

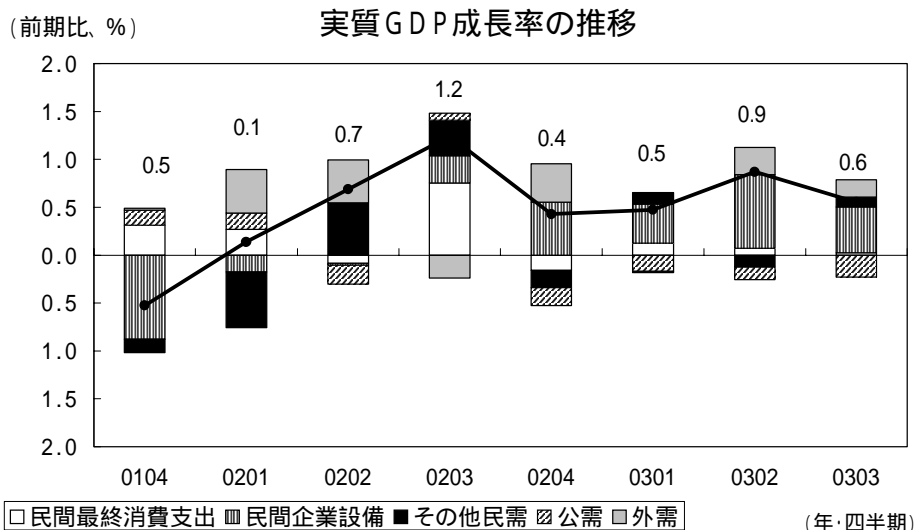
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## QE 速報：7-9 月期実質 0.6% 成長、設備投資主導の回復

### < QE 速報：7 四半期連続のプラス成長 >

1. 2003 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.6% (年率 2.2%) となった (基礎研事前予測 11 月 5 日：前期比 0.6%)。民間消費は横這いとどまったが、住宅投資、設備投資が高い伸びとなったことから、民需が 0.8% とプラスの伸びを維持した。アジア向けを中心に輸出の伸びが高まり、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. 4-6 月期に続き 7-9 月期も設備投資主導の増加を主因に比較的高い成長が続いたことで、景気の回復基調が改めて確認されることとなった。
3. ただし、GDP デフレーターは前年比 2.7% と下落率が拡大し、名目成長率は前期比 0.0% と 2 四半期ぶりにマイナスに転じた。デフレーター的大幅な低下により実質成長率が押し上げられるという構図は変わっていない。



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](mailto: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 GDP 0.6% 成長

### 7 四半期連続のプラス成長 ~ 企業部門の回復が鮮明に

本日 (11/14) 発表された 7-9 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 0.6% (年率 2.2%) と 7 四半期連続のプラス成長となった。民間消費は横這いとどまったものの、設備投資が引き続き高い伸びを維持し、民間需要が 6 四半期連続で増加した。公的固定資本形成の減少幅が拡大したため、公的需要の伸びはマイナスとなった。SARS が終息したことにより、アジア向けを中心として輸出の伸びが高まったため、外需は成長率を押し上げる方向に働いた。

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 0.6%、公需が 0.2%、外需が 0.2% であった。

2002 年 1 月を底に回復に転じた日本経済は 2002 年末頃から一時的に踊り場状態にあった。しかし、4-6 月期の年率 3.5% 成長に続き、7-9 月期も設備投資の増加を主因に比較的高い成長を維持したことで、景気の回復基調が改めて確認されることとなった。

名目成長率は前期比 0.0% と 2 四半期ぶりにマイナスに転じた。設備投資デフレーターが前年比 7.2% の大幅な下落となったこと等から、GDP デフレーターは 4-6 月期の前年比 2.5% から 2.7% へと下落率が拡大した。設備投資を中心として、デフレーター的大幅な低下により実質の伸びが高められていることには注意が必要である。

#### < 需要項目別結果 >

(前期比、%)

	2003年4-6月期			2003年7-9月期		
	改定値 (11/14)	2次速報値 (9/10)	差	1次速報値 (11/14)	当社予測 (11/5)	差
実質 GDP	0.9	1.0	0.1	0.6	0.6	0.0
(前期比年率)	(3.5)	(3.9)	(0.4)	(2.2)	(2.5)	(0.3)
内 需	0.6	0.8	0.1	0.4	0.4	0.0
(寄与度)	(0.6)	(0.7)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.0)
民 需	1.0	1.1	0.2	0.8	0.8	0.0
(寄与度)	(0.7)	(0.8)	(0.1)	(0.6)	(0.6)	(0.0)
民間消費	0.1	0.4	0.3	0.0	0.1	0.1
民間住宅	0.2	0.3	+0.5	2.7	2.2	+0.6
民間設備	4.7	4.7	0.0	2.8	1.2	+1.6
民間在庫	(0.1)	(0.2)	(+0.0)	(0.0)	(0.2)	(-0.2)
公 需	0.6	0.5	0.1	1.0	0.8	0.2
(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.0)
政府消費	0.0	0.1	+0.1	0.0	0.1	0.1
公的固定資本形成	2.6	1.9	0.7	3.9	2.9	1.0
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.3)	(0.2)	(+0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	1.5	0.8	+0.7	2.8	2.0	+0.8
財貨・サービスの輸入	1.2	1.6	+0.4	1.7	0.4	+1.3
名目 GDP	0.3	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

### 好調な企業部門と回復遅れる家計部門

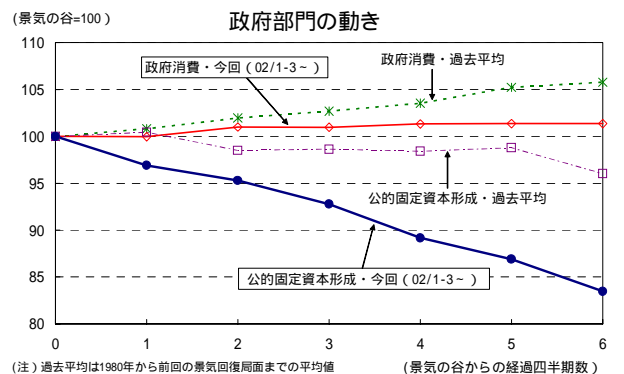
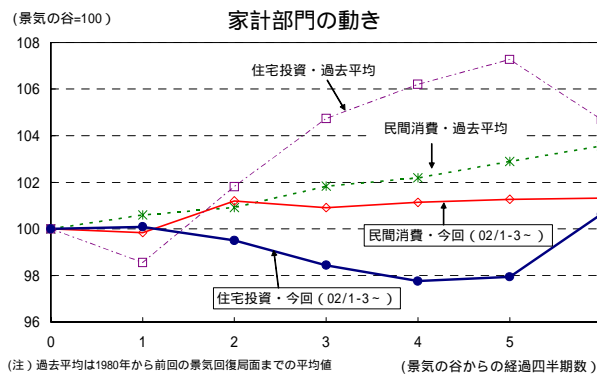
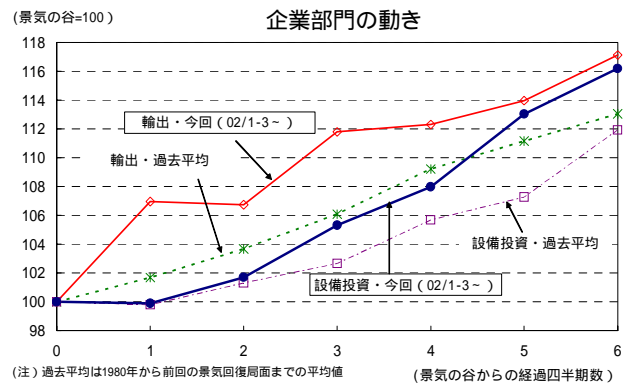
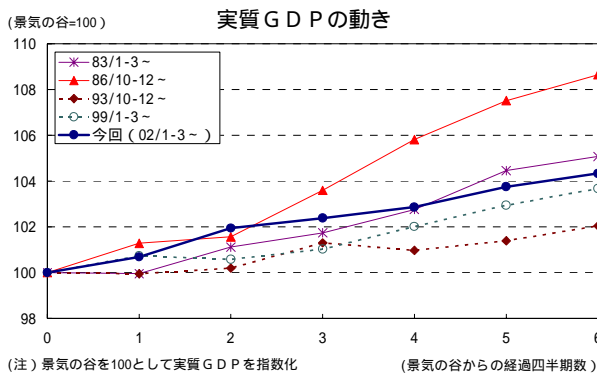
2002 年初に始まった今回の景気回復は、海外経済の回復を背景とした輸出の急増によってもたらされた。輸出の増加は企業収益の改善につながり、比較的早い段階で設備投資は増加に転じた。景気の谷以降の設備投資の累積の伸びは、過去の景気回復局面の平均を上回るものとなっている。

好調な企業部門に比べ、家計部門は弱めの動きが続いている。住宅投資は 7-9 月期には前期比

2.7%となったが、それまでの落ち込みが大きいいため、その水準は依然として低く、民間消費も過去に比べると低い伸びにとどまっている。企業は人件費を中心としたコストの削減により収益の拡大を図ってきたため、2002年度中は雇用・所得環境の悪化が消費、住宅の伸びを抑制してきた。

2003年度入り後、雇用・所得環境は持ち直しつつあり、ここにきて消費者マインドが大幅に改善するなど、家計を取り巻く環境には明るい兆しも見られる。これが個人消費の明確な増加につながることで、景気の本格的な回復軌道に乗るための条件となろう。

### <過去の景気回復局面との比較>



公的固定資本形成はこの1年半で15%以上減少した。公的固定資本形成のGDP比(名目ベース)は90年代半ばには10%近い水準に達していたが、小泉政権発足後、公共投資の大幅な削減を続けたことにより直近では5%台まで低下している。公共投資の削減が成長率を下押ししてきたことは事実だが、その一方でGDPに占める割合が低下したことにより、公共投資の変動が景気に与える影響が小さくなっているということも言える。

今後の景気を考える上で最大のリスク要因は為替の動向である。それまで110円台後半で安定していた円ドルレートは、9月に行われたG7をきっかけとして急速に円高が進み、現在は108円前後の動きとなっている。さらに、来年秋の大統領選挙を控え、今後米国からドル安(円高)圧力が高まる可能性がある。経済の足腰が弱い中で円高が急速に進めば、輸出の減少をきっかけとして景気が腰折れするリスクも否定できないだろう。

(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)