

# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済産業調査部門

## 改善に向かう消費～ダムから水が漏れ出した

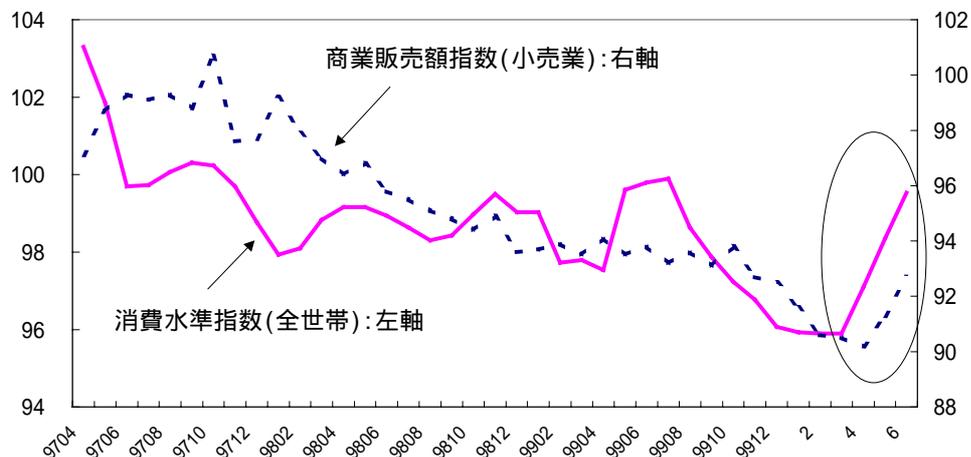
### <今週の焦点>

1. 企業部門に比べて改善が遅れている消費も、今春以降改善傾向がうかがえる。
2. 企業の人件費負担圧縮の必要性から企業収益の改善が家計所得に結びつき難い状況にある。しかし、企業部門の改善は緩やかではあるが家計に及んでいる。

### <7-9月期GDP予測>

- ・4-6月期 0.6%、7-9月期 0.8%と3期連続のプラス成長を予想。(詳細は5-6p参照)

消費動向の推移



(注) 総務庁「家計調査」季調値の後方3ヵ月移動平均。  
通産省「商業販売統計」季調値。

(年/月)

副主任研究員 日向 雄士(ひゅうが たけし) (03)3597-8046 thyuga@nli-research.co.jp  
チーフエコノミスト 樋 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 > ダムから水が漏れ出した

99年4月を底に景気は回復基調にある。当初は政策などによる景気の押し上げによるものであったが、現在では企業部門中心の回復局面へと移っている。

今後の景気の見方は企業部門の改善が、家計部門の改善に結びつくか否かによって分かれる。ゼロ金利解除を巡る政府と日銀との対立の背景にも、この点に対する見方の違いがあったと考えられる。

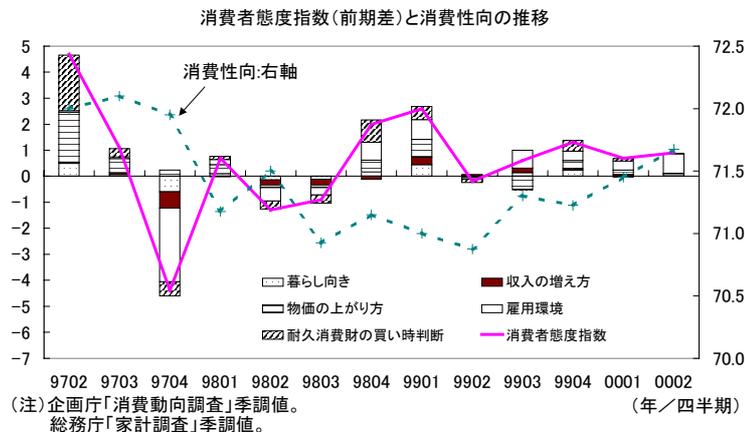
日銀は、労働市場の緩和やバブル崩壊後に人件費圧縮が課題となっている状況下でも、通常より時間はかかるものの、企業収益という「ダム」に「水」がたまればいずれは「下流」の雇用・所得にも「水」が流れ改善するという「ダム論」を唱えている。一方、政府は、「ダム」の「水」が企業の債務返済やリストラに伴うコストにあてられるため「下流」には「水」が向かわない「底が抜けたダム論」などを唱え、企業部門の改善が家計部門の改善へスムーズにつながらないとして景気の先行きに慎重な見方を取っている。

ここでは、消費の現状を確かめると共に、今後の消費の行方について考えてみたい。

### 消費者心理の改善は続く

消費性向（税や社会保険料などを除いた手取り所得（可処分所得）の内の消費に回される割合）は消費者態度指数（消費者心理）の動きに少し遅れているが、99年春頃から上昇傾向にある。

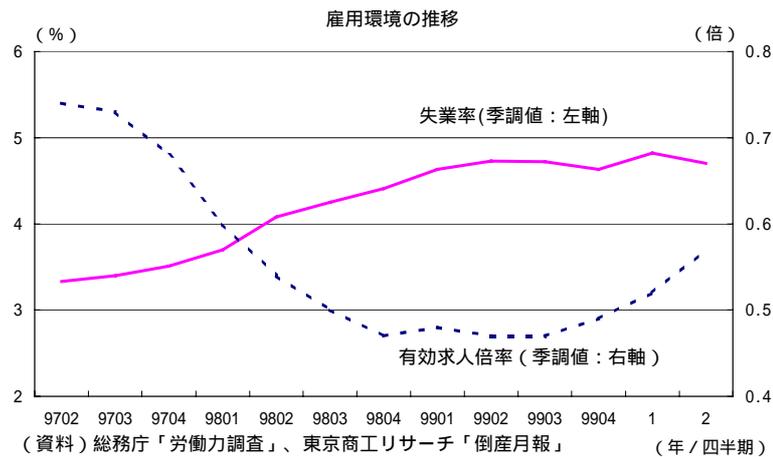
大手金融機関の破綻をきっかけとして金融不安が高まった97年10-12月期に消費者心理は大きく落ち込み、その後も、金融不安の拡大や企業倒産及び失業率の上昇などから消費者心理は悪化を続けた。しかし、98年後半になると、各種政策が効果を表しはじめたこともあり、消費者心理も徐々に改善に向かっている。



消費者態度指数の中身を見ると、99年10-12月期以降、全項目が前期比プラスとなっており、

消費者心理がバランスのとれた回復を続けていることがわかる。

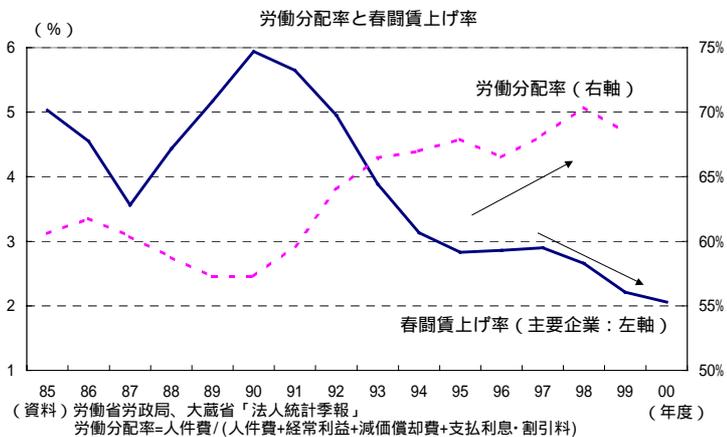
特に最近では、倒産件数の増加といったマイナス要因が足を引っ張っているものの、雇用環境要因が消費者態度指数の改善を牽引している。これには、金融システム不安でひろがった過度の雇用不安が解消すると共に、有効求人倍率が上昇していることや5%を超えるのは確実に見られていた失業率が2000年度に入って改善していることなど雇用環境が最悪期を脱しつつあることの影響が大きいと思われる。



### 雇用者所得の減少に歯止め

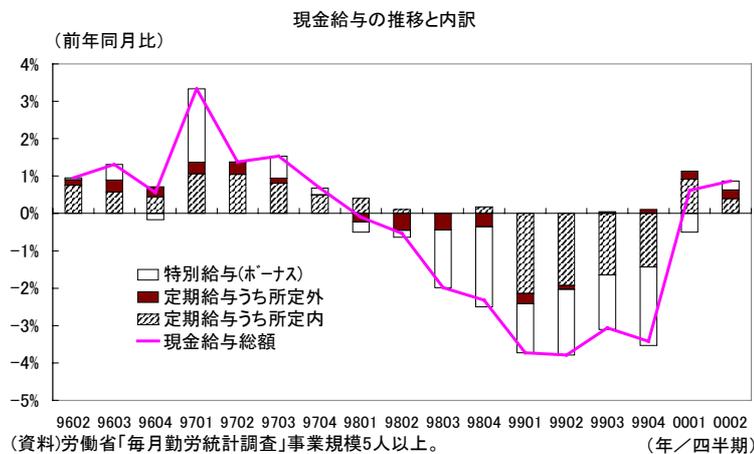
バブル崩壊後、労働分配率が過去最高水準にまで高まるとともに、逆に企業の収益率が過去最低水準にまで低下した。こうした状況下では企業は人件費の圧縮が課題であり、収益が増加しても、過去の景気回復局面におけるように企業収益改善が雇用者所得の改善に直結しにくくなっていると考えられる。

99年度の経常利益が前年度比24.2%増(日銀短観：全産業全規模合計)となったにもかかわらず、主要企業の2000年春闘賃上げ率は過去最低の2.06%(労働省労政局調べ)となるなど、企業収益の向上は雇用者所得の増加につながらないように見える。



こうした中でも、雇用者所得は 2000 年に入って前年の水準を上回るようになってきている。99 年夏頃からは生産の回復に伴って、残業が増加し所定外給与が増加を続けてきた。一方で特別給与（ボーナス）が大きく減少し雇用者所得の足を引っ張ってきたため雇用者所得は前年の水準を下回っていた。こうした中、6 月の毎月勤労統計調査では夏のボーナスが 4 年ぶりに増加した。

企業業績の二極化などの要因もあり家計調査でみた賞与や勤め先収入は依然として前年を下回っている。しかし、日本の企業全体としてみれば企業業績の回復は疑いのない事実であり、今年度の企業業績予想によれば、2 年連続の二桁増益となる可能性は高い。企業部門の回復に伴い、少なくとも雇用者所得の減少傾向に歯止めがかかったことは間違いない。



## 消費の改善傾向は続く

家計調査や商業販売統計など消費関連の指標は、依然として前年比マイナスで推移しているが、前期比でみると今春以降消費の改善傾向がうかがえる。(表紙の図参照)

年功序列賃金体系は崩れつつあり、企業収益の改善による賃金の上昇も従来のような春闘によるベースアップよりは、収益の悪化時に縮小がより容易なボーナスの変動という形をとることが多くなるだろう。

消費者心理と雇用者所得の改善は過去に比べ緩やかなものに止まると思われるが、企業収益の向上から、これらの改善の動き自体は続こう。

9 月初に発表される 4-6 月期の GDP では民間消費支出の伸びは前期比実質+0.6%と予想している(次ページ参照)。これは、1-3 月期に続く 2 期連続でプラスの伸びというだけでなく、前期の閏年要因の反動があることを考えると、消費の改善傾向はかなりはっきりしてきているといえる。

## NLI Research INDEX : 7-9 月期は 0.8%と 3 期連続のプラス成長へ

主任研究員 小巻泰之

### <二面等価月次 GDP>

- 7月の二面月次 GDP は、住宅・設備投資等の建設投資の減少から 0.4%（速報値）。
- IT 関連需要は強く、雇用所得環境の改善から消費も底堅く推移し、8月以降も増加基調を継続しよう。4-6 月期 0.6%、7-9 月期 0.8%と 3 期連続のプラス成長が見込まれる。
- 米国は消費関連を中心に金融引締の影響が顕在化するものの、IT 関連設備投資は依然強く、3%台の成長を維持しているとみられる。「落ちそうで落ちない」米景気と「良くなりそうで良くみえない」日本景気の対比が注目される展開が続こう

### 日米・Monthly GDP

		推計値					予測					
		99/11	99/12	2000/1	2000/2	2000/3	2000/4	2000/5	2000/6	2000/7	2000/8	2000/9
JPN Monthly GDP	前月比	1.4%	1.0%	3.0%	2.0%	2.3%	1.6%	1.2%	2.1%	0.0%	0.8%	0.2%
USA Monthly GDP	前月比	0.4%	0.9%	0.0%	0.6%	0.2%	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%

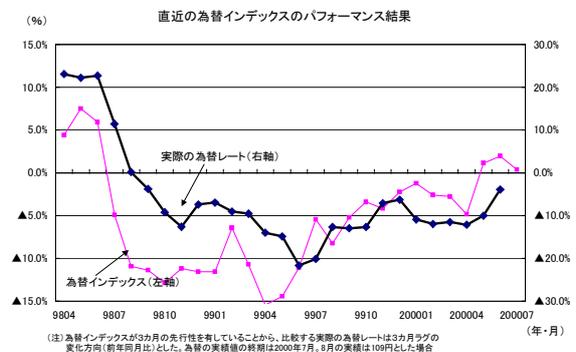
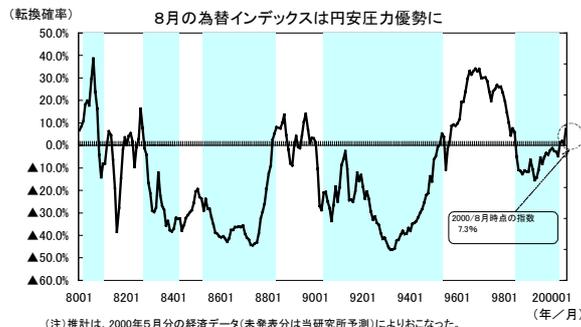
### [ 四半期 ]

	公表値			予測		
	99/7-9	99/10-12	2000/1-3	2000/4-6	2000/7-9	
日本・GDP	前期比年率	3.9%	6.4%	10.3%	2.5%	3.1%
	前期比	1.0%	1.6%	2.5%	0.6%	0.8%

	公表値			予測		
	99/7-9	99/10-12	2000/1-3	2000/4-6	2000/7-9	
米国・GDP	前期比年率	5.7%	8.3%	4.8%	5.2%	3.2%
	前期比	1.4%	2.0%	1.2%	1.3%	0.8%

### <為替インデックス>

- 8月の為替インデックスは 7.3%（速報値）。
- ドル円相場は、日米成長率格差も縮小や日本のゼロ金利政策解除などから円高圧力が強いものの、「そごう」問題がゼネコン等への波及懸念、日本の消費回復への見方交錯など円安要因がやや優勢。しかし、現状の 100～110 円のレンジを突き破る力に乏しい。



## 日本・月次GDP予測結果

		[月次] 実績値による推計						[四半期] 公表値 予測		
		2000/2	2000/3	2000/4	2000/5	2000/6	2000/7	2000/1-3	2000/4-6	2000/7-9
二面等価GDP	(前期比)	2.1%	1.8%	0.8%	0.4%	1.8%	0.4%	2.2%	0.7%	0.9%
	(前年比)	3.9%	0.6%	1.3%	1.2%	2.4%	2.4%	1.8%	1.7%	2.7%
需要面からみたGDP	実質GDP(需要面)	493,322	482,205	490,119	483,997	494,218	494,154	486,401	489,425	493,133
	前期比							10.3%	2.5%	3.1%
	前期比	2.0%	2.3%	1.6%	1.2%	2.1%	0.0%	2.5%	0.6%	0.8%
	前年同期比	3.3%	0.7%	0.3%	0.5%	1.3%	1.7%	0.7%	0.4%	2.2%
	内需寄与度	477,523	469,802	473,517	474,448	476,920	476,868	472,605	474,941	477,766
	前期比	1.5%	1.6%	0.8%	0.2%	0.5%	0.0%	1.6%	0.5%	0.6%
	前年同期比	1.6%	0.9%	1.0%	0.6%	0.3%	1.1%	0.1%	0.5%	1.5%
	民間消費	294,662	282,667	289,073	289,909	288,749	289,495	287,459	289,244	289,715
	前期比	3.4%	4.1%	2.3%	0.3%	0.4%	0.3%	1.7%	0.6%	0.2%
	前年同期比	4.7%	0.3%	0.4%	0.2%	0.9%	0.4%	1.1%	0.5%	0.9%
	民間住宅投資	19,349	19,394	19,804	19,387	19,365	18,639	19,278	19,510	18,873
	前期比	1.4%	0.2%	2.1%	2.1%	0.1%	3.7%	6.6%	1.2%	3.3%
	前年同期比	11.1%	7.3%	0.6%	1.5%	3.6%	3.6%	9.8%	1.6%	1.7%
	民間設備投資	81,083	84,054	81,078	81,867	85,165	83,141	83,186	82,703	83,999
	前期比	4.0%	3.7%	3.5%	1.0%	4.0%	2.4%	4.8%	0.6%	1.6%
	前年同期比	1.5%	4.2%	1.8%	6.1%	9.6%	10.4%	4.3%	5.8%	9.2%
	民間在庫	279	261	697	714	720	1,100	273	710	1,080
	前期比	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%
	前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%
政府消費	46,077	47,065	46,513	46,185	46,507	46,721	46,650	46,390	46,860	
前期比	1.6%	2.1%	1.2%	0.7%	0.7%	0.5%	0.8%	0.6%	1.0%	
前年同期比	0.9%	1.0%	1.1%	0.8%	1.1%	1.0%	0.2%	1.0%	1.1%	
公的固定資本形成	35,981	36,274	36,127	36,155	36,180	37,793	35,670	36,154	37,259	
前期比	3.5%	0.8%	0.4%	0.1%	0.1%	4.5%	7.5%	1.4%	3.1%	
前年同期比	18.2%	17.1%	22.0%	18.3%	15.7%	30.7%	17.6%	18.8%	8.6%	
外需寄与度	15,799	12,403	16,602	9,549	17,298	17,286	13,796	14,483	15,367	
前期比	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.6%	0.0%	0.9%	0.1%	0.2%	
前年同期比	1.7%	0.2%	1.3%	0.2%	1.0%	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%	
財貨・サービスの輸出	74,483	74,820	74,214	73,353	79,878	77,780	73,045	75,815	77,660	
前期比	6.7%	0.5%	0.8%	1.2%	8.9%	2.6%	5.7%	3.8%	2.4%	
前年同期比	19.6%	13.5%	14.7%	15.7%	16.9%	13.9%	13.4%	15.8%	8.6%	
財貨・サービスの輸入	58,684	62,417	57,611	63,804	62,580	60,494	59,249	61,332	62,293	
前期比	3.6%	6.4%	7.7%	10.7%	1.9%	3.3%	0.1%	3.5%	1.6%	
前年同期比	8.0%	15.2%	5.8%	18.0%	12.1%	11.1%	10.6%	11.7%	4.7%	
供給面からみたGDP	実質GDP(供給面)	106.4	105.4	104.9	105.9	107.4	106.2	105.3	106.1	107.3
	前期比	2.2%	1.0%	0.4%	1.0%	1.3%	1.0%	1.7%	0.7%	1.1%
	前年同期比	4.9%	2.7%	2.9%	3.8%	4.2%	3.5%	3.4%	3.7%	3.5%
	建設業	76.0	77.6	76.3	78.4	79.7	75.2	74.1	76.3	78.1
	前期比	1.0%	2.1%	1.7%	2.8%	1.7%	5.6%	4.7%	3.0%	2.4%
	前年同期比	3.0%	1.7%	4.2%	1.2%	0.3%	4.8%	4.5%	2.9%	1.7%
製造業	96.0	98.2	97.7	97.9	99.6	99.4	96.9	98.4	100.4	
前期比	0.5%	2.4%	0.6%	0.3%	1.7%	0.2%	0.8%	1.6%	2.0%	
前年同期比	8.2%	4.5%	6.3%	7.6%	7.0%	6.0%	6.2%	7.0%	5.9%	
第3次産業(除政府)	106.6	106.1	104.5	105.4	107.3	106.8	105.8	105.7	107.5	
前期比	1.7%	0.5%	1.5%	0.9%	1.8%	0.5%	1.9%	0.1%	1.6%	
前年同期比	5.3%	2.7%	2.1%	2.6%	3.6%	3.6%	3.3%	2.8%	3.6%	

(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  
前期の実績が0またはマイナスの場合には伸び率を計算せず、\*\*\*\*\*とした。  
民間・公的在庫は寄与度表示



## 今月の動き

2000年8月

日本				米国	
公表日	統計等	基礎研予測 (実績)	前月実績	統計等	前月実績 (当月実績←前月実績)
8/1 火	- 7月新車登録台数(乗用車除軽)(前年比)	(▲1.5%)	6.1%	10:00 6月建設支出(前月比年率)	(▲18.6%←▲2.9%)
8/2 水				8:30 6月名目個人所得(前期比)	(0.4%←0.3%)
8/3 木				6月名目個人消費(前期比)	(0.5%←0.3%)
8/4 金				10:00 7月NAPM指数(製造業)	(51.8%←51.8%)
8/7 月				10:00 6月新規住宅販売件数(年換算)	(829千件←861千件)
8/8 火	8:50 7月国内WPI(前年比)	(0.3)	0.3%	10:00 6月製造業新規受注(前月比)	(5.5%←4.7%)
	14:00 6月機械受注(除く船舶、電力)(前月比)	(14.4%)	4.5%	8:30 7月非農業部門雇用者(前月比)	(▲108千人←+30千人)
8/9 水	8:50 7月マネーサプライ(M2+CD)(前年比)	(2.0%)	1.9%	7月失業率	(4.0%←4.0%)
8/10 木	8:50 6月経常収支(季調値)	(1.08兆円)	1.12兆円	7月平均時給	(13.76\$←13.70\$)
8/11 金	金融政策決定会合(日銀)	-	-	15:00 6月消費者信用残高(前月比年率)	(9.9%←11.8%)
8/14 月				8:30 2Q非農業部門労働生産性(前期比年率)	(5.3%←1.9%)
8/15 火				2Q同上単位労働コスト(前期比年率)	(▲0.4%←0.7%)
8/16 水				【バージュ・ブック】	
8/17 木				8:30 7月輸入物価(前月比)	(0.0%←1.2%)
8/18 金				7月輸出物価(前月比)	(0.0%←▲0.2%)
8/21 月	8:50 6月第3次産業活動指数(前月比)	(1.3%)	0.9%	8:30 7月生産者物価(前月比)	(0.0%←0.6%)
	8:50 6月全産業活動指数(前月比)	(1.4%)	0.5%	8:30 7月小売売上高(前月比)	(0.7%←0.4%)
8/22 火				9:15 7月鉱工業生産(前月比)	(0.4%←0.2%)
8/23 水				7月設備稼働率	(82.3←82.2%)
8/24 木	8:50 7月通関貿易収支(速報)(季調値)	1.21兆円	1.20兆円	8:30 7月実質賃金(前月比)	(0.0%←0.0%)
8/25 金	8:00 7月CPI(全国、総合)	▲0.7%	▲0.7%	8:30 7月消費者物価(前月比)	(0.2%←0.6%)
	8:00 8月CPI(東京都区部)	▲1.1%	▲0.9%	7月消費者物価-CPI部分(前月比)	(0.2%←0.2%)
8/28 月				8:30 7月住宅着工件数(年率)	(151.2万件←156.3万件)
8/29 火	8:00 7月失業率	4.7%	4.7%	8:30 6月貿易収支(財・サービス)	(▲306億\$←▲303億\$)
	8:00 7月家計調査(勤労者、名目)	▲2.8%	▲2.7%	FOMC Meeting	
	7月有効求人倍率	0.61	0.59	8:30 7月耐久財新規受注(前月比)	10.0%
8/30 水	8:50 7月鉱工業生産(前月比)	▲0.4%	1.7%	8:30 2Q実質GDP(前期比年率)(preliminary)	5.2%(advance)
	8:50 7月商業販売統計(小売業)(前年比)	▲1.5%	▲1.1%		
8/31 木	14:00 7月住宅着工戸数(前年比)	▲1.0%	▲1.2%	8:30 7月名目個人所得(前期比)	0.4%
				7月名目個人消費(前期比)	0.5%
				10:00 7月新規住宅販売件数(年換算)	829千件
				10:00 7月製造業新規受注	5.5%

(注1) ( )内の数値は実績値

(注2) 通関統計・国際収支は季調値、公表日は未定。

(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)