

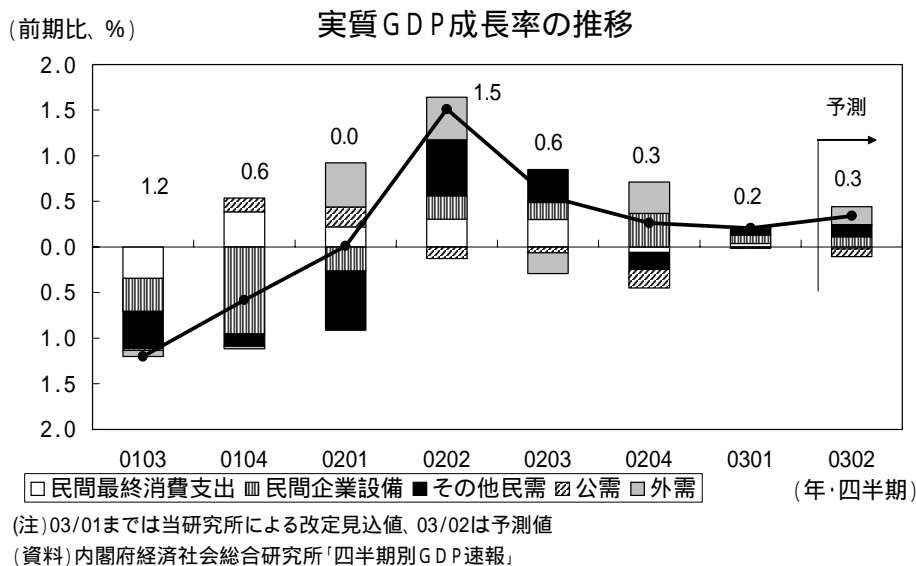
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

4-6 月期 GDP は前期比 0.3% を予測

<2003 年 4-6 月期 GDP 予測>

1. 2003 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3% (前期比年率 1.4%) と 6 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
2. 民間消費はほぼ横ばいにとどまったが、設備投資、住宅投資が小幅ながら増加したことから、民間需要が 5 四半期連続で増加したと見られる。
3. 輸出が減少に転じたものの、SARS の影響でサービス収支における支払が減少したことから、輸入が大幅な減少となったため、外需は成長率を押し上げる方向に働いた。
4. 名目成長率は、特殊要因もあって前期比 0.3% と 3 四半期ぶりにプラスに転じると予測する。



シニアエコノミスト 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/>

4-6 月期 GDP 予測

4-6 月期の成長率は前期比 0.3% を予測 ~ 低成長が続く

2003 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.3%（前期比年率 1.4%）になったと推計される。6 四半期連続のプラス成長だが、2002 年 10-12 月期以降は年率 1% 前後の低い成長が続いている。

名目 GDP 成長率は前期比 0.3% と 3 四半期ぶりのプラスになると予測する。ただし、これは例年 3 月に支給されていた公務員のボーナスの一部が、制度変更によって 6 月に支給されたため、4-6 月期の名目政府消費の伸びが高くなった、という特殊要因が寄与している。名目成長率が実質成長率を下回るいわゆる「名実逆転現象」は、実質的には解消されていないと考えられる。

実質 GDP の内訳を見ると、民間消費がほぼ横ばいにとどまったものの、設備投資、住宅投資が小幅ながら増加したことから、民間需要が 5 四半期連続の増加となった。

公的需要は、政府消費が増加したが、公的固定資本形成の減少幅が拡大したため、若干の減少となった。

外需は、輸出が減少したが、輸入がそれを上回る落ち込みとなったため、成長率の押し上げ要因となった。

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

なお、8/12 に 4-6 月期の成長率が発表される際には、基礎統計の改定や、季節調整を過去にさかのぼってかけ直すこと等から、1-3 月期以前の成長率も改定される。当研究所では、国際収支統計が速報値から確報値になったことに伴い、1-3 月期の外需寄与度がこれまでの 0.1% から 0.0% へと上方修正されると見込んでいる。この結果、1-3 月期の実質成長率は前期比 0.1% から 0.2% へと若干上方修正されるだろう。

需要項目別の動向

・雇用・所得環境が持ち直す中、消費は横ばいの動き

民間消費は前期比 0.0% とほぼ横ばいとなった。2001 年後半から 2002 年度上期にかけて比較的高い伸びが続いていた民間消費は、2002 年 10-12 月期以降、一進一退の動きとなっている。

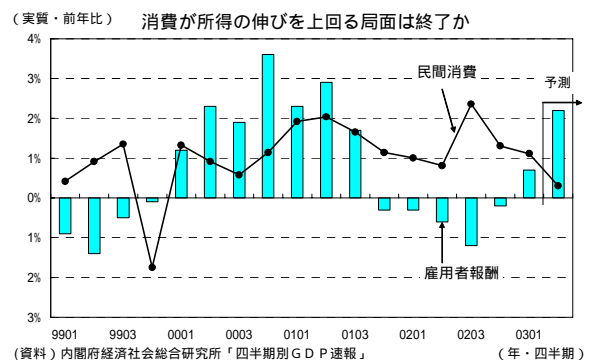
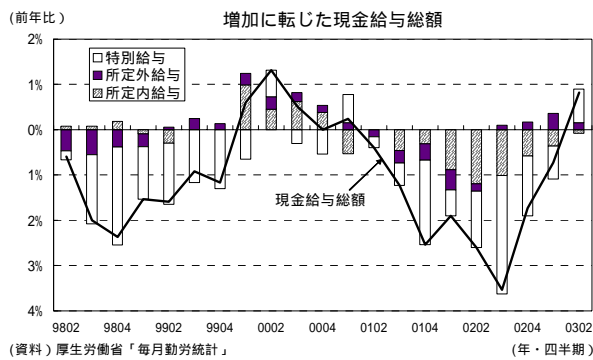
雇用・所得環境はここにきて改善の兆しが見られる。失業率は 5% 台で高止まりが続いているものの、4-6 月期の雇用者数（労働力調査ベース）は 8 四半期ぶりに前年比で増加に転じた。

2002 年度に過去最大の落ち込みとなった賃金についても、持ち直しの動きが見られる。毎月勤労統計の現金給与総額（一人当たり）は、2002 年 7-9 月期には前年比 3.5% まで落ち込んだが、10-12 月期以降は減少幅が縮小し、2003 年 4-6 月期には前年比 0.8% とプラスに転じた。残業時

間の増加に伴い所定外給与の増加が続いていることに加え、所定内給与の減少幅が縮小している。また、ボーナス支給月に当たる6月の特別給与は前年比4.1%となった。7月に支給されるボーナスの動向にもよるが、少なくとも昨年度のようにボーナスの大幅な落ち込みが所得を大きく押し下げる状況は脱したと判断することが出来る。

企業の人件費削減意欲は依然強いものの、昨年度の企業収益が大幅増加となったことからリストラ圧力は若干和らいでいる。

しかし、雇用・所得環境の持ち直しは、今のところ消費の本格的回復にはつながっていない。これまでは消費性向の上昇によって、消費は所得を上回る伸びを続けてきたが、この状態を長期間にわたって維持することは難しく、すでにこのような局面は終了した可能性がある。



また、SARSの影響で4月以降、海外旅行が大幅に減少したため、民間消費のうちの海外旅行に関する支出は大きく落ち込んだと見られる。ただし、海外における消費支出の減少自体は、旅行収支の赤字幅縮小(輸入の減少)によって相殺されるため、GDP全体には影響がない。

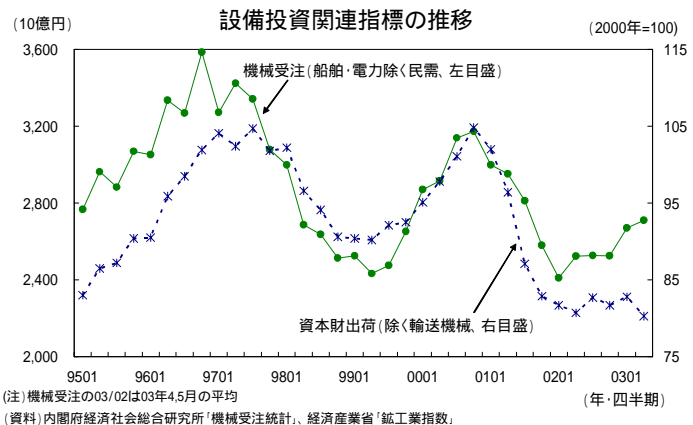
・民間設備投資は増加基調を維持

民間設備投資は前期比0.7%と5四半期連続で増加した。

しかし、名目の伸びは0.3%と1-3月期に続きマイナスとなっており、デフレーター的大幅な低下により実質の伸びが押し上げられるという構図は変わっていない。

設備投資の一致指標である資本財出荷(除く輸送機械)の動きを見ると、2002年度前半に下げ止まったものの、その後も一進一退の状況脱していない。足もとの設備投資の回復は緩やかなものにとどまっていると判断される。

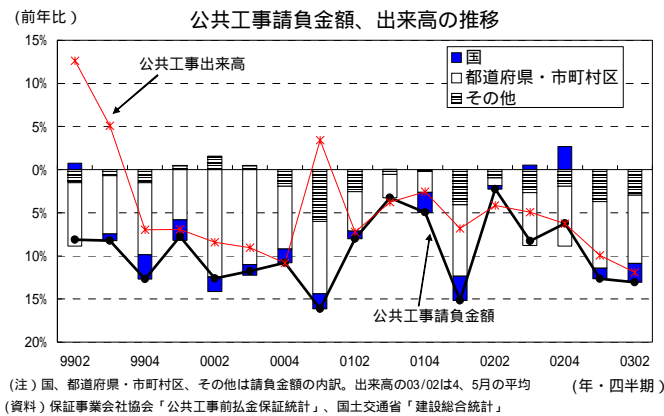
一方、設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力除く民需)は1-3月期に前期比5.8%となった後、4-6月期も増加となる見込みである。日銀短観(6月調査)でも、2003年度の設備投資計画が、



大企業・製造業で前年比 11.5%と二桁の伸びとなるなど、設備投資の先行きに関しては強めの指標が見られる。7-9 月期以降、設備投資の増加ペースは高まる可能性がある。

・ 公的固定資本形成は大幅減少が続く

公的固定資本形成は、前期比 2.8%と5 四半期連続の減少となった。発注の動きを示す公共工事請負金額、工事進捗を反映する公共工事出来高はともに、4-6 月期には前年比 10%を超える減少となり、マイナス幅の拡大が続いている。

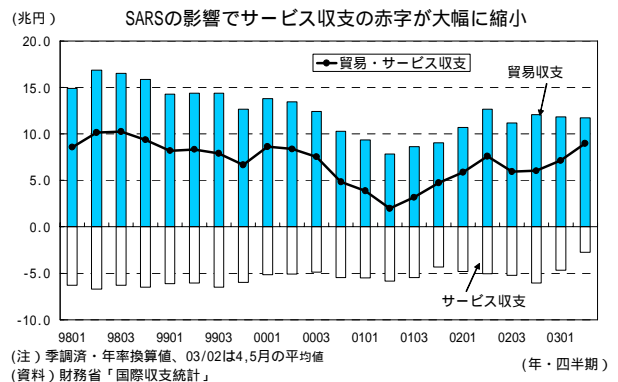
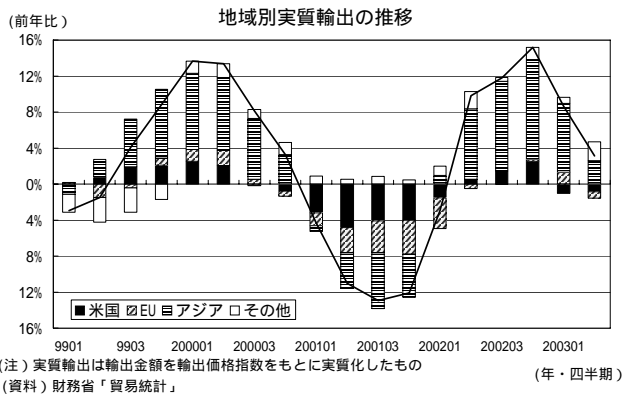


・ SARS の影響でサービス収支の赤字幅が縮小

外需寄与度は、輸入が大幅に落ち込んだことから、前期比 0.2%と成長率の押し上げ要因となった。

財貨・サービスの輸出は前期比 0.6%と減少した。米国、欧州向けが減少したことに加え、アジア経済に減速の動きが見られることから、これまで高い伸びを続けてきたアジア向けについても伸びが大幅に鈍化した。

一方、財貨・サービスの輸入は、SARS の影響で海外旅行が大幅に減少したこと等から、サービス収支における支払が大きく減少したため、前期比 3.0%と輸出を上回る落ち込みとなった。





日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期]		
	2003/1	2003/2	2003/3	2003/4	2003/5	2003/6	実績見込み	予測	
実質GDP	540,615	544,775	543,781	540,913	544,869	548,915	541,933	543,057	544,899
前期比	0.8%	0.8%	0.2%	0.5%	0.7%	0.7%	1.1%	0.8%	1.4%
前年同期比	1.5%	2.4%	1.1%	0.6%	0.7%	1.3%	0.3%	0.2%	0.3%
内需(寄与度)	526,900	528,663	528,359	525,527	527,974	532,728	526,970	527,974	528,743
前期比	0.9%	0.3%	0.1%	0.5%	0.5%	0.9%	0.1%	0.2%	0.1%
前年同期比	1.0%	1.3%	0.9%	0.1%	0.1%	1.5%	1.2%	2.0%	1.0%
民間(寄与度)	403,758	404,851	404,670	400,948	405,119	410,822	403,353	404,426	405,630
前期比	0.9%	0.2%	0.0%	0.7%	0.8%	1.0%	0.1%	0.2%	0.2%
前年同期比	1.5%	1.7%	1.4%	0.5%	0.2%	1.7%	1.4%	2.5%	1.2%
民間消費	298,688	299,827	299,414	296,976	298,352	302,204	299,109	299,310	299,177
前期比	1.0%	0.4%	0.1%	0.8%	0.5%	1.3%	0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.5%	1.5%	1.3%	0.2%	0.1%	0.9%	1.3%	1.1%	0.3%
民間住宅投資	18,394	18,122	18,000	18,001	17,914	18,753	18,345	18,172	18,222
前期比	0.9%	1.5%	0.7%	0.0%	0.5%	4.7%	0.8%	0.9%	0.3%
前年同期比	1.5%	2.7%	2.6%	2.8%	3.6%	0.9%	3.4%	2.2%	1.8%
民間設備投資	87,076	87,253	87,556	85,874	88,560	89,280	86,800	87,295	87,905
前期比	1.4%	0.2%	0.3%	1.9%	3.1%	0.8%	2.3%	0.6%	0.7%
前年同期比	8.4%	6.1%	3.7%	5.1%	1.5%	7.8%	4.2%	5.6%	4.8%
民間在庫(寄与度)	-399	-350	-301	98	293	586	-901	-350	326
前期比	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	1.0%	0.4%
公需(寄与度)	123,142	123,812	123,690	124,579	122,855	121,906	123,617	123,548	123,113
前期比	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.5%	0.3%
政府消費	91,228	92,124	92,149	92,178	92,036	92,487	91,250	91,834	92,234
前期比	0.4%	1.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.5%	0.1%	0.6%	0.4%
前年同期比	1.4%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	1.3%	1.6%	1.8%
公的固定資本形成	31,907	31,681	31,533	32,351	30,769	29,369	32,407	31,707	30,829
前期比	0.4%	0.7%	0.5%	2.6%	4.9%	4.5%	3.1%	2.2%	2.8%
前年同期比	9.6%	10.5%	10.8%	10.6%	11.7%	12.0%	6.6%	10.3%	11.3%
外需(寄与度)	13,714	16,111	15,422	15,386	16,894	16,188	14,963	15,082	16,156
前期比	0.1%	0.4%	0.1%	0.0%	0.3%	0.1%	0.3%	0.0%	0.2%
前年同期比	0.5%	1.1%	0.2%	0.5%	0.8%	0.2%	1.0%	0.6%	0.3%
財貨・サービスの輸出	63,608	64,659	63,915	62,659	64,587	63,712	63,621	64,061	63,653
前期比	1.8%	1.7%	1.2%	2.0%	3.1%	1.4%	4.2%	0.7%	0.6%
前年同期比	15.6%	14.7%	8.8%	6.1%	5.1%	1.6%	17.7%	12.7%	4.2%
財貨・サービスの輸入	49,894	48,547	48,493	47,273	47,692	47,525	48,658	48,978	47,497
前期比	3.5%	2.7%	0.1%	2.5%	0.9%	0.4%	1.5%	0.7%	3.0%
前年同期比	11.5%	5.3%	9.7%	2.4%	2.2%	5.0%	8.8%	8.9%	1.6%

<再掲：民間消費の内訳>

家計消費(除く帰属家賃)	242,798	243,176	242,380	240,533	241,595	245,127	242,797	242,785	242,418
前期比	1.0%	0.2%	0.3%	0.8%	0.4%	1.5%	0.2%	0.0%	0.2%
前年同期比	0.4%	1.4%	1.2%	0.4%	0.1%	0.7%	1.3%	1.0%	0.0%
需要側推計	3.2%	1.3%	0.7%	0.6%	0.2%	3.3%	1.6%	0.8%	0.3%
前年同期比	0.8%	0.8%	0.1%	1.7%	0.8%	0.8%	1.1%	0.0%	0.6%
供給側推計	1.1%	0.0%	1.5%	1.7%	0.6%	0.8%	0.8%	2.1%	0.8%
前年同期比	0.4%	0.8%	0.8%	0.2%	0.4%	0.6%	0.1%	0.7%	0.0%
帰属家賃	50,171	50,240	50,299	50,333	50,382	50,454	50,038	50,237	50,390
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%

(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)