

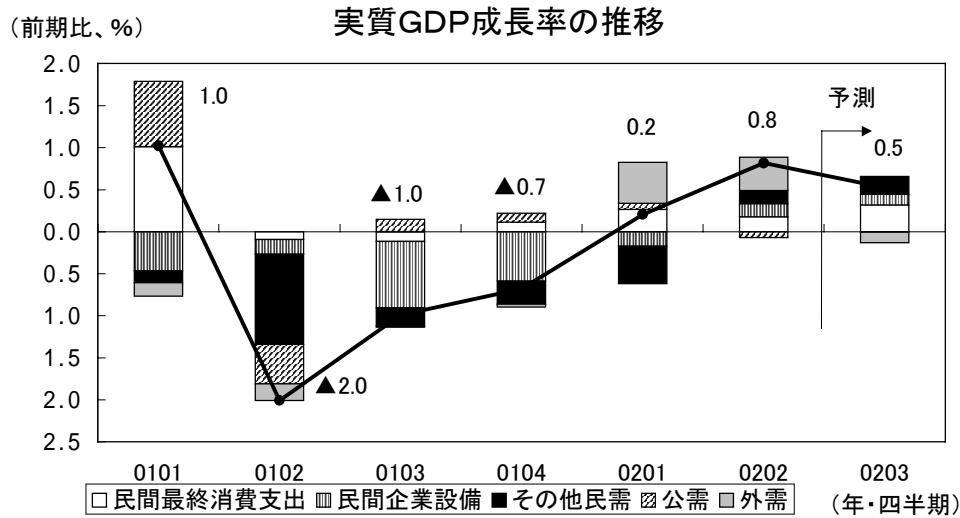
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 7-9 月期 GDP は前期比 0.5% を予測 ~ 民需堅調、外需は息切れ

### < 2002 年 7-9 月期 GDP 予測 >

1. 2002 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5% (前期比年率 2.1%) になったと推計される。
2. 今回の景気回復の牽引役だった外需は息切れしたが、民間消費、設備投資が増加し国内民間需要の伸びが高まったため、4-6 月期に続きはっきりとしたプラス成長となった。これにより 2002 年度前半の景気回復基調が再確認されることになる。
3. ただし、個人消費、設備投資の先行きには懸念材料が多く、10-12 月期以降の減速は避けられないだろう。



(注) 02/02までは当研究所による改定見込値、02/03は予測値

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

副主任研究員

斎藤 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 ~ 3 四半期連続のプラス成長

### 7-9 月期は前期比 0.5% 成長を予測~ 民需堅調、外需息切れ

2002 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.5% (前期比年率 2.1%) と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される(ただし、1-3 月期はマイナス成長からプラス成長に改定されることを見込んでいる)。4-6 月期に続き明確なプラス成長となることで、2002 年度前半の景気回復基調があらためて確認されることになる。

実質 GDP の内訳を見ると、民間消費の伸びが高まり、設備投資も増加したため、民間需要が 2 四半期連続で増加した。公的需要は、政府消費が増加したが、公的資本形成が減少したため、ほぼ横ばいとなった。

国内需要の伸びが高まる一方、今回の景気回復の牽引役だった外需は 3 四半期ぶりに減少した。そのため、成長率は 4-6 月期よりは鈍化したと見られる。

成長率への寄与度は、国内民間需要 0.7%、公的需要 0.0%、外需 0.1% と予測する。

なお、11/13 に 7-9 月期の成長率が発表される際には、季節調整を過去にさかのぼってかけ直すため、4-6 月期以前の成長率も改定される。当研究所では、1-3 月期は前期比 0.0% から 0.2% へ、4-6 月期は前期比 0.6% から 0.8% へとそれぞれ上方修正されると見込んでいる。

### 需要項目別の動向

#### ・ 民間消費は雇用所得環境が厳しい中、底堅い動き

前期比 0.6% と 4 四半期連続の増加。雇用所得環境は依然として厳しいが、消費性向の持ち直しが消費を下支えした。

家計消費は、家計調査等から推計した「需要側推計値」と生産動態統計等から推計した「供給側推計値」を統合して作成される。内閣府はそれぞれの推計値を公表していないが、当研究所の推計では、7-9 月期における「需要側推計」: 前期比 0.9%、「供給側推計」: 前期比 0.5% と、ともに堅調な動きを示すものとなった。

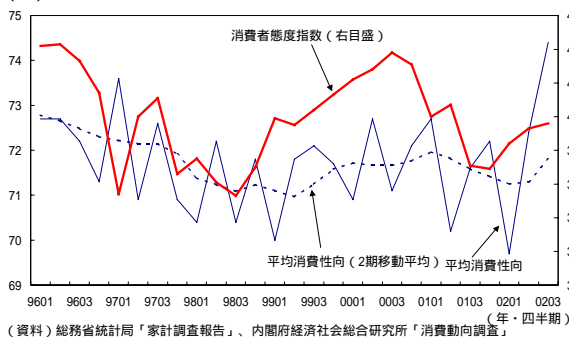
雇用所得環境は依然として厳しい。有効求人倍率は改善傾向にあるものの、失業率は 5.4% で高止まりし、賃金も減少が続いている。鉱工業生産の回復に伴い所定外給与は増加しているが、所定内給与は今年度に入ってから 1% 程度の減少が続いており、今夏のボーナスは前年比 5.9% と過去最大の落ち込みとなった。7-9 月期の一人当たりの現金給与総額は前年比 3.4% と 4-6 月期の 2.6% からさらに減少幅が拡大した。

このような中で消費を下支えしたのは消費性向の持ち直しである。7-9 月期の家計調査における消費性向は 74.7% (季節調整値) と前期にくらべ 2.0 ポイントの改善となり、所得の落ち込みを

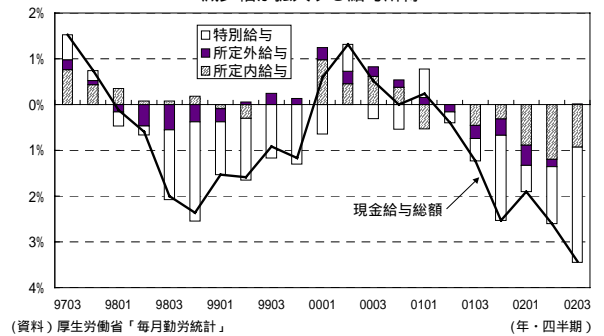
カバーする形となった。消費性向の上昇は年初からの消費者マインドの改善を反映したものと考えられる。内閣府調査の消費者態度指数は今年に入ってから3期連続で改善となっている。

ただし、直近の9月調査では「物価の上がり方」が大きく改善したものの、それを除く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」）の平均では悪化となった。この調査では物価が下がるという判断をプラスに評価しているが、デフレが問題となっている最近では必ずしもこれが当てはまらない。消費者マインドは実態としては悪化に転じたと考えてもよいだろう。今後、不良債権処理の加速等により失業率が上昇するようなことがあれば、マインドが一層冷え込んでしまう恐れもある。

(%) 消費者態度指数と平均消費性向の動き



(前年比) 減少幅が拡大する給与所得



夏に続き、冬のボーナスも大幅に減少することは確実で、今年度下期も所得の改善は見込めない。消費は所得、マインド両面からの下押し圧力が高まることになるだろう。

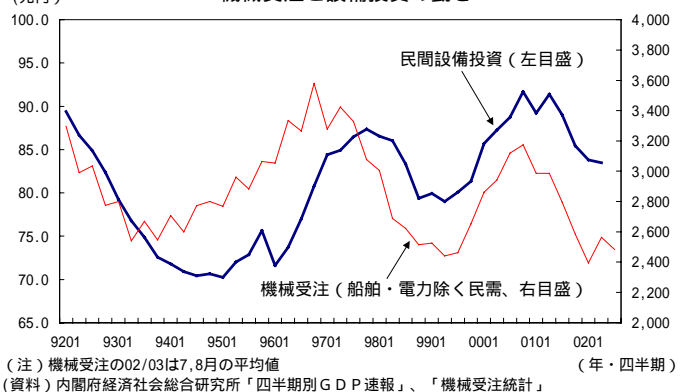
### ・民間設備投資は持ち直しの動き

民間設備投資は前期比0.8%と2四半期連続で増加したと見られる（ただし、4-6月期は前期比0.4%から1.0%へと上方修正されることを見込んでいる）。輸出、生産の増加や企業収益の回復を背景に、設備投資の悪化にはようやく歯止めがかかった。

しかし、設備投資の先行指標である機械受注統計（船舶・電力を除く民需）は、4-6月期に前期比7.1%と4四半期ぶりに増加となったものの、8月に前月比13.6%の大幅減となったことから7-9月期には再びマイナスに転じる可能性が高まっている。日銀短観（9月調査）の設備投資計画でも、大企業・製造業では2002年度計画が下方修正されるなど、企業の投資意欲が依然として弱いことを示すものとなっている。

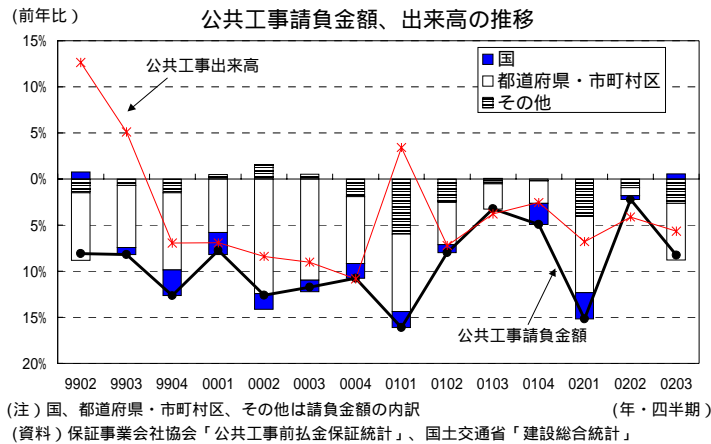
設備投資に持ち直しの動きが出てきたことは確かだが、回復力は脆弱なものにとどまる可能性が高いだろう。

(兆円) 機械受注と設備投資の動き (10億円)



### ・ 公的固定資本形成は落ち込みが続く

前期比 1.6%と2 四半期連続の減少。国については2001年度2次補正予算の効果から持ち直しの動きが見られるが、地方は大幅な減少が続いている。2002年度当初予算では国、地方ともに公共事業関連予算を大幅に削減しているため、公的固定資本形成の減少幅は今後さらに拡大する可能性が高い。

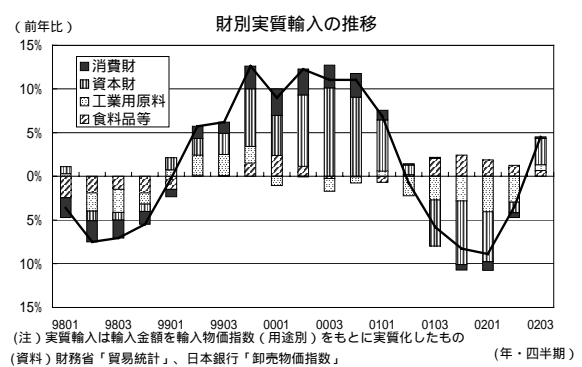
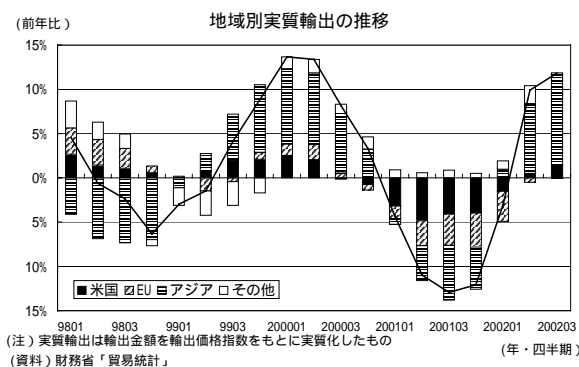


### ・ 外需は息切れ

外需寄与度：前期比 0.1%。輸出が前期比0.1%とほぼ横ばいとなる一方、輸入が前期比1.7%の増加となったため、外需は3 四半期ぶりに減少に転じた。

輸出は年初から急速に増加してきたが、米国、アジア向けの伸びが鈍化したことから、7-9 月期には頭打ちとなった。

輸入は国内需要の持ち直しを受け増加基調が続いている。財別には、設備投資が増加に転じたことを反映して資本財の伸びが目立っている。





## 日本・月次GDP 予測結果

[月次]  
実績値による推計

[四半期]  
改定見込 予測

	2002/4	2002/5	2002/6	2002/7	2002/8	2002/9	2002/1-3	2002/4-6	2002/7-9
<b>実質GDP</b>	<b>530,601</b>	<b>531,841</b>	<b>530,184</b>	<b>529,778</b>	<b>537,534</b>	<b>533,941</b>	<b>526,579</b>	<b>530,875</b>	<b>533,666</b>
前期比年率							0.8%	3.3%	2.1%
前期比	1.1%	0.2%	0.3%	0.1%	1.5%	0.7%	0.2%	0.8%	0.5%
前年同期比	0.8%	0.8%	0.4%	0.8%	1.7%	1.3%	3.8%	0.6%	1.0%
<b>内需寄与度</b>	<b>516,211</b>	<b>518,294</b>	<b>516,286</b>	<b>516,400</b>	<b>523,246</b>	<b>521,816</b>	<b>514,696</b>	<b>516,930</b>	<b>520,402</b>
前期比	0.9%	0.4%	0.4%	0.0%	1.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.7%
前年同期比	1.2%	0.2%	0.6%	0.1%	0.7%	1.1%	4.0%	1.4%	0.3%
<b>民間寄与度</b>	<b>388,666</b>	<b>396,547</b>	<b>392,929</b>	<b>392,330</b>	<b>398,747</b>	<b>397,798</b>	<b>390,120</b>	<b>392,714</b>	<b>396,206</b>
前期比	0.3%	1.5%	0.7%	0.1%	1.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%
前年同期比	1.4%	0.5%	1.0%	0.4%	0.6%	1.2%	3.9%	1.6%	0.2%
<b>民間消費</b>	<b>296,349</b>	<b>295,320</b>	<b>295,867</b>	<b>295,565</b>	<b>296,498</b>	<b>300,520</b>	<b>294,908</b>	<b>295,846</b>	<b>297,528</b>
前期比	1.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.3%	1.4%	0.5%	0.3%	0.6%
前年同期比	1.1%	0.5%	0.7%	1.1%	0.9%	2.8%	0.4%	0.8%	1.6%
<b>民間住宅投資</b>	<b>18,520</b>	<b>18,509</b>	<b>18,535</b>	<b>18,643</b>	<b>18,423</b>	<b>18,281</b>	<b>18,704</b>	<b>18,521</b>	<b>18,449</b>
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.6%	1.2%	0.8%	2.0%	1.0%	0.4%
前年同期比	4.2%	2.5%	1.5%	5.7%	3.2%	3.8%	8.7%	2.7%	2.6%
<b>民間設備投資</b>	<b>80,500</b>	<b>89,422</b>	<b>84,835</b>	<b>83,507</b>	<b>89,179</b>	<b>84,333</b>	<b>84,113</b>	<b>84,919</b>	<b>85,587</b>
前期比	5.0%	11.1%	5.1%	1.6%	6.8%	5.4%	1.1%	1.0%	0.8%
前年同期比	12.6%	4.4%	7.5%	5.4%	1.1%	0.8%	10.7%	8.1%	1.8%
<b>公需寄与度</b>	<b>127,545</b>	<b>121,746</b>	<b>123,357</b>	<b>124,070</b>	<b>124,499</b>	<b>124,019</b>	<b>124,575</b>	<b>124,216</b>	<b>124,196</b>
前期比	0.6%	1.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%
<b>政府消費</b>	<b>90,460</b>	<b>90,302</b>	<b>91,367</b>	<b>91,158</b>	<b>91,432</b>	<b>91,079</b>	<b>90,251</b>	<b>90,710</b>	<b>91,223</b>
前期比	0.1%	0.2%	1.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%
前年同期比	2.0%	1.7%	2.6%	2.4%	2.3%	1.7%	2.6%	2.1%	2.1%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>37,015</b>	<b>31,374</b>	<b>31,920</b>	<b>32,852</b>	<b>33,007</b>	<b>32,879</b>	<b>34,296</b>	<b>33,436</b>	<b>32,913</b>
前期比	8.8%	15.2%	1.7%	2.9%	0.5%	0.4%	0.1%	2.5%	1.6%
前年同期比	2.8%	0.9%	2.9%	3.7%	3.7%	5.2%	6.7%	2.3%	4.3%
<b>外需寄与度</b>	<b>14,390</b>	<b>13,548</b>	<b>13,898</b>	<b>13,378</b>	<b>14,288</b>	<b>12,125</b>	<b>11,884</b>	<b>13,945</b>	<b>13,264</b>
前期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.4%	0.1%
前年同期比	0.4%	1.1%	1.0%	0.9%	1.0%	0.2%	0.2%	0.8%	0.7%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>58,267</b>	<b>59,862</b>	<b>59,121</b>	<b>59,545</b>	<b>59,122</b>	<b>58,786</b>	<b>55,864</b>	<b>59,083</b>	<b>59,151</b>
前期比	3.0%	2.7%	1.2%	0.7%	0.7%	0.6%	4.7%	5.8%	0.1%
前年同期比	2.1%	8.3%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%	4.4%	5.6%	8.8%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>43,877</b>	<b>46,315</b>	<b>45,222</b>	<b>46,167</b>	<b>44,835</b>	<b>46,661</b>	<b>43,980</b>	<b>45,138</b>	<b>45,888</b>
前期比	1.0%	5.6%	2.4%	2.1%	2.9%	4.1%	0.1%	2.6%	1.7%
前年同期比	1.6%	2.5%	4.1%	1.5%	2.6%	9.2%	8.1%	2.7%	2.4%

<再掲：民間消費の内訳>

	2002/4	2002/5	2002/6	2002/7	2002/8	2002/9	2002/1-3	2002/4-6	2002/7-9
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	<b>240,307</b>	<b>239,591</b>	<b>240,948</b>	<b>240,158</b>	<b>240,684</b>	<b>244,655</b>	<b>239,564</b>	<b>240,282</b>	<b>241,832</b>
前期比	0.9%	0.3%	0.6%	0.3%	0.2%	1.6%	0.5%	0.3%	0.6%
前年同期比	0.9%	0.3%	0.5%	1.1%	0.9%	2.8%	0.1%	0.6%	1.6%
<b>需要側推計</b>									
前期比	0.7%	0.9%	2.3%	1.8%	0.1%	4.3%	0.4%	0.3%	0.9%
前年同期比	1.6%	0.6%	2.7%	1.8%	1.0%	5.8%	0.7%	1.6%	2.7%
<b>供給側推計</b>									
前期比	1.4%	0.4%	1.6%	0.5%	1.7%	0.7%	0.8%	0.4%	0.5%
前年同期比	0.9%	0.1%	2.3%	0.5%	1.0%	0.7%	0.7%	0.5%	0.7%
<b>帰属家賃</b>	<b>49,593</b>	<b>49,650</b>	<b>49,709</b>	<b>49,773</b>	<b>49,824</b>	<b>49,878</b>	<b>49,452</b>	<b>49,651</b>	<b>49,825</b>
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.5%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(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)