金給与総額は昨年10-12月期の前年比2.5%から1-3月期には前年比1.9%へと減少幅が若干縮小した。その主因は10-12月期に比べてボーナスを中心とした特別給与のマイナス寄与が大幅に縮まったことであるが、これは1-3月期にはもともとボーナスを支給する企業が非常に少ないためということにすぎない。

2002年度のボーナスは、急速に悪化した2001年度の企業業績等をもとに決められるため、大幅に落ち込むことが必至だろう。そのため、4-6月期以降はボーナスの大幅減少を主因として現金給与総額の減少幅が再び拡大する可能性が高い(多くの企業では夏のボーナスは6、7月に、冬のボーナスは12月に支給されるため、ボーナス減少の影響は4-6月期、7-9月期、10-12月期のいずれにも及ぶ)。

マインド面では改善が見られるものの、雇用所得環境については依然厳しい状況が続いているという判断ができるだろう。



## 消費の低迷は今後も続く

民間消費は4-6月期に前期比1.4%と大きく落ち込んだ後、7-9月期以降も低迷が続くだろう。マインドの改善が下支え要因になる可能性はあるものの、それ以上に所得の落ち込みによるマイナスの影響が大きいと考えられるからである。

今年度中は、雇用所得環境が明確な改善傾向に転じる可能性は低いため、民間消費が低迷を脱することは厳しいと言わざるを得ない。



## 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		
	2001/11	2001/12	2002/1	2002/2	2002/3	2002/4	2001/10-12	2002/1-3	2002/4-6
<b>二面等価GDP（前期比）</b>	0.1%	1.8%	2.8%	0.8%	0.5%	0.4%	1.0%	1.2%	0.8%
<b>（前年比）</b>	1.7%	4.3%	0.9%	3.4%	2.1%	1.1%	2.7%	2.2%	1.2%
<b>実質GDP（需要面）</b>	529,590	513,895	537,683	528,669	530,829	530,162	523,967	532,394	526,968
前期比	0.2%	3.0%	4.6%	1.7%	0.4%	0.1%	4.7%	6.6%	4.0%
前期比	0.2%	3.0%	4.6%	1.7%	0.4%	0.1%	1.2%	1.6%	1.0%
前年同期比	1.1%	4.2%	0.4%	3.0%	1.1%	0.9%	2.3%	1.2%	0.9%
<b>内需寄与度</b>	519,509	505,527	525,158	518,349	517,029	517,594	514,771	520,179	515,034
前期比	0.0%	2.6%	3.8%	1.3%	0.2%	0.1%	1.1%	1.0%	1.0%
前期比	0.0%	2.6%	3.8%	1.3%	0.2%	0.1%	1.1%	1.0%	1.0%
前年同期比	0.7%	3.7%	0.1%	2.5%	1.7%	1.2%	1.8%	1.5%	1.4%
<b>民需寄与度</b>	394,290	380,753	399,301	390,655	391,354	387,450	389,620	393,770	388,635
前期比	0.1%	2.6%	3.6%	1.6%	0.1%	0.7%	1.1%	0.8%	1.0%
前期比	0.1%	2.6%	3.6%	1.6%	0.1%	0.7%	1.1%	0.8%	1.0%
前年同期比	0.9%	3.8%	0.1%	2.6%	1.2%	1.5%	2.0%	1.3%	1.8%
<b>民間消費</b>	295,724	282,108	302,476	295,265	294,390	291,800	291,410	297,377	293,105
前期比	0.2%	4.6%	7.2%	2.4%	0.3%	0.9%	1.9%	2.0%	1.4%
前期比	0.2%	4.6%	7.2%	2.4%	0.3%	0.9%	1.9%	2.0%	1.4%
前年同期比	2.3%	2.6%	3.1%	0.2%	1.8%	0.9%	0.2%	1.6%	0.8%
<b>民間住宅投資</b>	18,720	18,318	18,233	18,187	18,070	17,502	18,624	18,164	17,409
前期比	0.6%	2.1%	0.5%	0.3%	0.6%	3.1%	0.2%	2.5%	4.2%
前期比	0.6%	2.1%	0.5%	0.3%	0.6%	3.1%	0.2%	2.5%	4.2%
前年同期比	9.0%	10.4%	9.6%	7.5%	6.1%	6.1%	9.3%	7.8%	6.0%
<b>民間設備投資</b>	82,075	82,556	80,392	79,002	80,693	79,649	81,816	80,029	79,621
前期比	1.6%	0.6%	2.6%	1.7%	2.1%	1.3%	12.0%	2.2%	0.5%
前期比	1.6%	0.6%	2.6%	1.7%	2.1%	1.3%	12.0%	2.2%	0.5%
前年同期比	9.5%	11.9%	8.4%	12.7%	10.4%	12.4%	10.3%	10.6%	12.9%
<b>公需寄与度</b>	125,219	124,774	125,857	127,694	125,676	130,144	125,152	126,409	126,399
前期比	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.8%	0.0%	0.2%	0.0%
前期比	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.8%	0.0%	0.2%	0.0%
前年同期比	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%	0.1%	0.4%
<b>政府消費</b>	89,844	89,918	90,164	90,939	90,696	91,741	89,797	90,599	91,552
前期比	0.2%	0.1%	0.3%	0.9%	0.3%	1.2%	0.4%	0.9%	1.1%
前期比	0.2%	0.1%	0.3%	0.9%	0.3%	1.2%	0.4%	0.9%	1.1%
前年同期比	2.8%	2.6%	2.1%	2.8%	2.8%	2.1%	2.7%	2.6%	2.1%
<b>公的固定資本形成</b>	35,288	34,768	35,643	36,705	34,930	38,353	35,268	35,759	34,797
前期比	1.3%	1.5%	2.5%	3.0%	4.8%	9.8%	1.9%	1.4%	2.7%
前期比	1.3%	1.5%	2.5%	3.0%	4.8%	9.8%	1.9%	1.4%	2.7%
前年同期比	2.1%	3.5%	5.4%	5.1%	10.7%	0.1%	2.1%	7.3%	1.0%
<b>外需寄与度</b>	10,081	8,369	12,526	10,320	13,800	12,568	9,196	12,215	11,933
前期比	0.2%	0.3%	0.8%	0.4%	0.7%	0.2%	0.1%	0.6%	0.1%
前期比	0.2%	0.3%	0.8%	0.4%	0.7%	0.2%	0.1%	0.6%	0.1%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.3%	0.5%	0.2%	0.5%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	53,672	51,780	56,766	56,378	57,418	56,984	53,135	56,854	56,083
前期比	0.5%	3.5%	9.6%	0.7%	1.8%	0.8%	2.6%	7.0%	1.4%
前期比	0.5%	3.5%	9.6%	0.7%	1.8%	0.8%	2.6%	7.0%	1.4%
前年同期比	10.9%	14.5%	2.6%	5.1%	4.1%	0.1%	11.5%	4.0%	0.0%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	43,592	43,411	44,241	46,058	43,618	44,416	43,939	44,639	44,150
前期比	2.7%	0.4%	1.9%	4.1%	5.3%	1.8%	2.0%	1.6%	1.1%
前期比	2.7%	0.4%	1.9%	4.1%	5.3%	1.8%	2.0%	1.6%	1.1%
前年同期比	8.4%	12.4%	7.8%	1.2%	12.0%	2.6%	8.9%	7.3%	5.7%
<b>実質GDP（供給面）</b>	102.1	102.1	102.0	102.5	103.1	102.4	102.1	102.5	102.0
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%	0.4%	0.5%
前年同期比	2.7%	4.4%	3.0%	3.9%	3.8%	1.5%	3.3%	3.6%	1.7%
<b>建設業</b>	81.5	81.0	81.9	83.3	81.5	79.3	81.3	82.2	74.9
前期比	0.1%	0.6%	1.2%	1.7%	2.2%	2.7%	1.5%	1.2%	8.9%
前期比	0.1%	0.6%	1.2%	1.7%	2.2%	2.7%	1.5%	1.2%	8.9%
前年同期比	4.8%	4.7%	6.2%	5.6%	8.3%	4.5%	4.7%	6.8%	4.6%
<b>製造業</b>	90.4	91.1	91.0	92.1	92.8	93.4	91.4	92.0	94.1
前期比	2.5%	0.8%	0.1%	1.2%	0.8%	0.6%	3.4%	0.7%	2.3%
前期比	2.5%	0.8%	0.1%	1.2%	0.8%	0.6%	3.4%	0.7%	2.3%
前年同期比	13.3%	15.5%	11.3%	11.5%	9.8%	5.7%	13.5%	10.8%	4.8%
<b>第3次産業（除政府）</b>	106.3	105.9	105.4	105.7	106.9	105.4	105.9	106.0	105.1
前期比	0.9%	0.4%	0.4%	0.2%	1.2%	1.4%	0.3%	0.1%	0.9%
前期比	0.9%	0.4%	0.4%	0.2%	1.2%	1.4%	0.3%	0.1%	0.9%
前年同期比	0.4%	2.0%	1.3%	2.7%	2.7%	0.8%	0.7%	2.3%	1.5%

(ニセルラツク<前期比>) (0.0%) (0.1%) (0.2%) (0.6%) (0.8%) (1.0%) (1.0%) (0.3%) (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)