

国内景気

下振れリスクを抱えるなかでの高成長

予想外の高成長となった1-3月期のGDP

先頃発表された経企庁「国民所得統計速報」によると、99年1-3月期の実質GDPは季節調整済み前期比で+1.9%増、年率換算で+7.9%増という大方の予想を上回る大幅な成長となった。

内訳をみると、内需は、在庫品増加を除く、民間需要、公的需要の全ての項目で増加（民間需要の寄与度+1.0%、公的需要の寄与度+1.1%）、一方、外需については、米欧向け輸出の不振から輸出が2四半期連続の減少、輸入は内需の下げ止まり等から8四半期ぶりに増加に転じ、純輸出は2四半期連続のマイナス寄与となった（寄与度▲0.2%）。

この結果、98年度の実質GDP成長率は前年度比▲2.0%と、昨年度に引き続いて2年連続のマイナス成長となったが、一方、99年度への成長率のゲタは+0.9%となった。

政策効果が大きい1-3月期の高成長

1-3月期のGDPは、我が国の景気が下げ止まりつつあることを改めて裏付けるものであった。しかし、これだけで景気が底を打ったと判断するのはやや早計であろう。

1-3月期の設備投資は6四半期ぶりに増加に転じた（前期比+2.5%）が、増加に転じた主因は中小企業とみられる。しかし、これは政策効果に依るところが大きいであろう。中小企業の設備投資は金融機関の貸し渋り等の影響から大企業を上回るペースで減少が続いてきたが、昨年来の特別信用保証枠拡大など政府の積極的な支援策から足元ではこうした影響が緩和されつつある。このため先送りされていた（中小企業の）設備投資が1-3月期に集中した可能性が高く、自律的な反転とは考えにくい。金融機関の選別融資姿勢は足元ではますます強まる傾向にあり、中小企業の投資環境はまだまだ厳しい状況が続こう。足元の機械受注（船舶電力除く民需）が再び減少傾向を強めていることから考

えても、今回の設備投資回復は一時的な動きに止まる可能性が高いとみられる。

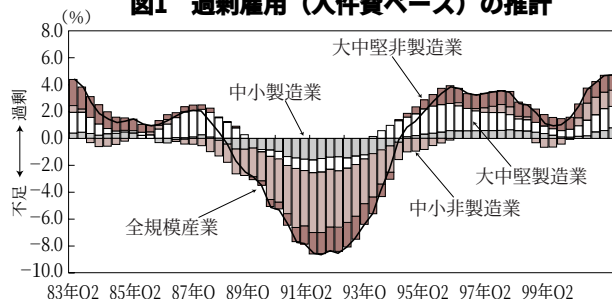
また、個人消費については、家計調査や販売統計等の動きからはかなり意外感のある結果（前期比+1.2%増）となったが、こうした消費の高い伸びの背景には、家計調査に反映されない帰属家賃や医療保険等の影響に加え、雇用者所得が4四半期ぶりに増加に転じたことが影響したと考えられる。しかし、こうした所得の増加も景気対策の効果が大きく、その持続性にはやはり疑問が残る（注1）。当社の推計では足元の過剰雇用は5%弱（人件費ベース）に上るとみられ、引き続き、企業のリストラ本格化に伴う家計所得の減少が個人消費の回復を妨げよう（図1）。

1-3月期の高成長はこれまでの政府の対策が結果として表れたという意味で素直に評価できよう。しかし、上述のように景気の自律回復力は未だ脆弱である。小渕政権は4-6月期の成長率をみてから補正予算を策定する構えだが、景気の自律回復力を過信して補正予算の規模が過度に縮小されるようだと、むしろ下期以降の景気下振れリスクが現実味を増してくるだろう。

（竹内 久和）

（注1）98年度の公共投資増加に伴う雇用者所得増額は約1兆5000億円（当社推計：雇用者所得を0.5%押し上げる効果に相当）。公共投資の増加が98年度下期に集中したことが、99年1-3月期の雇用者所得増加に繋がったと考えられる。

図1 過剰雇用（人件費ベース）の推計



資料 日本銀行「全国企業短期経済観測」、大蔵省「法人企業統計季報」
 （注）各産業別各規模別に、日銀短観雇用判断D1を労働分配率とタイムトレンドで推計し、得られた推計式を用いて雇用判断D1がゼロとなる労働分配率を適正値として、過剰雇用を試算した。