

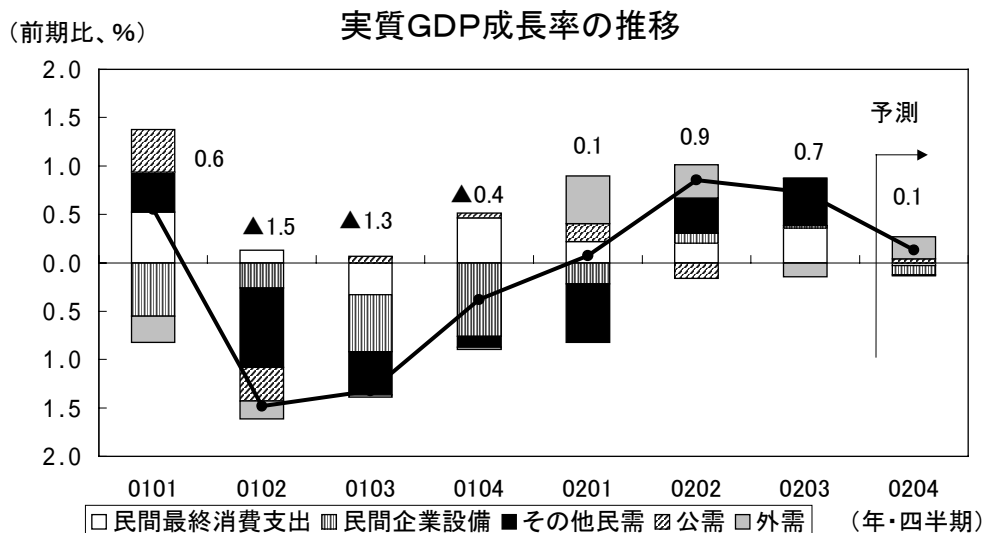
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

10-12 月期 GDP は前期比 0.1% を予測 ~ 民間消費が息切れ

< 2002 年 10-12 月期 GDP 予測 >

1. 2002 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.1% (前期比年率 0.5%) になったと推計される。
2. 7-9 月期までの高成長の主因となっていた民間消費の伸びがマイナスに転じたことなどから、民間需要が 3 四半期ぶりに減少したと見られる。7-9 月期に減少した外需が再び増加し、内需の落ち込みを補う形となる。
3. 日本経済は 4-6 月期、7-9 月期の年率 3% 程度の成長から、10-12 月期にはほぼゼロ成長にまで落ち込んだ。景気は現在足踏み状態にあると考えられる。



(注) 02/03までは当研究所による改定見込値、02/04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/>

10-12 月期 ~ 消費の息切れからほぼゼロ成長

10-12 月期の成長率は前期比 0.1% を予測 ~ 民間消費が息切れ

2002 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.1% (前期比年率 0.5%) になったと推計される。日本経済は 4-6 月期、7-9 月期と年率 3% 程度の高成長が続いたが、10-12 月期にはほぼゼロ成長へ急減速したと見られる。2002 年初め頃より回復基調にあった景気は、ここにきて早くも足踏み状態となった。

実質 GDP の内訳を見ると、設備投資の停滞が続き、これまで堅調だった民間消費が小幅ながらも減少に転じたため、民間需要が 3 四半期ぶりの減少となった。公的需要は、政府消費が増加したが、公的固定資本形成が減少したため、ほぼ横ばいとなった。

外需寄与度は、輸出の伸びが高まったため 2 四半期ぶりにプラスとなり、内需の落ち込みをカバーする形となった。

成長率への寄与度は、国内民間需要 0.1%、公的需要 0.0%、外需 0.2% と予測する。

なお、2/14 に 10-12 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、7-9 月期以前の成長率も改定される。当研究所では、7-9 月期の実質成長率は前期比 0.8% から 0.7% へと若干下方修正されると見込んでいる。

需要項目別の動向

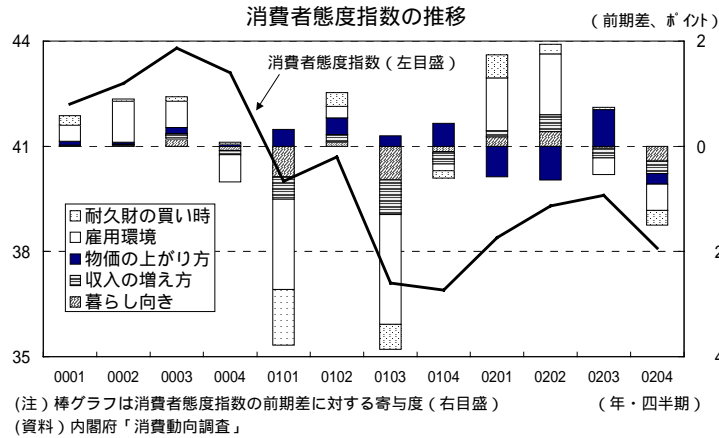
・ 民間消費は消費性向の低下から息切れ

民間消費は 7-9 月期まで底堅い動きが続いていたが、10-12 月期は前期比 0.1% と 5 四半期ぶりに減少に転じた。

所得の落ち込みが続いているにもかかわらず、これまで消費が堅調だったのは、消費者マインドの改善に伴い消費性向が上昇していたからである。しかし、頼みの綱の消費者マインドは秋頃から急速に冷え込んでいる。内閣府調査の消費者態度指数は、2002 年に入ってから改善が続いていたが、12 月調査では 5 つの調査項目 (「暮らし向き」、「収入の増え方」、「物価の上がり方」、「雇用環境」、「耐久財の買い時判断」) 全てが悪化し、全体でも 39.6 から 38.1 へと 4 四半期ぶりの悪化となった。特に、「雇用環境」に関する意識が 2.5 ポイント低下しており、前回調査と合わせるとこの半年間で 4.1 ポイントの大幅低下となっている。景気が回復しても失業率が高止まりしていることや、不良債権処理の加速に伴い失業者が今後更に増加するのではないかという懸念から、雇用不安がここにきて一気に高まっていることが窺える。

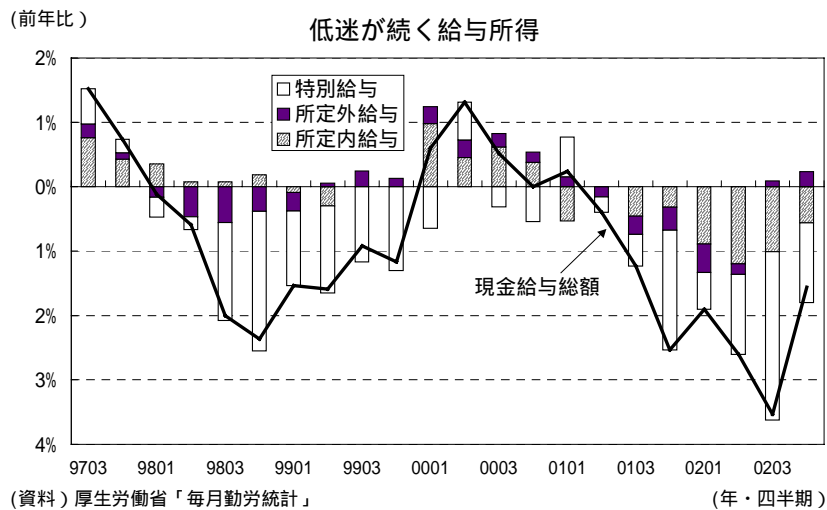
消費者マインドの悪化を反映して、10-12 月期の消費性向 (家計調査・勤労者世帯) は 73.1% (季節調整値) と 7-9 月期から 1.3 ポイントの低下となった。これまで消費を下支えしてきた消費

者マインドは一転して消費の足を引っ張る形となった。



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、12月の失業率は5.5%と過去最悪の水準となり、賃金も減少が続いている。毎月勤労統計(厚生労働省)によれば、所定外給与が増加傾向にあるため、10月、11月の給与総額はそれぞれ前年比0.5%、同0.8%とそれまでよりも減少幅が縮小していた。しかし、多くの企業でボーナス支給月に当たる12月には前年比2.4%と再び大きな落ち込みとなった。10-12月期の給与総額は前年比1.6%となり、7-9月期に比べてマイナス幅は縮小したものの依然として大幅な減少が続いている。

消費は所得、マインド両面からの下押し圧力が高まっている。



< 民間消費の減少率が小幅でとどまる理由 >

民間消費は5四半期ぶりに減少に転じたが、その減少率は家計調査、商業販売等の消費関連統計の落ち込みからすれば、比較的小幅にとどまった模様だ。

その理由のひとつは、GDP速報の季節調整方法にある。内閣府は2002年4-6月期からGDP速報の推計方法を大幅に変更したが、その際に季節調整の方法も変更した。それまでは新しい四

半期の統計が発表される際に、すでに発表されていた実績値（季節調整値）は修正されることはなかった。しかし、新しい方式では過去にさかのぼって季節調整をかけなおすため、過去の計数が毎回修正される。当研究所では、10-12月期の速報値の発表時に、7-9月期の民間消費の伸びはこれまでの前期比1.0%から0.6%へと下方修正されると見込んでいる。このことが、10-12月期の前期比ベースの落ち込みをある程度緩和する方向に働く可能性が高い。

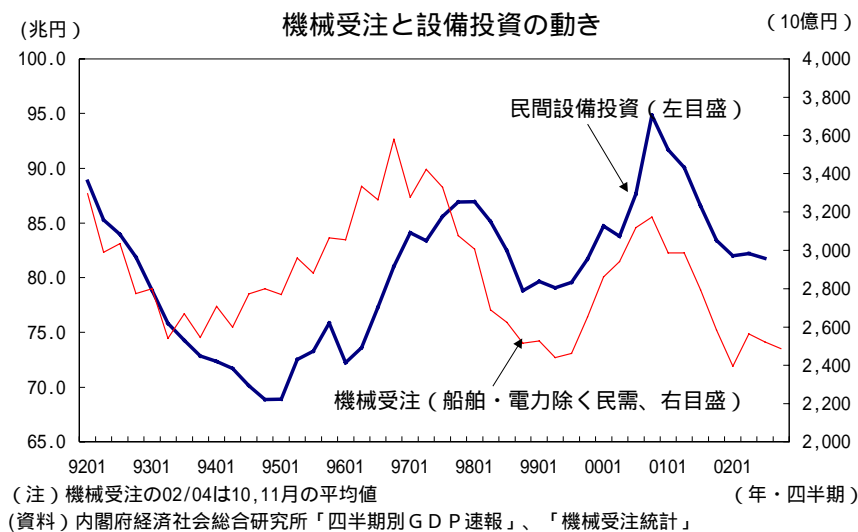
民間消費の落ち込みがそれほど大きくならなかったもうひとつの理由は、GDPベースの民間消費には、帰属家賃が含まれていることである。帰属家賃は実際に市場で取引されるものではなく安定的な動きをするため、実際の消費支出が落ち込んだ場合にはそれを緩和する役割を果たす。当研究所の推計では、10-12月期の帰属家賃の伸びは7-9月期と同じ前期比0.4%に対して、帰属家賃を除く家計消費は0.3%と見ている。景気の実勢を判断するためには、景気変動の影響を受けにくい帰属家賃を除いた消費の動きを見る必要があるであろう。

・民間設備投資は一進一退の動き

民間設備投資は前期比0.6%と3四半期ぶりに減少に転じたと見られる（ただし、7-9月期は前期比0.5%から0.2%へと上方修正されることを見込んでいる）。輸出の増加や企業収益の回復を背景に、設備投資は2002年度入り後下げ止まりの動きが見られるが、明確な増加基調に転じるには至っていない。

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、7-9月期は前期比1.7%と再び減少に転じ、10-12月期も若干のマイナスとなる公算が大きい。日銀短観（12月調査）の設備投資計画も、大企業の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。

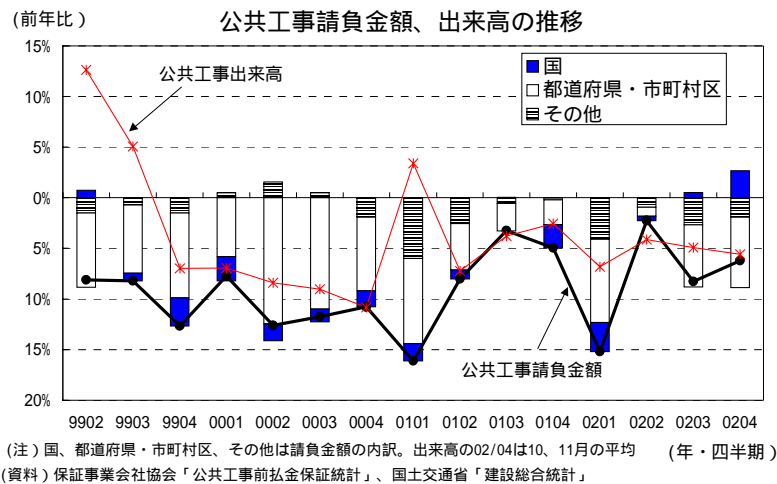
設備投資は下げ止まったと見られるが、当面は一進一退の状況が続くだろう。



・公的固定資本形成は落ち込みが続く

前期比 1.1%と3四半期連続の減少。国については請負金額ベースで足もと増加しているが、地方の大幅な減少が続いているため、全体では減少が続いている。

なお、1月30日に成立した2002年度補正予算(国費1.5兆円)の効果は2003年度入り後顕在化するものと考えられる。しかし、政府の2003年度当初予算案では公共投資関係費が引き続き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。

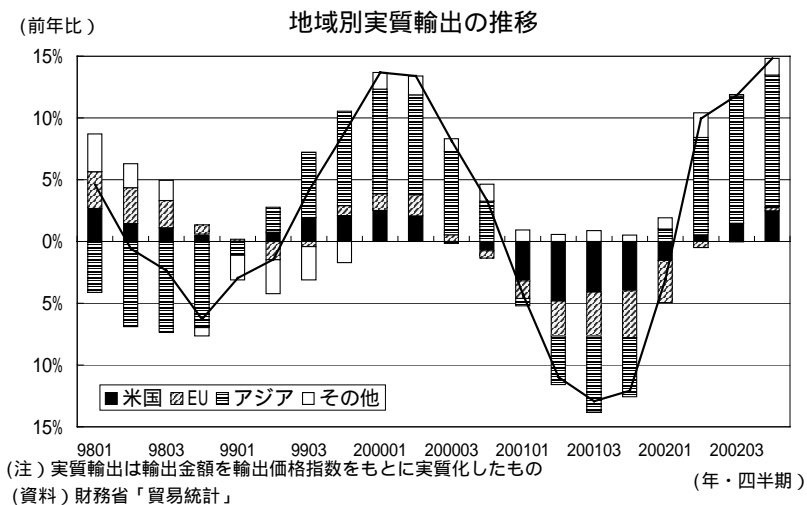


・外需は再びプラス寄与

外需寄与度：前期比0.2%と2四半期ぶりのプラス寄与となった。

輸出は米国、アジア向けの輸出が持ち直したことから、前期比2.7%と伸びが高まった。

輸入は国内需要の低迷を受けて、前期比0.8%と7-9月期から伸びが大幅に鈍化した。



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		
	2002/7	2002/8	2002/9	2002/10	2002/11	2002/12	2002/4-6	2002/7-9	2002/10-12
実質 GDP	532,568	538,378	542,256	541,095	540,698	533,555	533,848	537,734	538,449
前期比年率							3.5%	2.9%	0.5%
前期比	0.2%	1.1%	0.7%	0.2%	0.1%	1.3%	0.9%	0.7%	0.1%
前年同期比	0.7%	1.6%	1.5%	2.0%	1.1%	0.5%	0.7%	1.5%	1.6%
内需 (寄与度)	518,704	525,003	529,357	525,809	525,797	519,904	519,683	524,355	523,837
前期比	0.2%	1.2%	0.8%	0.7%	0.0%	1.1%	0.5%	0.9%	0.1%
前年同期比	0.2%	0.6%	1.4%	0.9%	0.0%	0.1%	1.5%	0.9%	0.7%
民需 (寄与度)	394,796	400,860	404,106	401,010	401,417	395,120	395,274	399,921	399,183
前期比	0.2%	1.1%	0.6%	0.6%	0.1%	1.2%	0.7%	0.9%	0.1%
前年同期比	0.4%	0.6%	1.4%	0.9%	0.0%	0.0%	1.7%	0.8%	0.7%
民間消費	296,942	297,438	304,178	301,041	300,751	296,300	297,596	299,519	299,364
前期比	0.4%	0.2%	2.3%	1.0%	0.1%	1.5%	0.4%	0.6%	0.1%
前年同期比	1.9%	1.6%	4.0%	1.8%	1.0%	0.6%	0.9%	2.5%	1.1%
民間住宅投資	18,718	18,412	18,205	18,267	18,026	17,983	18,436	18,445	18,092
前期比	1.3%	1.6%	1.1%	0.3%	1.3%	0.2%	0.4%	0.0%	1.9%
前年同期比	0.9%	3.3%	3.9%	4.3%	5.6%	4.4%	3.5%	2.7%	4.8%
民間設備投資	80,077	85,481	81,879	81,967	82,871	81,039	82,347	82,479	81,959
前期比	2.6%	6.7%	4.2%	0.1%	1.1%	2.2%	0.7%	0.2%	0.6%
前年同期比	8.6%	2.1%	3.1%	0.5%	2.2%	1.7%	8.6%	4.7%	1.2%
民間在庫 (寄与度)	-941	-470	-157	-265	-230	-202	-3,105	-523	-233
前期比	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%	0.1%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	0.3%	0.4%
公需 (寄与度)	123,908	124,144	125,252	124,798	124,380	124,784	124,409	124,434	124,654
前期比	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
政府消費	91,040	91,096	91,177	91,470	91,655	91,976	90,493	91,105	91,700
前期比	0.3%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.4%	0.2%	0.7%	0.7%
前年同期比	2.5%	2.2%	1.9%	2.4%	2.2%	2.4%	2.0%	2.2%	2.3%
公的固定資本形成	32,787	32,967	33,994	33,268	32,665	32,748	33,835	33,249	32,894
前期比	1.4%	0.5%	3.1%	2.1%	1.8%	0.3%	3.2%	1.7%	1.1%
前年同期比	4.8%	5.6%	4.6%	6.0%	6.0%	5.8%	3.8%	5.0%	5.9%
外需 (寄与度)	13,864	13,375	12,899	15,287	14,901	13,651	14,165	13,379	14,613
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%
前年同期比	0.9%	1.0%	0.0%	1.1%	1.1%	0.5%	0.8%	0.7%	0.9%
財貨・サービスの輸出	60,399	58,634	60,770	60,964	63,443	60,212	59,643	59,934	61,540
前期比	1.1%	2.9%	3.6%	0.3%	4.1%	5.1%	5.9%	0.5%	2.7%
前年同期比	10.8%	8.8%	9.3%	13.1%	17.7%	13.3%	5.9%	9.6%	14.7%
財貨・サービスの輸入	46,535	45,259	47,871	45,677	48,543	46,561	45,478	46,555	46,927
前期比	2.1%	2.7%	5.8%	4.6%	6.3%	4.1%	3.4%	2.4%	0.8%
前年同期比	2.5%	1.4%	12.3%	2.5%	8.1%	10.1%	1.9%	4.2%	6.8%

<再掲：民間消費の内訳>

家計消費 (除く帰属家賃)	241,589	241,425	247,690	244,758	243,939	241,096	241,702	243,417	242,803
前期比	0.1%	0.1%	2.6%	1.2%	0.3%	1.2%	0.4%	0.7%	0.3%
前年同期比	2.1%	1.8%	4.2%	1.7%	1.0%	0.6%	0.7%	2.7%	1.1%
需要側推計	1.0%	0.7%	5.5%	3.4%	0.4%	4.3%	0.4%	1.1%	1.8%
前期比	2.5%	1.7%	7.8%	3.0%	1.5%	0.1%	1.8%	3.8%	1.4%
前年同期比	0.5%	1.9%	0.6%	1.0%	1.3%	0.9%	0.3%	0.5%	0.6%
供給側推計	0.9%	1.4%	1.1%	0.7%	0.9%	0.0%	0.6%	1.1%	0.0%
前期比									
前年同期比									
帰属家賃	49,792	49,846	49,899	50,010	50,062	50,130	49,652	49,846	50,067
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.7%	1.7%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%

(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)