

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

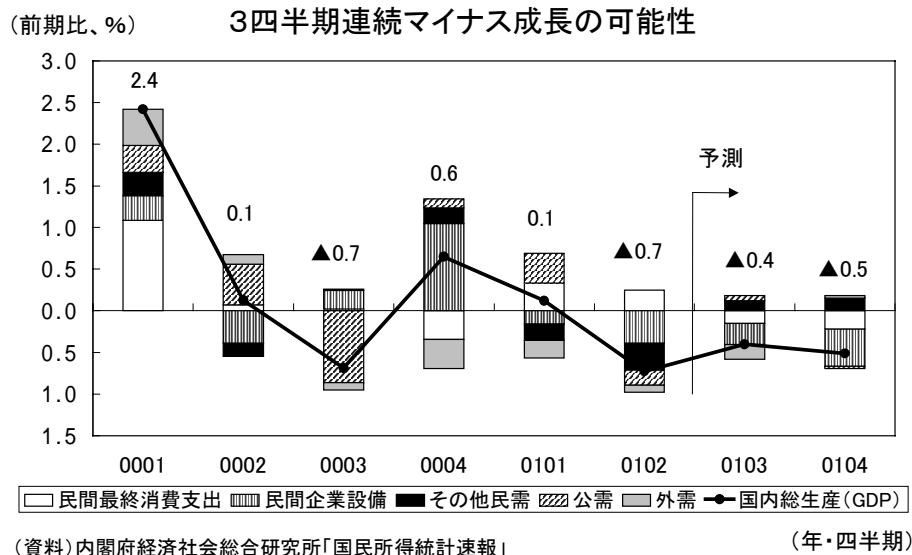
7-9 月期 GDP は前期比 0.4% ~ 2 四半期連続のマイナス成長

< 2001 年 7-9 月期 GDP 予測 >

1. 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.4% (前期比年率 1.6%) と 2 四半期連続のマイナス成長になったと推計される。
2. 設備投資が 4-6 月期に続き減少したほか、これまで底固かった民間消費が 3 四半期ぶりに減少したため、民間需要が 3 四半期連続で減少した。
3. 外需は、輸出入ともに減少したが、海外経済の減速に伴う輸出の減少幅が上回ったため、5 四半期連続でマイナス寄与となった。

< 2001 年 10-12 月期 GDP 予測 >

- ・ 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5% (前期比年率 2.0%) と 3 四半期連続のマイナス成長になると予測する。



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 > 7-9 月期 ~ 2 四半期連続のマイナス成長

7-9 月期 ~ 民間消費、設備投資が減少

7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.4% (前期比年率 1.6%) と 2 四半期連続のマイナス成長になったと推計される。

住宅投資は 3 四半期ぶりに増加したが、設備投資が 3 四半期連続で減少しこれまで底固かった民間消費が減少に転じたため、民間需要は 3 四半期連続で減少した。外需は、輸出入ともに減少したが、海外経済の減速に伴う輸出の減少幅が上回ったため、5 四半期連続のマイナス寄与となった。成長率への寄与度は、国内民需 0.3%、公需 0.1%、外需 0.2% である。

なお、7-9 月期の GDP 速報値の発表時までには、4-6 月期までの計数が遡及改定される予定である^(注)。これは現在速報値となっている 2000 年度 (2000 年 4-6 月期 ~ 2001 年 1-3 月期) の計数が確報値に改定され、これに伴う季節指数の変更により 2001 年 4-6 月期の季節調整値も修正されるためである。また、消費者物価指数の基準改定 (95 年基準 2000 年基準) を受けて 2000 年 1-3 月期から 2001 年 4-6 月期までのデフレーターが改定される。

本来は、7-9 月期の GDP 予測はこれらの変更を織込んで予測することが望ましいが、確報値の推計等を当研究所で行うことは不可能である。そのため、今回の予測は内閣府から公表されている 4-6 月期までの計数をもとに行っており、7-9 月期の予測値は幅をもって見る必要がある。

(注) 一昨までは 7-9 月期の速報値の発表と同時に前年度の確報値が発表されていたが、昨年は 7-9 月期速報値の発表よりも前に前年度の確報値が公表された。今年の発表形式をどちらにするのか、現時点では内閣府から発表されていない

10-12 月期 ~ 3 四半期連続のマイナス成長を予測

10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5% (前期比年率 2.0%) と 3 四半期連続のマイナス成長を予測する。

民間消費、設備投資の減少幅が拡大するため、民間需要のマイナス幅が拡大する。公的需要は、政府消費は増加基調を維持するが、公的固定資本形成のマイナス幅が拡大するため、若干のマイナスとなるだろう。外需は、内需低迷に伴う輸入の減少幅が輸出の減少幅を上回るため、小幅ながらも 6 四半期ぶりのプラス寄与を予測する。成長率への寄与度は、国内民需 0.5%、公需 0.0%、外需+0.0% と予測する。

< 月次 GDP : 10 月 >

10 月の二面等価月次 GDP は前月比 0.7%。需要面は、民間消費が増加するが設備投資、外需が減少することから前月比 0.4%。供給面は、建設業、製造業、第 3 次産業が全てマイナスとなることから、前月比 1.2%。

< 家計部門、企業部門の調整がともに本格化 >

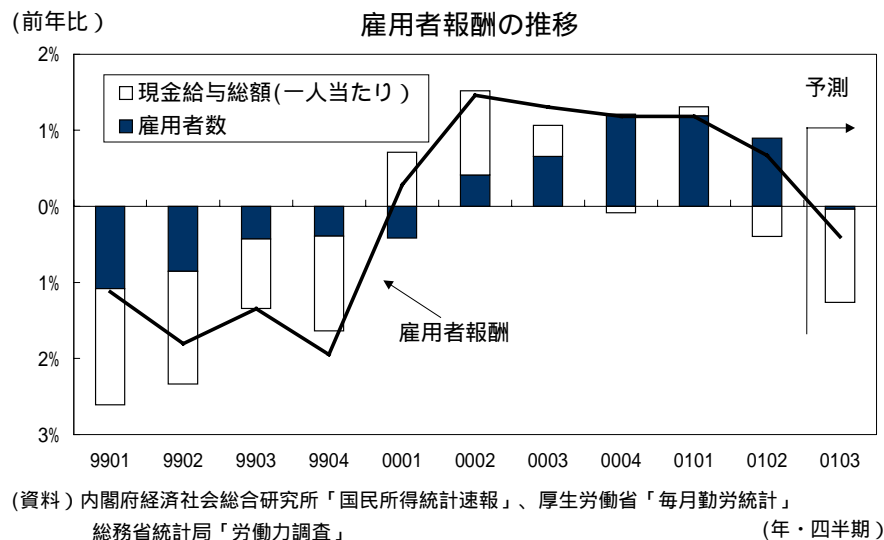
以下、数値はことわりのない限り、実質・前期比伸び率

民間消費は雇用所得環境の悪化から 2 四半期連続の減少

7-9 月期の民間消費は雇用所得環境の悪化から、前期比 0.3%と 3 四半期ぶりの減少となった。雇用所得環境の改善は当面望めない中、消費者マインドも急速に冷え込んでいるため、10-12 月期も 0.4%と 2 四半期連続の減少となろう。

< 雇用所得環境がさらに悪化 >

2001 年入り後、悪化傾向が続いている雇用所得環境はここに来て厳しさを増している。7 月に 5%となった失業率は 9 月には 5.3%へと急上昇し、有効求人倍率も低下が続いている。8 月まで前年比でプラスを維持していた雇用者数も 9 月には前年比 1.0%と約 1 年半ぶりに減少に転じた。所定内給与の減少や所定外労働時間の減少から、現金給与総額（一人当たり）は 4-6 月期にマイナスとなったが、7-9 月期は夏のボーナスが 2 年ぶりに減少となった（前年比 1.1%：毎月勤労統計）ことも加わり、減少幅が拡大した。このため、2000 年 1-3 月期以降、増加基調を維持してきた GDP 統計の雇用者報酬も 7-9 月期には 7 四半期ぶりに前年比マイナスに転じたと見込まれる。

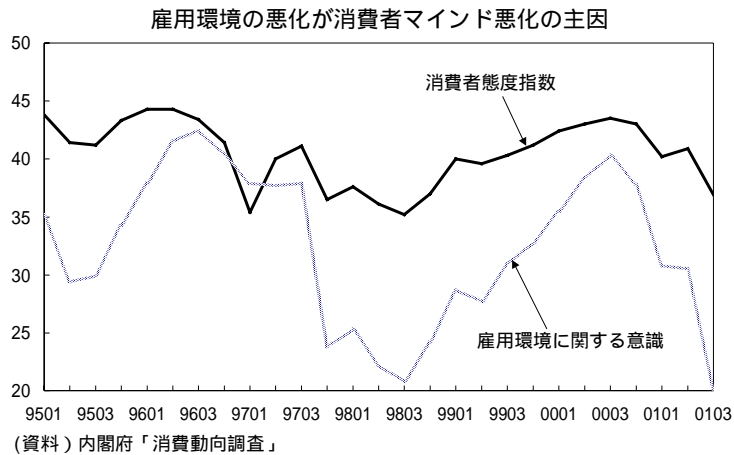


< 急速に冷え込む消費者マインド >

9 月の内閣府「消費動向調査」によれば、消費者態度指数は、6 月調査より 4 ポイント低下し 36.4 ポイントとなった。この低下幅は調査開始以来 3 番目の大きさであるが、その主因は「雇用環境」に関する意識が 6 月から 10.4 ポイントも低下したことである。「雇用環境」に関する意識は、実際の雇用環境とほぼ歩調を合わせる形で昨年末頃から悪化していたが、9 月調査で悪化幅が

急速に拡大したのは、失業率が初めて5%台にのせたという心理的な要因も大きいだろう。

家計調査を見る限り、7-9月期には消費性向の落ち込みは見られなかった。しかし、10-12月期以降は消費者マインドの悪化が消費性向の低下につながり、所得の減少とともに消費の下押し要因となる可能性が高いだろう。

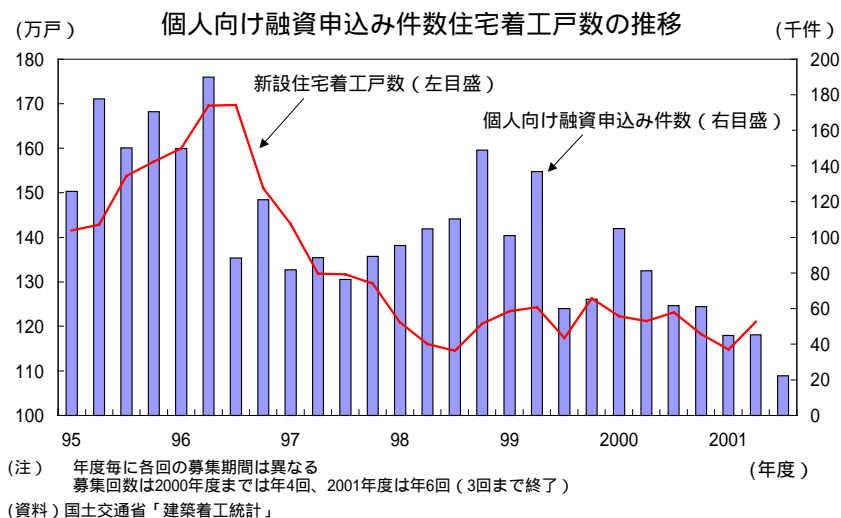


住宅投資の増加は一時的

住宅投資は、7-9月期：前期比2.6%、10-12月期：前期比4.2%と2四半期連続の増加を予測する。

住宅着工戸数は、1-3月期、4-6月期は110万戸台（季節調整済年率換算値）と低迷したが、7-9月期はマンションを中心とした分譲住宅が堅調に推移したことから121.0万戸と持ち直した。しかし、雇用所得環境が悪化していることや住宅金融公庫の申込み件数が減少していることから判断すれば、10-12月期以降は再び110万戸台へと落ち込む可能性が高い。

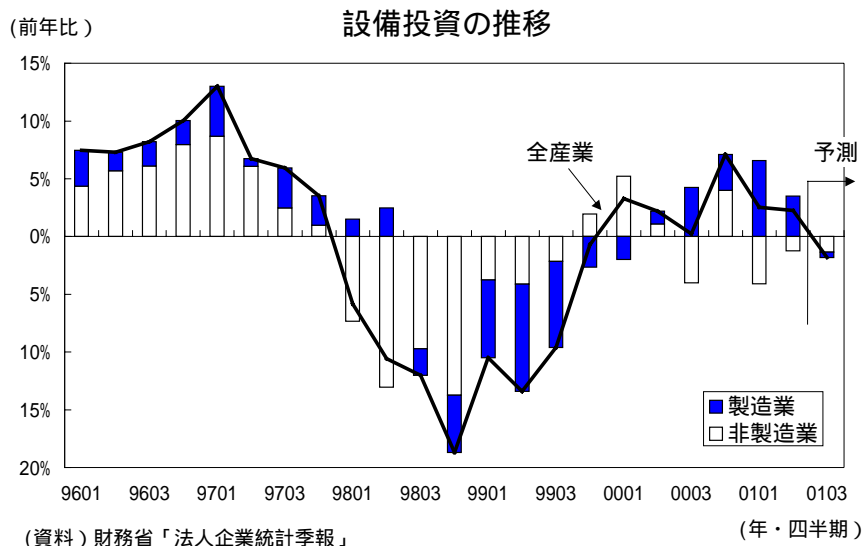
GDPベースの住宅投資は進捗ペースで計上されており、着工から若干のラグが生じるため10-12月期までは増加基調が維持されるが、その後は減少に転じるだろう。



設備投資は本格的な調整局面へ

民間設備投資は、7-9 月期：前期比 1.6%、10-12 月期：前期比 2.8%とマイナス幅が拡大するだろう。

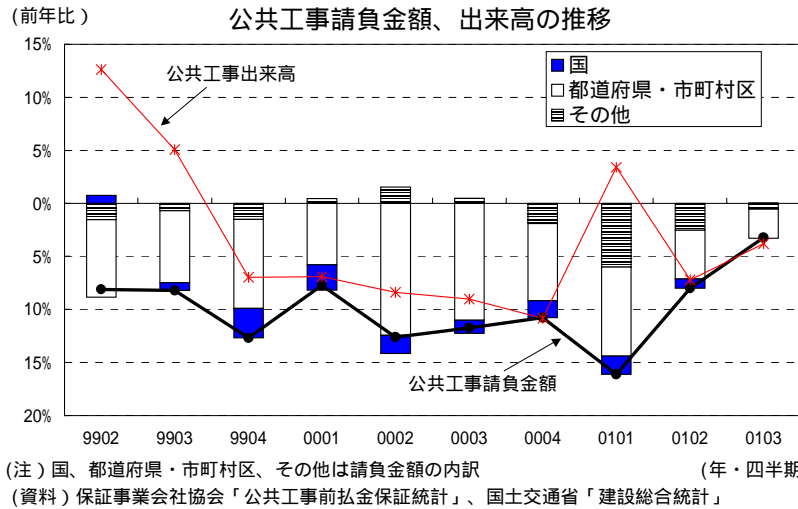
昨年までの設備投資の増加を支えてきた企業収益は、製造業を中心として急速に悪化している。製造業の経常利益(法人企業統計季報)は2000年7-9月期の前年比51.1%から10-12月期37.1%、2001年1-3月期18.0%と急速に伸びが鈍化した後、4-6月期には前年比21.2%と減益に転じた。法人企業統計ベースの設備投資は2000年1-3月期以降、前年比でプラスが続いてきた。非製造業は2001年入り後マイナスに転じる一方、製造業はプラスを維持してきたためである。しかし、7-9月期は製造業も前年比マイナスに転じることから、全産業ベースでも7四半期ぶりにマイナスに転じると見込まれる。



設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は、1-3月期に前期比7.0%となった後、4-6月期は同1.1%増とやや持ち直したが、7-9月期には同5.7%と再び落ち込んだ。10-12月期の見通しは前期比0.5%とほぼ横ばいであるが、この見通しは下方修正される可能性が高いだろう。設備投資の減少幅は今後さらに拡大し、来年度にかけて本格的な調整局面に入るだろう。

公的固定資本形成は年度末にかけて減少幅が拡大

4-6月期に前期比4.1%と大きく落ち込んだ公的固定資本形成は、7-9月期は前期比0.8%と減少幅が縮小した。公共工事請負金額、公共工事出来高統計を見ると、4-6月期から7-9月期にかけて前年比のマイナス幅が縮小する動きが見られる。しかし、11月16日に成立した補正予算では、災害対策費を除けば公共事業の追加は行われなかったことから、年度末にかけては減少幅が再拡大することが予想される。



海外経済の減速と国内需要の低迷から輸出入ともに減少

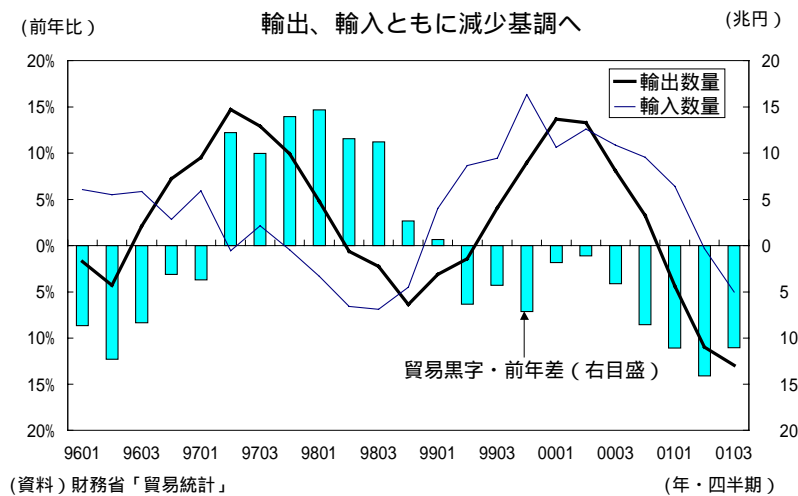
7-9 月期： 0.2%、10-12 月期： +0.0% (ともに前期比、寄与度) と予測する。

7-9 月期の外需寄与度は、輸出の減少幅が輸入の減少幅を上回ったため、前期比 0.2%と 5 四半期連続でマイナスになった。

輸出は、米国経済の減速を主因として 2000 年下期から減少基調が続いている。米国経済の影響は欧州経済、アジア経済にも波及しており、年明け以降は、米国向け、EU 向け、アジア向けの全ての地域に対して輸出が減少している。

輸入は、2001 年入り後減少基調に転じたが、国内需要の低迷を背景に、4-6 月期、7-9 月期と減少幅が拡大している。

10-12 月期は、輸入の減少幅が輸出の減少幅を上回るため、黒字の減少基調には歯止めがかかるだろう。10-12 月期の外需寄与度は、+0.0%と小幅ながらも 6 四半期ぶりにプラスに転じよう。





日本・月次GDP（95年基準）予測結果

	実績値による推計						予測値	[四半期]		
	2001/5	2001/6	2001/7	2001/8	2001/9	2001/10		実績値	予測	
	2001/4-6	2001/7-9	2001/10-12							
二面等価GDP（前期比）	0.6%	0.6%	0.6%	0.9%	0.5%	0.7%	1.1%	0.8%	0.8%	
（前年比）	0.2%	1.8%	0.8%	0.9%	1.7%	2.1%	0.7%	1.1%	2.4%	
実質GDP（需要面）	529,198	524,224	522,887	528,502	528,122	526,145	528,623	526,503	523,807	
前期比	0.6%	0.9%	0.3%	1.1%	0.1%	0.4%	2.9%	1.6%	2.0%	
前年同期比	0.4%	1.9%	0.7%	0.1%	1.2%	1.4%	0.7%	0.4%	0.5%	
内需寄与度	522,531	514,393	515,239	520,505	516,280	516,513	518,521	517,341	514,490	
前期比	0.7%	1.5%	0.2%	1.0%	0.8%	0.0%	0.6%	0.2%	0.5%	
前年同期比	0.4%	1.1%	0.5%	0.7%	0.6%	1.3%	0.0%	0.2%	1.3%	
民需寄与度	401,487	391,350	392,764	395,752	390,938	391,736	394,633	393,151	390,437	
前期比	2.0%	1.9%	0.3%	0.6%	0.9%	0.2%	0.5%	0.3%	0.5%	
前年同期比	1.0%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	1.3%	0.1%	0.2%	1.4%	
民間消費	296,964	289,303	290,879	292,940	288,584	290,837	291,593	290,801	289,647	
前期比	2.9%	2.6%	0.5%	0.7%	1.5%	0.8%	0.5%	0.3%	0.4%	
前年同期比	1.0%	1.1%	0.3%	1.0%	0.2%	0.3%	0.2%	0.4%	0.1%	
民間住宅投資	18,035	17,864	18,282	18,407	18,831	19,191	18,043	18,507	19,288	
前期比	1.1%	1.0%	2.3%	0.7%	2.3%	1.9%	8.8%	2.6%	4.2%	
前年同期比	9.1%	9.3%	6.4%	7.3%	8.1%	8.1%	9.3%	7.3%	8.0%	
民間設備投資	86,532	84,228	83,450	84,253	83,377	81,539	85,040	83,694	81,332	
前期比	2.6%	2.7%	0.9%	1.0%	1.0%	2.2%	2.4%	1.6%	2.8%	
前年同期比	6.4%	0.7%	3.8%	1.8%	1.5%	6.4%	4.7%	1.3%	7.6%	
公需寄与度	121,043	123,043	122,475	124,753	125,342	124,777	123,889	124,190	124,054	
前期比	1.2%	0.4%	0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	
前年同期比	0.7%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	
政府消費	87,385	87,026	86,313	88,141	88,590	89,022	87,182	87,681	88,403	
前期比	0.3%	0.4%	0.8%	2.1%	0.5%	0.5%	0.8%	0.6%	0.8%	
前年同期比	2.6%	1.7%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	
公的固定資本形成	33,688	36,047	36,080	36,531	36,675	35,706	36,736	36,429	35,600	
前期比	16.8%	7.0%	0.1%	1.2%	0.4%	2.6%	4.1%	0.8%	2.3%	
前年同期比	15.6%	9.2%	7.7%	3.9%	3.1%	2.8%	6.6%	4.8%	3.2%	
外需寄与度	6,667	9,831	7,648	7,996	11,842	9,632	10,101	9,162	9,317	
前期比	1.3%	0.6%	0.4%	0.1%	0.7%	0.4%	0.1%	0.2%	0.0%	
前年同期比	0.8%	0.9%	1.2%	0.8%	0.6%	0.2%	0.8%	0.9%	0.5%	
財貨・サービスの輸出	56,235	54,305	54,521	54,177	54,068	52,268	56,684	54,255	53,690	
前期比	5.5%	3.4%	0.4%	0.6%	0.2%	3.3%	2.8%	4.3%	1.0%	
前年同期比	3.2%	10.3%	7.1%	10.2%	12.0%	11.8%	5.6%	9.8%	11.3%	
財貨・サービスの輸入	49,568	44,474	46,873	46,180	42,226	42,635	46,583	45,093	44,373	
前期比	8.4%	10.3%	5.4%	1.5%	8.6%	1.0%	2.5%	3.2%	1.6%	
前年同期比	4.4%	3.8%	5.5%	3.7%	10.0%	12.6%	2.2%	2.8%	8.9%	
実質GDP（供給面）	108.3	108.2	107.0	107.5	106.3	105.0	108.5	106.9	105.6	
前期比	0.7%	0.1%	1.1%	0.5%	1.2%	1.2%	1.6%	1.5%	1.3%	
前年同期比	0.2%	1.7%	1.0%	2.1%	2.7%	3.1%	0.4%	1.9%	3.4%	
建設業	76.3	77.8	78.2	78.5	80.4	79.3	79.4	79.0	79.1	
前期比	9.2%	2.0%	0.5%	0.4%	2.4%	1.4%	11.6%	0.5%	0.1%	
前年同期比	11.7%	9.7%	8.9%	7.4%	6.0%	5.0%	8.0%	7.4%	5.2%	
製造業	98.5	97.7	94.8	95.6	92.8	91.3	98.6	94.4	91.3	
前期比	1.2%	0.8%	3.0%	0.8%	2.9%	1.6%	4.1%	4.3%	3.3%	
前年同期比	3.9%	8.7%	8.7%	11.7%	12.7%	13.0%	5.8%	11.1%	14.1%	
第3次産業（除政府）	115.4	115.5	114.0	114.3	112.7	111.4	115.4	113.7	112.3	
前期比	0.0%	0.1%	1.3%	0.3%	1.4%	1.2%	0.4%	1.5%	1.2%	
前年同期比	2.3%	0.7%	1.7%	0.6%	0.0%	0.7%	1.7%	0.7%	0.9%	

(ニッセイファク<前期比>) (0.5%) (0.3%) (1.0%) (0.2%) (0.5%) (0.6%) (2.0%) (1.7%) (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)