

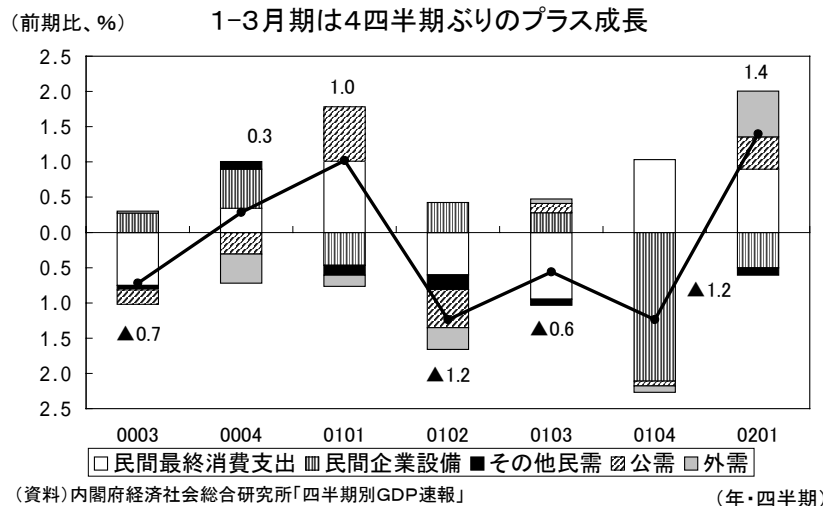
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：1-3 月期年率 5.7% の高成長、実態は緩やかな回復

< QE 速報：4 四半期ぶりのプラス成長 >

1. 2002 年 1-3 月期の経済成長率は前期比実質 1.4% (年率 5.7%) となった (基礎研事前予測 5 月 24 日：前期比 1.6%)。設備投資は 2 四半期連続で減少したが、民間消費が前期比 1.6% の高い伸びとなったため民需が増加した。輸出は米国、アジア経済の回復に伴い前期比 6.4% 増となり、外需が成長率を大きく押し上げる形となった。
2. 1-3 月期は高成長となったが、消費の大幅増加は実態を表わしたものとは言えない。設備投資も減少が続いており、国内需要は基調としては低迷を脱していない。当面は外需依存の成長しか期待できず、景気は底打ちしたものの、実勢は依然弱いものと判断される。
3. 2001 年度の経済成長率は、10-12 月期までの 3 四半期連続マイナス成長が響き、実質 1.3%、名目 2.5% と、ともに過去最大の落ち込みとなった。



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
 チーフエコノミスト 檀 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/>

＜今週の焦点＞ 1-3 月期 GDP 1.4% 成長

消費、輸出が大幅増加

1-3 月期の実質 GDP は、前期比 1.4%（年率 5.7%）で、2001 年 1-3 月期以来 4 四半期ぶりのプラス成長となった。名目 GDP 成長率も前期比 1.1%（年率 4.6%）と、4 四半期ぶりにプラスに転じた。

1-3 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が 0.3%、公需が 0.5%、外需が 0.7% であった。内需、外需がともにプラスとなるのは 2000 年 4-6 月期以来 7 四半期ぶりのことである。民間消費は 10-12 月期の前期比実質 1.9% に続き 1-3 月期も 1.6% の高い伸びとなり、民間設備投資が 10-12 月期の 12.0% の大幅な落ち込みから 3.2% へと減少幅が縮小したため、民間需要全体では 0.4% の増加となった。公的需要は政府消費が 1.2% と増加を維持し、公的固定資本形成が 10-12 月期の 2.4% から 4.1% 増とプラスに転じたため、全体では 1.9% の増加となった。外需は 5 四半期連続で減少していた輸出が 6.4% と急増したため、成長率への寄与度は 0.7% と過去最大となった。

2001 年度は、民間消費は実質 0.3% 増となったが、設備投資、住宅投資がそれぞれ 3.7%、8.5% の減少と低迷したこと、米国の景気後退を受けて輸出が 8.0% の減少と大きく落ち込んだことから、経済成長率は実質 1.3%、名目 2.5% といずれも、現在の統計で比較可能な 1981 年度以降、過去最大のマイナスとなった。

＜需要項目別結果＞

（前期比、%）

	2002年1-3月期			2001年度		
	1次速報値 (6/7)	当社予測 (5/24)	乖離幅	1次速報値 (6/7)	当社予測 (5/24)	差
実質 GDP	1.4	1.6	0.2	1.3	1.1	0.1
（前期比年率）	(5.7)	(6.6)	(0.9)			
内 需	(0.7)	(1.0)	(0.3)	(0.8)	(0.6)	(0.1)
（寄与度）						
民 需	(0.3)	(0.8)	(0.5)	(0.8)	(0.7)	(0.1)
（寄与度）						
民間消費	1.6	2.0	0.4	0.3	0.5	0.1
民間住宅	2.3	2.5	+0.2	8.5	8.6	+0.1
民間設備	3.2	2.2	1.0	3.7	3.5	0.3
民間在庫	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
（寄与度）						
公 需	(0.5)	(0.2)	(+0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
（寄与度）						
政府消費	1.2	0.9	+0.3	2.8	2.7	+0.1
公共投資	4.1	1.4	+2.7	5.8	5.3	0.4
財貨・サービスの純輸出（寄与度）	(0.7)	(0.6)	(+0.1)	(0.5)	(0.5)	(+0.0)
財貨・サービスの輸出	6.4	7.0	0.6	8.0	7.8	0.1
財貨・サービスの輸入	0.0	1.6	1.6	4.7	4.3	0.4

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

民間消費の高い伸びは実態を表わさず

1-3 月期の民間消費は前期比実質 1.6%という高い伸びとなったが、この数字が消費の実勢を表しているかどうかは疑問である。1-3 月期は、民間消費の基礎統計となっている家計調査、特に単身世帯調査が高い伸びを示したが、これらの統計はかなりブレが大きいことに注意する必要がある。実際、最近の民間消費の動きを見ると、大幅増加の直後に大きく落ち込むといったことがしばしば起こっている。

失業率は昨年末の 5.5%をピークに低下しており、有効求人倍率も 2 月の 0.50 倍をボトムに持ち直している。生産活動の回復を受けて所定外労働時間も増加に転じており、雇用環境には明るさも見え始めた。GDP 統計の雇用者報酬も 1-3 月期は前期比名目 0.5%の増加となり、前年同期比も 2.6%と 10-12 月期の 2.8%から減少幅が若干縮小した。

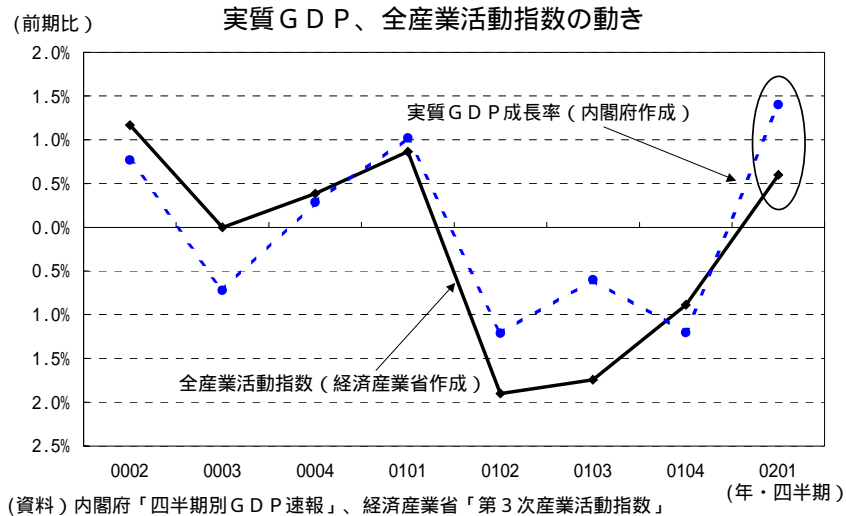
しかし、2001 年度の企業収益が大幅に減少したことから、2002 年度のボーナスの減少幅は昨年度よりも拡大すると考えられる。また今年度の春闘賃上げ率が史上最低を更新したことなどから、4-6 月期以降は所得の減少幅は再び拡大する恐れがある。雇用環境の改善から家計の消費意欲が持ちなおすことは期待できるものの、所得面からの消費抑制圧力は今後も続く可能性が高い。

GDP 速報は 4-6 月期からは新推計方法に移行

なお、内閣府は 4-6 月期の GDP 速報値から、推計方法を抜本的に見直すことを検討していると発表した。新方式は、速報値の公表早期化（現在の各四半期終了後 2 ヶ月 + 7 日程度を 1 ヶ月 + 10 日程度へ）を図るとともに、供給側の統計を多く採用すること等により推計精度を向上させることを目的としている。これが実現されると、暦年や年度で見た GDP のレベルや伸び率に対する影響はそれほど大きくないと考えられるものの、四半期の GDP の伸び率にはかなりの影響が予想される。

新推計に移行すれば 4-6 月期の GDP はこれまでは 9 月上旬に発表されていたが、8 月に発表されることとなる。それと同時に本日公表された 1-3 月期を含め GDP の実数や伸び率も過去に溯って改定される可能性がある。

主として供給側の統計から経済産業省が作成している全産業活動指数における 1-3 月期の伸び率は、前期比 0.6%であった。供給側の統計を多く用いた新方式では、実質 GDP の動きが供給側の統計の動きにより近いものとなることが考えられ、1-3 月期の実質 GDP を推計し直した場合、伸び率は 1.4%から下方改定される可能性が高いだろう。



1-3 月期の経済成長率が高いものとなったことで、2002 年度の実質経済成長率へのゲタは 0.4% となり、計算上は 4-6 月期以降の経済成長率が前期比 0.1% でも政府経済見通しの 0% 成長は達成可能である。しかし、現在の推計方法を用いた場合でも当研究所では 1-3 月期の経済成長率が実態以上に高く出た反動で、4-6 月期の経済成長率がマイナスとなる恐れが大きいと見ており、0.4% の「ゲタ」も簡単に無くなりかねない。また新推計に移行すれば 2001 年度中の四半期毎の経済成長のパターンが大きく変わり、1-3 月期の経済成長率が低下して 2002 年度経済成長率へのゲタが低下する可能性が大きい。1-3 月期の高成長をもとに、今年度経済成長率への「ゲタ」だけをとらえて 2002 年度の経済成長率を議論することには、注意が必要である。

今回の GDP 速報の結果は、1-3 月期に景気が底入れしたことを確認するものとなったが、GDP 統計の問題から、実態としては 1-3 月期、4-6 月期を通じて緩やかな成長にとどまっていると見られ、景気の回復力は依然弱いと判断される。1-3 月期年率 5.7% という高成長を前提として政府が経済政策を検討すれば政策の方向を誤りかねない。内閣府が近年 GDP 統計の精度改善や推計の透明性の確保に努力してきていることは認めるものの、的確な経済政策の基本となるべき GDP 統計の精度向上や速報化のために、もっと多くの人的・経済的資源を投入すべきではないか。