

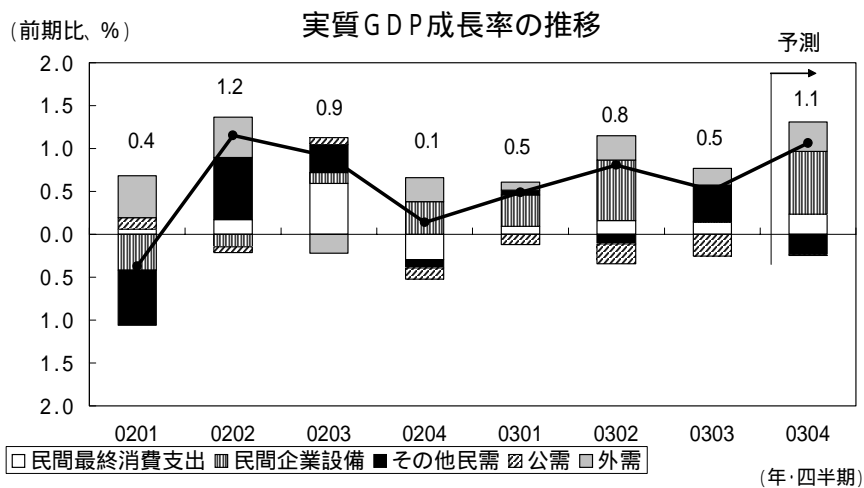
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

10-12月期GDPは前期比1.1%（年率4.3%）を予測～民需、外需が堅調

<2003年10-12月期GDP予測>

- 2/18に内閣府から公表される2003年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比1.1%（前期比年率4.3%）と7四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 民間消費、設備投資の伸びがともに明確なプラスとなり、民間需要が4四半期連続の増加となった。好調な海外経済を背景として輸出の伸びが高まったことから、外需も成長率を押し上げる方向に働いた。
- 名目成長率は、前期比0.2%（年率0.8%）と3四半期連続でプラスとなるが、実質の伸びを大きく下回るだろう。GDPデフレーターは前年比2.2%と予測する。
- なお、10-12月期のGDP速報の公表時には、7-9月期以前の成長率も改定される。民間消費の上方修正を主因として、4-6月期は前期比0.6%から0.8%へ、7-9月期は前期比0.3%から0.5%へ、それぞれ上方修正されるだろう。
- この結果、2003年の実質成長率は2.5%、名目成長率は0.0%と見込まれる。



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/>

10-12 月期 GDP 予測

10-12 月期の成長率は前期比 1.1%を予測～民需、外需が堅調

2003 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 1.1%（前期比年率 4.3%）と 7 四半期連続のプラス成長になったと推計される。外需が引き続き堅調なことに加え、民間需要の柱である民間消費、設備投資がともに好調だったことが高成長につながった。

名目 GDP 成長率は前期比 0.2%（年率 0.8%）と 3 四半期連続でプラスになると予測する。しかし、実質の伸びは大きく下回り「名実逆転現象」は依然として解消されない。GDP デフレーターは前年比 2.2%と 7-9 月期の 2.1%からマイナス幅が若干拡大するだろう。

実質 GDP の内訳を見ると、住宅投資は減少したものの、民間消費、設備投資の伸びがともに明確なプラスとなったことから、民間需要が 4 四半期連続で増加となった。

公的需要は、政府消費が増加したが、公的固定資本形成が減少したため、ほぼ横這いとなった。

外需は、好調な海外経済を背景として輸出の伸びが高まったため、成長率の押し上げ要因となった。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要 0.7%、公的需要 0.0%、外需 0.3%と予測する。

なお、2/18 に内閣府から 10-12 月期の GDP 速報値が発表される際には、基礎統計数値の改定や、季節調整を過去にさかのぼってかけ直すことなどから、7-9 月期以前の成長率も改定される。当研究所では、季節調整のかけ直しにより民間消費が上方修正されることを主因に、4-6 月期は前期比 0.6%から 0.8%へ、7-9 月期は前期比 0.3%から 0.5%へ、ともに上方修正されると予測している。

この結果、2003 年（暦年）の実質成長率は 2.5%、名目成長率は 0.0%と見込まれる。

需要項目別の動向

・民間消費～雇用環境、消費者マインドの改善継続

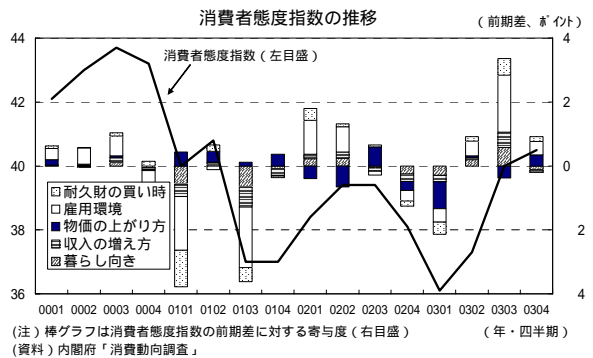
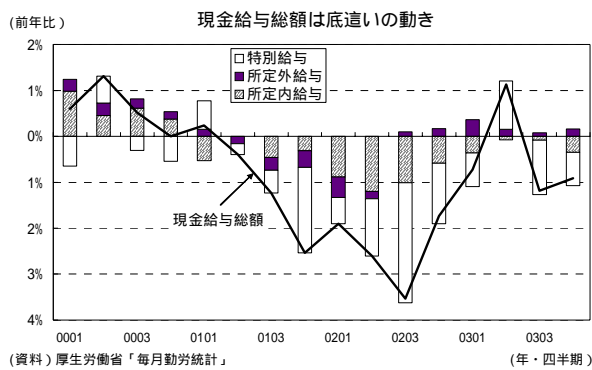
民間消費は前期比 0.4%と 4 四半期連続の増加となった。雇用環境、消費者マインドの改善が消費の回復につながりつつあると言えよう。なお、内閣府の現時点の公表値では 7-9 月期の民間消費は前期比 0.1%となっているが、季節調整のかけ直しにより 0.3%へ上方修正されると見込んでいる。

雇用環境は改善の動きが続いている。失業率は依然高水準にあるものの、2003 年 12 月には 4.9%と 2 年半ぶりに 5%を下回った。有効求人倍率も 2002 年 2 月の 0.51 倍をボトムに急回復を続けており、2003 年 12 月には 0.78 倍とバブル崩壊後では最も高い水準となった。

しかし、所得環境は依然として厳しい。現金給与総額（一人当たり）は4-6月期には9四半期ぶりに前年比でプラスとなったが、7-9月期、10-12月期は再びマイナスとなっている。製造業では好調な生産活動を受けた所定外給与の増加により給与総額も増加しているが、卸売・小売、サービス業などの非製造業では減少が続いている。

消費者態度指数（内閣府調査）が3四半期連続の上昇となる等、消費者マインドは改善が続いている。失業率の低下を受けて「雇用環境」に関する意識が特に大きく改善している。家計調査（勤労者世帯）における平均消費性向も4-6月期以降、3四半期連続で上昇している。

個人消費はここにきてようやく明るさが見え始めた。しかし、雇用に続き所得環境が明確に改善することがなければ、消費の回復が持続的なものとなることは難しいだろう。

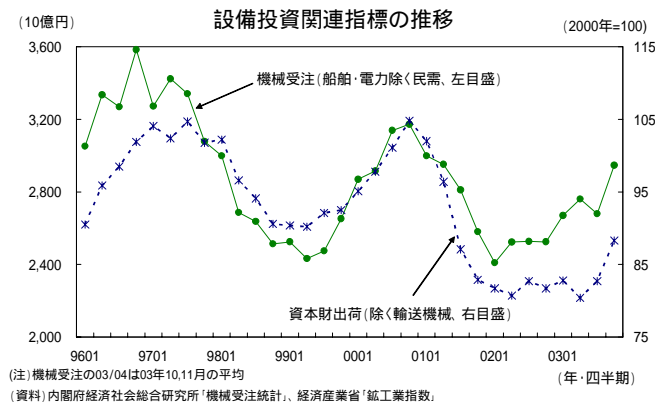


・民間設備投資は伸びが加速

民間設備投資は前期比 4.4%の高い伸びとなった。引き続きデフレーター的大幅な低下が実質の伸びを押し上げるという構図は変わっていないが、10-12月期は名目の伸びも前期比 3.1%と明確なプラスとなった。

設備投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、2002年度前半に下げ止まった後、一進一退の動きが続いていたが、10-12月には前期比 6.8%となり、底這い圏を脱した。

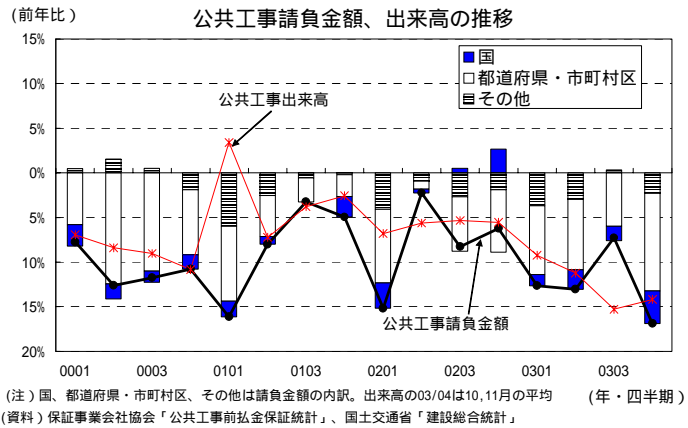
設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）は7-9月期には前期比 2.9%と減少したが、10-12月期は大幅なプラスとなる見込みである。2004年度初めにかけて設備投資は堅調な動きが続くと見られる。



・ 公的固定資本形成の減少基調は変わらず

公的固定資本形成は、前期比 0.3%と4-6 月期の 3.9%、7-9 月期の 4.9%（ともに改定見込値）からマイナス幅は大きく縮小した。

しかし、今年度は補正予算による公共事業の追加が実施されなかったこと、来年度当初予算案でも公共事業関係費は削減されていることから、2004 年入り後、公的固定資本形成の減少幅は再拡大する可能性が高い。



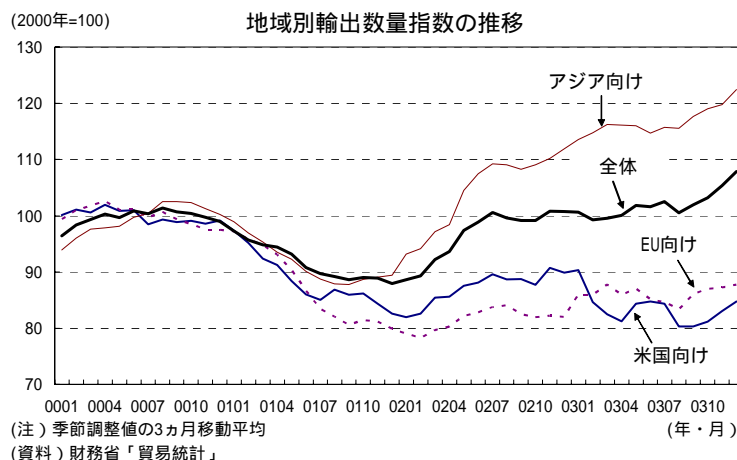
・ アジアに続き、米国、EU 向け輸出も回復

外需寄与度は、前期比 0.3%となった。

財貨・サービスの輸出は好調な海外経済を背景として前期比 4.0%と伸びが高まった。地域別にはアジア向けが引き続き堅調なことに加え、米国向け、EU 向けも持ち直しの動きとなっている。10-12 月期の地域別輸出数量指数（当研究所による季節調整値）は、アジア向けが前期比 4.0%、米国向けが同 5.5%、EU 向けが同 2.0%となった。

財貨・サービスの輸入は、内需が堅調だったこともあり前期比 1.6%と底堅い動きとなったが輸出の伸びは下回った。

なお、為替レートは7-9 月期の 117.6 円/ドルから 10-12 月期には 108.9 円/ドル（ともに期間平均）となり、足もとでは 105 円台まで円高が進んでいる。これまでのところ円高の影響は顕在化していないが、今後は外需の下押し要因となる可能性が高い。





日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期]		
	予測						実績見込	予測	
	2003/7	2003/8	2003/9	2003/10	2003/11	2003/12	2003/4-6	2003/7-9	2003/10-12
実質GDP	541,233	545,208	555,478	554,719	549,465	555,194	544,489	547,306	553,126
前期比年率							3.3%	2.1%	4.3%
前期比	1.7%	0.7%	1.9%	0.1%	0.9%	1.0%	0.8%	0.5%	1.1%
前年同期比	1.2%	1.0%	2.7%	3.1%	1.5%	3.4%	2.3%	1.9%	2.8%
内需（寄与度）	524,393	527,344	537,142	535,829	530,778	534,148	527,858	529,626	533,585
前期比	1.8%	0.5%	1.8%	0.2%	0.9%	0.6%	0.5%	0.3%	0.7%
前年同期比	0.4%	0.2%	1.8%	2.2%	0.8%	2.2%	1.9%	1.1%	1.9%
民間（寄与度）	404,963	408,542	419,136	416,799	412,430	415,408	407,739	410,881	414,879
前期比	1.7%	0.7%	1.9%	0.4%	0.8%	0.5%	0.8%	0.5%	0.7%
前年同期比	0.9%	0.9%	2.8%	2.8%	1.6%	3.0%	2.2%	1.8%	2.6%
民間消費	296,803	298,514	303,330	302,968	299,339	300,213	298,760	299,549	300,840
前期比	1.7%	0.6%	1.6%	0.1%	1.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
前年同期比	0.7%	0.0%	0.6%	2.1%	0.8%	1.4%	1.0%	0.0%	1.4%
民間住宅投資	18,768	18,701	18,892	18,366	18,341	18,508	18,260	18,787	18,405
前期比	0.7%	0.4%	1.0%	2.8%	0.1%	0.9%	0.2%	2.9%	2.0%
前年同期比	0.2%	1.1%	2.9%	0.9%	0.3%	0.9%	3.2%	1.4%	0.1%
民間設備投資	88,237	89,306	94,316	94,273	93,409	96,240	90,592	90,620	94,641
前期比	5.5%	1.2%	5.6%	0.0%	0.9%	3.0%	4.4%	0.0%	4.4%
前年同期比	7.8%	5.6%	12.9%	11.9%	7.8%	16.1%	10.8%	9.1%	11.9%
民間在庫（寄与度）	1,155	2,021	2,598	1,192	1,341	447	129	1,925	993
前期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.0%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%
公需（寄与度）	119,429	118,802	118,005	119,030	118,348	118,740	120,119	118,746	118,706
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.0%
前年同期比	0.5%	0.7%	1.0%	0.6%	0.7%	0.7%	0.3%	0.7%	0.7%
政府消費	90,168	89,947	89,852	89,900	90,045	90,613	89,802	89,989	90,186
前期比	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.6%	0.1%	0.2%	0.2%
前年同期比	0.9%	0.4%	0.1%	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.4%	0.6%
公的固定資本形成	29,238	28,832	28,129	29,250	28,424	28,248	30,225	28,733	28,640
前期比	1.9%	1.4%	2.4%	4.0%	2.8%	0.6%	3.9%	4.9%	0.3%
前年同期比	12.2%	12.9%	14.9%	10.4%	11.9%	12.3%	9.2%	13.5%	11.6%
外需（寄与度）	16,841	17,863	18,336	18,890	18,687	21,046	16,631	17,680	19,541
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.4%	0.3%	0.2%	0.3%
前年同期比	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%	1.2%	0.4%	0.8%	0.9%
財貨・サービスの輸出	65,846	67,289	68,255	68,907	69,856	70,590	65,037	67,130	69,785
前期比	0.6%	2.2%	1.4%	1.0%	1.4%	1.1%	1.7%	3.2%	4.0%
前年同期比	8.6%	9.2%	12.1%	12.2%	4.7%	15.1%	6.6%	10.0%	10.6%
財貨・サービスの輸入	49,005	49,426	49,919	50,017	51,169	49,544	48,406	49,450	50,243
前期比	0.6%	0.9%	1.0%	0.2%	2.3%	3.2%	0.9%	2.2%	1.6%
前年同期比	1.8%	2.3%	6.1%	5.9%	1.2%	5.5%	3.5%	3.4%	3.4%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	240,240	241,565	245,530	245,420	242,410	242,983	241,876	242,445	243,604
前期比	1.6%	0.6%	1.6%	0.0%	1.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.5%
前年同期比	1.1%	0.4%	0.2%	2.0%	0.8%	1.4%	0.9%	0.4%	1.4%
需要側推計	3.3%	1.1%	0.2%	1.0%	0.8%	0.6%	0.1%	0.4%	0.5%
前年同期比	3.4%	0.1%	3.6%	0.0%	1.2%	0.6%	1.0%	2.3%	0.6%
供給側推計	0.3%	0.9%	2.7%	0.9%	2.1%	0.7%	0.4%	0.1%	0.8%
前年同期比	0.8%	1.1%	2.0%	1.7%	0.3%	2.0%	1.4%	0.0%	1.4%
帰属家賃	4,214	4,219	4,225	4,229	4,233	4,239	50,428	50,623	50,799
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)