

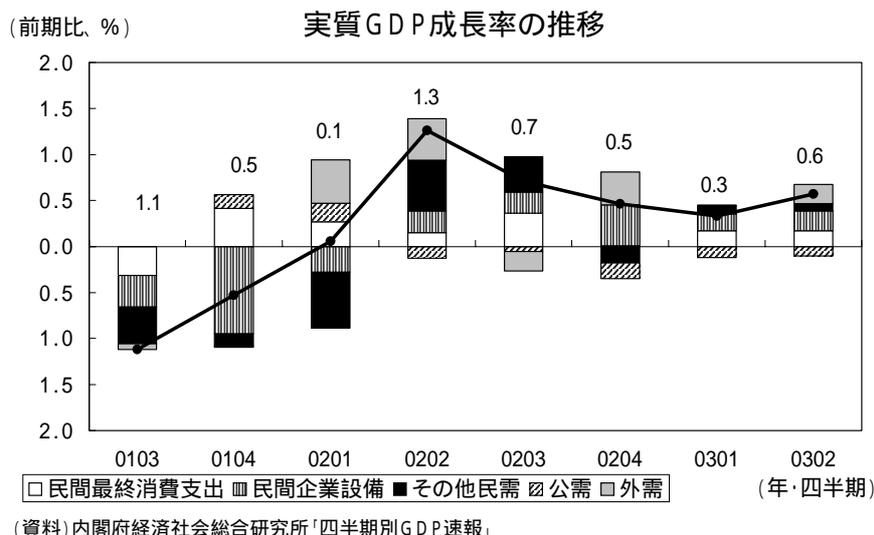
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## QE 速報：4-6 月期実質 0.6% 成長、消費、設備が回復

### < QE 速報：デフレーターの下下が実質成長率を押し上げ >

1. 2003 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.6% (年率 2.3%) となった (基礎研事前予測 8 月 4 日：前期比 0.3%)。民間消費、設備投資が増加したため、民需が 0.6% とプラスの伸びを維持した。輸出が増加し、輸入が減少したため、外需寄与度は 0.2% と成長率を押し上げる方向に働いた。
2. 名目 GDP 成長率は前期比 0.1% と 3 四半期ぶりにプラスとなった。しかし、実質の伸びを大きく下回っており、依然として厳しいデフレ状況が続いている。
3. 民間消費、設備投資がともに増加し、表面的には民需主導の回復となっている。しかし、名目の伸びは民間消費、設備投資ともにマイナスとなっており、デフレーター的大幅な低下が実質の伸びを押し上げる形となっている。景気の実態は実質成長率で見るとは強くない、依然として踊り場状態を脱していないと判断される。



シニアエコノミスト 斎藤 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 > 4-6 月期 GDP 0.6% 成長

### 6 四半期連続のプラス成長～デフレーターへの低下が実質成長率を押し上げ

本日（8/12）発表された4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.6%（年率2.3%）と6四半期連続のプラス成長となった。民間消費、設備投資が増加したため、民間需要が5四半期連続で増加した。政府消費、公的固定資本形成がともに減少したため、公的需要の伸びは全体でもマイナスとなった。輸出が増加し、輸入が減少したため、外需は成長率を押し上げる方向に働いた。

名目GDP成長率は、前期比0.1%と3四半期ぶりにプラスとなった。しかし、実質の伸びを大幅に下回っており、依然として厳しいデフレ状況が続いている。

4-6月期の実質成長率の内訳を見ると、民間消費、設備投資が増加しており、表面的には民需主導の回復となっている。しかし、名目の伸びは、民間消費、設備投資ともにマイナスの伸びとなっており、デフレーターへの大幅な低下が実質の伸びを押し上げる形となっている。景気の実態は実質成長率で見るとは強くない、依然として踊り場状態を脱していないと判断される。

#### < 需要項目別結果 >

（前期比、%）

	2003年1-3月期			2003年4-6月期		
	改定値 (8/12)	2次速報値 (6/11)	乖離幅	1次速報値 (8/12)	当社予測 (8/4)	差
実質GDP	0.3	0.1	+0.2	0.6	0.3	+0.2
（前期比年率）	( 1.3)	( 0.6)	(+0.7)	( 2.3)	( 1.4)	(+0.9)
内 需	0.3	0.2	+0.1	0.4	0.1	+0.2
（寄与度）	( 0.3)	( 0.2)	(+0.1)	( 0.4)	( 0.1)	(+0.2)
民 需	0.6	0.4	+0.2	0.6	0.3	+0.3
（寄与度）	( 0.4)	( 0.3)	(+0.2)	( 0.5)	( 0.2)	(+0.2)
民間消費	0.3	0.2	+0.1	0.3	0.0	+0.4
民間住宅	1.0	1.2	+0.2	0.4	0.3	-0.6
民間設備	1.2	0.7	+0.5	1.3	0.7	+0.6
民間在庫	( 0.1)	( 0.1)	(+0.0)	( 0.1)	( 0.1)	(-0.0)
公 需	0.5	0.3	0.2	0.5	0.4	0.1
（寄与度）	( 0.1)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.0)
政府消費	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4	0.8
公的固定資本形成	2.9	3.2	+0.3	0.9	2.8	+1.9
財貨・サービスの純輸出	( 0.0)	( 0.1)	(+0.1)	( 0.2)	( 0.2)	(+0.0)
（寄与度）	( 0.0)	( 0.1)	(+0.1)	( 0.2)	( 0.2)	(+0.0)
財貨・サービスの輸出	0.6	0.4	+1.0	1.0	0.6	+1.6
財貨・サービスの輸入	0.7	0.1	+0.6	1.1	3.0	+1.9
名目GDP	0.2	0.4	+0.2	0.1	0.3	0.2

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

4-6月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が0.5%、公需が0.1%、外需が0.2%であった。

民間消費は前期比0.3%の増加となった。SARSの影響で海外旅行が大幅に落ち込み、自動車販売が環境関連税制変更前の駆け込み需要の反動から減少したが、雇用者報酬が前年比0.6%と8四半期ぶりに前年比でプラスに転じる等、雇用・所得環境が持ち直しつつあることが消費を下支えした。

設備投資は、企業収益の回復を背景に前期比1.3%と5四半期連続の増加となった。ただし、

名目の伸びは 0.5%と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。

公的需要は政府消費が 0.4%、公的固定資本形成が 0.9%の減少となったため、全体では 0.5%の減少となった。

外需は、輸出が前期比 1.0%の増加となり、SARS の影響で海外旅行が減少したことに伴い、輸入が 1.1%の減少となったことから、0.2%のプラス寄与となった。

## 景気を左右する外需の動向

日本経済は 2002 年 1 月に景気底打ちをしてから 1 年半が経過した。昨年度の企業収益の増加がここきて雇用・所得環境の改善につながりつつある等、景気の自律回復に向けた動きが出始めたことは確かである。しかし、消費、設備投資の名目の伸びはマイナスとなっており、国内需要の回復力は依然として緩慢なものにとどまっている。景気が本格的な回復軌道にのるためには、しばらくは外需の下支えが不可欠である。

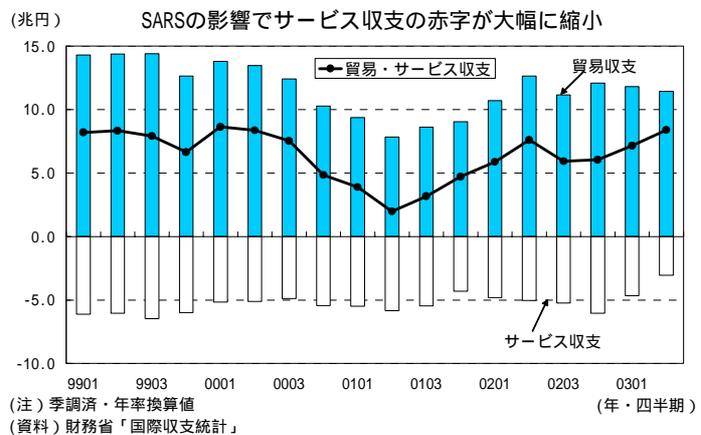
4-6 月期の外需寄与度は前期比 0.2%と成長率を押し上げる形となったが、今回の外需の増加は、昨年前半に見られたような輸出の高い伸びが主因ではなく、海外旅行の落ち込みにより旅行収支、輸送収支を中心としたサービス収支の赤字幅が縮小したことによってもたらされた。SARS はすでにほぼ沈静化しているため、7 月以降は海外旅行が持ち直し赤字幅が拡大する可能性が高い。

4-6 月期の貿易収支は 1-3 月期よりも黒字幅が縮小した。米国向けの輸出が引き続き低迷したことに加え、これまで高い伸びを続けてきたアジア向けの輸出の伸びが大幅に鈍化したためである。

米国の 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.4%と 1-3 月期に比べて伸びは高まったが、依然として潜在成長率 (3.5%程度) を下回る伸びが続いている。また、アジア地域では一部の国で景気が悪化しており、欧州経済も弱い動きが続いている。

米国の成長率は今後高まっていく可能性が高いが、雇用環境の改善が遅れていることなどから、回復テンポはしばらくは緩やかなものにとどまると見られる。日本から米国向けの輸出が急回復することは望めないだろう。

日本経済は 6 四半期連続のプラス成長となったが、内需主導の自律回復には至っておらず、当面は海外経済の動向に左右される不安定な状況が続く。輸出を巡る環境は決して楽観できる状況ではないため、景気の先行きについては慎重に見る必要があるだろう。



(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證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)