

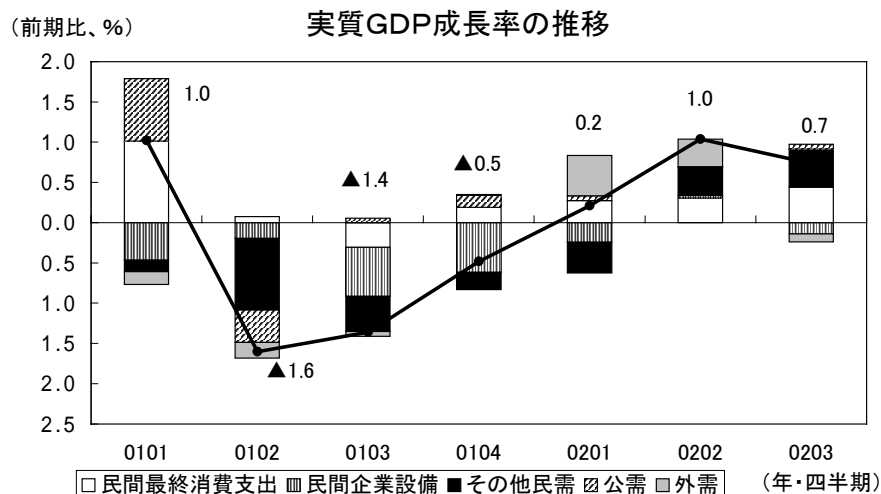
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## QE 速報：7-9 月期実質 0.7%成長、先行きは減速へ

### <QE 速報：堅調だが外需息切れで先行き懸念増す>

1. 2002 年 7-9 月期の経済成長率は前期比実質 0.7%（年率 3.0%）となった（基礎研事前予測 11 月 5 日：前期比 0.5%）。民間消費の伸びによって民需が 1.0%の増加となり、成長の主因となった。外需は輸出が前期比 0.5%増と伸びが大きく鈍化した一方、輸入が前期比 1.8%の増加となったため、4 四半期ぶりのマイナス寄与となった。
2. 4-6 月期（前期比 1.0%）、7-9 月期 0.7%と 2 四半期続けて比較的高い成長となったことから、2002 年度前半の回復基調があらためて確認されることとなった。
3. しかし、外需がすでに息切れしている上に、消費、設備投資の先行きには懸念材料が多い。10-12 月期以降の減速は避けられないだろう。



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＞ 7-9 月期 GDP 0.7% 成長

### 民需中心のプラス成長

本日（11/13）発表された 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.7%（年率 3.0%）と 3 四半期連続のプラス成長となった。日本経済は 1-3 月期に底打ちをした後、4-6 月期、7-9 月期と明確なプラス成長となったことで回復基調が続いていることが改めて確認された。名目成長率も前期比 0.3%と 3 四半期連続でプラスとなった。

なお、季節調整のかけ直しや推計方法の一部手直し等から成長率が過去にさかのぼって改定され、1-3 月期は前期比 0.0%のマイナス成長から 0.2%のプラス成長へ、4-6 月期は 0.6%から 1.0%へとそれぞれ上方修正された。

7-9 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が 0.8%、公需が 0.1%、外需が 0.1%であった。民間消費は前期比実質 0.8%と前期から伸びが高まり、民間設備投資も 0.9%と微減にとどまった上に在庫投資の減少幅が縮小（成長率への寄与はプラス）したため、民間需要全体では 1.0%の増加となった。公的需要は政府消費が 0.9%と増加を維持し、公的固定資本形成が 1.6%の減少となったものの、全体では 0.3%の増加となった。外需は、輸出が米国、アジア向けの伸びが鈍化したことから前期比 0.5%となる一方、輸入が国内需要の持ち直しから 1.8%の増加となったため、0.1%のマイナス寄与となった。

### ＜需要項目別結果＞

（前期比、％）

	2002年4-6月期			2002年7-9月期		
	改定値 (11/13)	2次速報値 (9/11)	差	1次速報値 (11/13)	当社予測 (11/5)	差
実質 GDP	1.0	0.6	+0.4	0.7	0.5	+0.2
（前期比年率）	( 4.2)	( 2.6)	(+1.6)	( 3.0)	( 2.1)	(+0.9)
内 需	( 0.7)	( 0.2)	(+0.4)	( 0.8)	( 0.7)	(+0.2)
民 需	0.9	0.4	+0.6	1.0	0.9	+0.2
(寄与度)	( 0.7)	( 0.3)	(+0.4)	( 0.8)	( 0.7)	(+0.1)
民間消費	0.5	0.3	+0.3	0.8	0.6	+0.2
民間住宅	0.9	0.8	0.1	0.2	0.4	+0.2
民間設備	0.2	0.4	+0.5	0.9	0.8	+0.1
民間在庫	( 0.4)	( 0.2)	(+0.2)	( 0.5)	( 0.2)	(+0.3)
公 需	0.0	0.1	+0.1	0.3	0.0	+0.3
(寄与度)	( 0.0)	( 0.0)	(+0.0)	( 0.1)	( 0.0)	(+0.1)
政府消費	0.6	0.6	+0.0	0.9	0.6	+0.3
公共投資	1.5	1.9	+0.4	1.6	1.6	+0.0
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	( 0.3)	( 0.4)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	(+0.0)
財貨・サービスの輸出	5.9	5.7	+0.1	0.5	0.1	+0.4
財貨・サービスの輸入	3.4	2.6	+0.8	1.8	1.7	+0.1

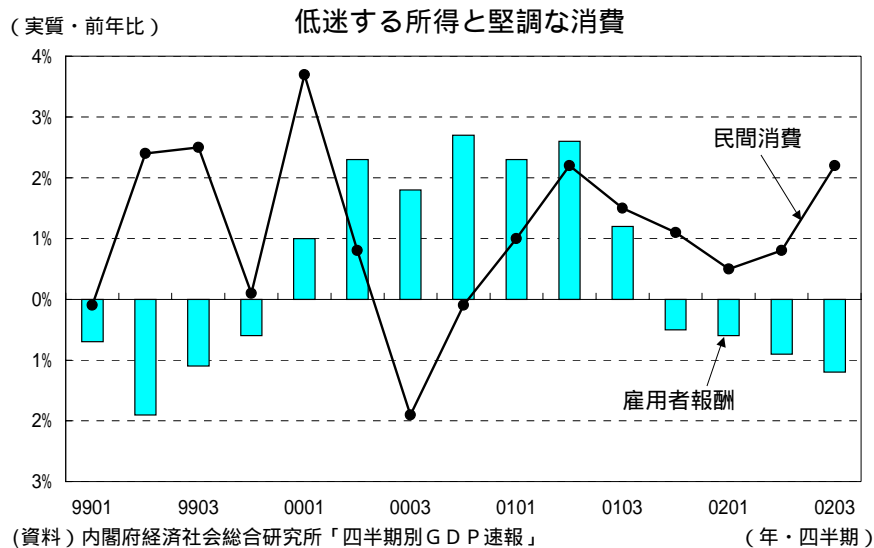
民間在庫投資の実質 GDP 成長率への寄与は 4-6 月期 0.4%、7-9 月期 0.5%と大きなものになっている。在庫減少は 2001 年中は成長率を引き下げていたが、調整の一巡で減少幅が縮小しているため逆に成長率の押上げ要因となっており、経済の実態は見かけの成長率ほど強くはないことに注意が必要だ。

## 消費、設備投資の先行きに懸念

7-9 月期 GDP の特徴は、4-6 月期までの外需主導の成長から国内の民間需要中心の成長へと移行したことである。しかし、民間需要の中心である消費、設備投資はともに先行きについて懸念材料が多い。

民間消費は 2001 年後半から所得の伸びを上回る伸びが続いている。

GDP 統計の雇用者報酬は 2001 年 10-12 月期に減少（実質・前年比）に転じて以降、減少幅が拡大し続けている。それにもかかわらず消費はプラスの伸びが続いており、2002 年に入ってから伸びが高まっている。これは消費者マインドの改善に伴い消費性向が上昇してきたためと考えられる。



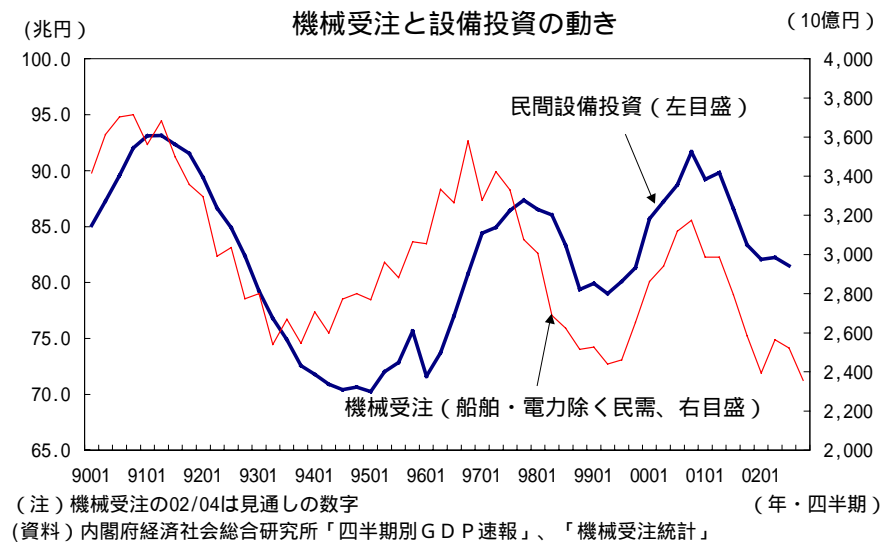
しかし、11/5 号でも指摘したように、9 月末以降、不良債権処理加速の方針が示され、株価が急落したこともあって、消費者マインドの改善には陰りが見られる。失業率は高止まりしており、夏に続き冬のボーナスも大幅に落ち込むことが確実であることから、所得の低迷は当分続くだろう。消費性向の上昇が止まれば所得の落ち込みがそのまま消費の悪化に直結することになる。これまで底堅い動きが続いてきた民間消費は今後低迷する可能性が高い。

設備投資についても、企業収益の持ち直しから 4-6 月期には 0.2% の増加となり、7-9 月期も 0.9% の微減となるなど下げ止まりの動きが見えるが、先行きについては不透明感が強い。

景気回復局面においては通常、企業は設備投資計画を徐々に上方修正していく傾向がある。しかし、日銀短観（9 月調査）の設備投資計画を見ると、大企業・製造業では 2002 年度計画が逆に下方修正されており、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。また、内閣府の法人企業動向調査（9 月調査、11/7 発表）では、改善傾向が続いてきた企業の景況感が 1 年ぶりに悪化する結果となった。

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月期には前期比1.7%と再びマイナスに転じ、内閣府の調査では、10-12月期には前期比6.5%とマイナス幅が拡大する見通しとなっている。

設備投資の悪化に歯止めがかかったことは確かだが、本格的な回復に至る前に腰折れしてしまうリスクも否定できない。



7-9月期のプラス成長の主因となった民間需要は、10-12月期以降鈍化する可能性が高い。公共事業（公的固定資本形成）は、2002年度当初予算を大幅に削減していることから、今後も減少が続く見込みであり、米国経済減速の影響から輸出の伸びにも期待できない。10-12月期以降の成長率が減速することは避けられないだろう。

7-9月期のGDPは3四半期連続のプラス成長となり、足元の景気の回復が再確認されたものの、景気回復持続のカギとなる外需が減少に転じ輸出の伸びが息切れする様相を呈しているなど先行きの懸念はむしろ強まった。雇用者所得の減少が続いている中で消費が増加を続けることは難しく、設備投資の先行きも再び鈍化の可能性が高いなど、景気が早期にピークを迎える恐れが強まっている。不良債権処理の加速が図られさらにデフレ圧力が加わることから、よほど強力な経済対策なしには、景気回復の腰折れが決定的になりかねない。政府は補正予算の策定を表明し、税収減への対応だけでなく、今後予定されている家計負担の軽減や公共事業の減少速度の調整などのための歳出増も含んだ対応を、早急に明らかにすべきである。

7-9月期のGDP発表を受けた2003年度経済見通しは11月19日に発表の予定です。

(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。