

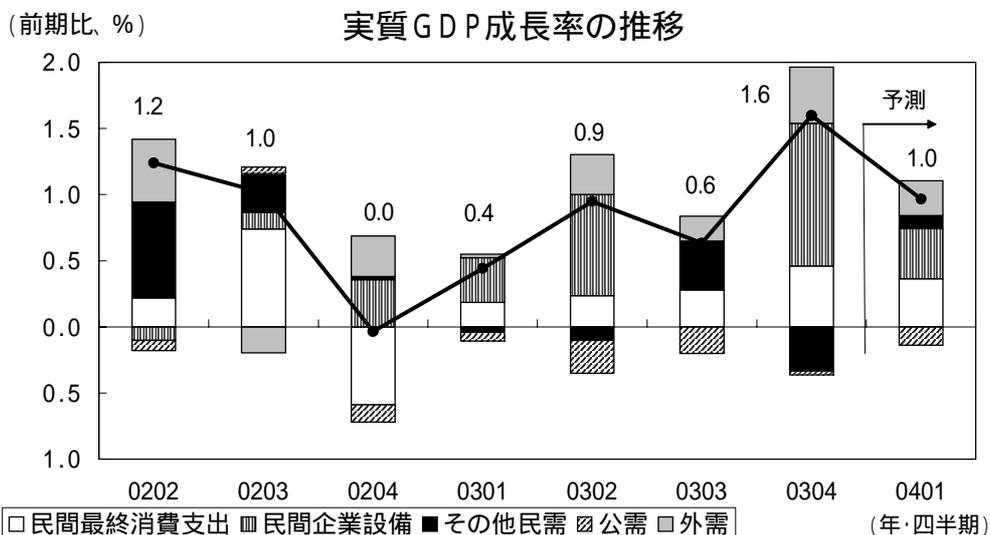
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 1-3 月期 GDP は前期比 1.0% (年率 3.9%) を予測 ~ 内・外需ともに堅調

### < 2004 年 1-3 月期 GDP 予測 >

1. 5/18 に内閣府から公表される 2004 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.0% (前期比年率 3.9%) と 5 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、設備投資が 10-12 月期に続き堅調で、民間需要が 5 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増加が続いたことから、外需も成長率を押し上げる方向に働いた。
3. 名目成長率は、前期比 0.4% (年率 1.4%) と 4 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 2.6% と予測する。
4. この結果、2003 年度の実質成長率は 3.1%、名目成長率は 0.6% と見込まれる。



(注) 0304 までは当研究所による改定見込値、0401 は予測値  
 (資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

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/>

## 1-3 月期 GDP 予測

### 1-3 月期の成長率は前期比 1.0%を予測～5 四半期連続のプラス成長

2004 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 1.0%（前期比年率 3.9%）と 5 四半期連続のプラス成長になったと推計される。昨年 10-12 月期に比べれば減速したものの、外需の下支えが続く中、民間消費、設備投資を中心とした国内民間需要も堅調だったため、1-3 月期も比較的高い成長となった模様である。

名目 GDP 成長率は前期比 0.4%（年率 1.4%）と 4 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」は解消されない。GDP デフレーターは前年比 2.6%と 10-12 月期の 2.7%からマイナス幅が若干縮小するものの、依然大幅な下落となっている。

実質 GDP の内訳を見ると、民間需要は全ての需要項目（民間消費、設備投資、住宅投資、民間在庫）がプラスの伸び（民間在庫はプラス寄与）となり、民間需要全体では 5 四半期連続で増加となった。

公的需要は、公的固定資本形成の減少を主因に小幅な減少となった。

外需は、好調な海外経済を背景とした輸出の伸びが輸入の伸びを上回ったため、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 0.8%、公的需要 0.1%、外需 0.3%と予測する。

1-3 月期と同時に発表される 2003 年度の成長率は、実質 3.1%、名目 0.6%と見込まれる。

### 需要項目別の動向

#### ・民間消費～マインドの改善続くが、所得は依然低迷

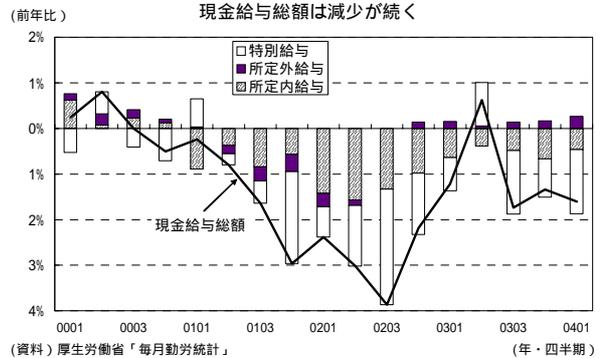
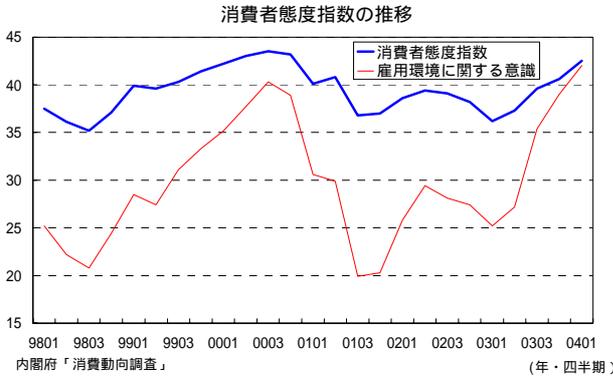
民間消費は前期比 0.7%と 5 四半期連続の増加となった。

消費者態度指数（内閣府調査）が 4 四半期連続で上昇するなど、消費者マインドは改善が続いている。失業率が低下し、2004 年 3 月には 4.7%と 3 年ぶりの低水準となったことから、特に「雇用環境」に関する意識が大きく改善している。

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 2003 年 4-6 月期には 3 年ぶりに前年比でプラスとなったが、7-9 月期以降は 1%を越えるマイナスが続いている。ボーナスは昨年夏には前年比 1.0%と 3 年ぶりに増加に転じたが、冬のボーナスは前年比 1.3%と 7 年連続でマイナスとなった。企業収益は大幅な増加が続いているが、企業部門から家計部門への波及はいまだ弱いものにとどまっている。

足もとの個人消費は所得を大きく上回る伸びが続いているが、消費の持続的な回復のためには

所得の改善が不可欠である。このまま所得の低迷が続くようであれば、消費が息切れしてしまう恐れもあるだろう。

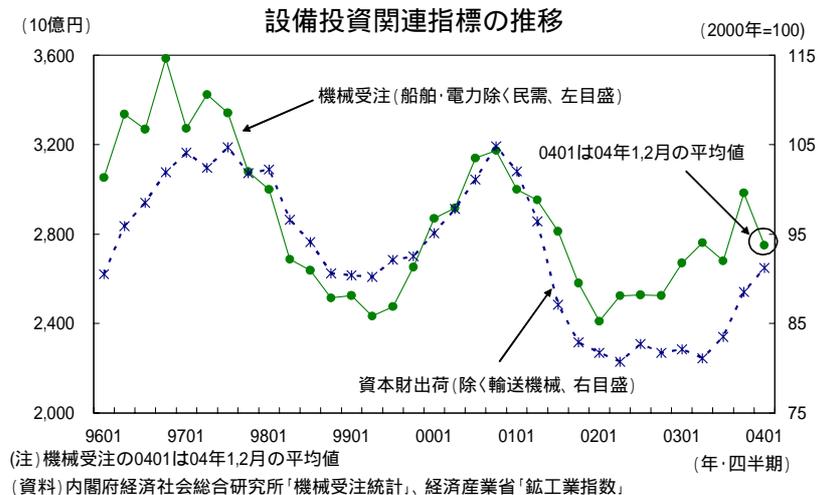


なお、うるう年による日数増の影響で、1-3月期の民間消費は前年比の伸び(実質 2.8%)が 0.8%程度高めに出ている。ただし、季節調整をかける際には日数増の影響は除去されるため、前期比の伸び(実質 0.7%)はうるう年によるものではない。

### ・民間設備投資は増勢維持

民間設備投資は前期比 2.2%と 2 四半期連続の増加となった。引き続き設備投資デフレーター的大幅な低下(前年比 6.1%)が実質の伸びを押し上げており、名目の伸びは前期比 0.2%とほぼ横這いとどまった。

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、2003年 10-12月期の前期比 6.0%に続き、2004年 1-3月期には同 3.1%となった。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 10-12月期には前期比 11.3%と非常に高い伸びとなったが、1-3月期は減少することがほぼ確実である。設備投資の先行きについてはやや慎重に見ておく必要がある。



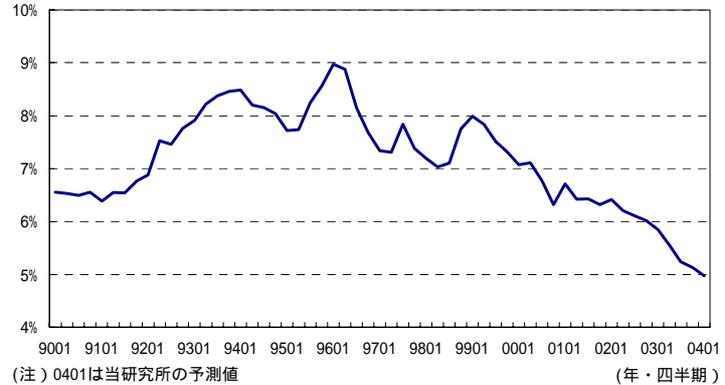
・ 公的固定資本形成の名目 GDP 比は約 5% にまで低下

公的固定資本形成は、前期比 2.2% と 8 四半期連続の減少となった。

公的固定資本形成の名目 GDP 比は、バブル崩壊後の度重なる景気対策により 90 年代半ばには約 9% まで上昇した。しかし、小泉政権は公共投資の大幅削減を進めてきたことから、2004 年 1-3 月期には 5% を割り込む水準にまで低下したと見られる。

今年度当初予算でも公共事業関係費は削減されていることから、2004 年度入り後も公的固定資本形成は減少し続ける可能性が高い。

公的固定資本形成の名目 GDP 比



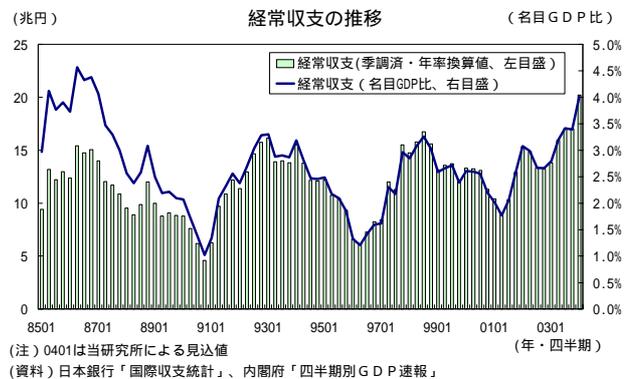
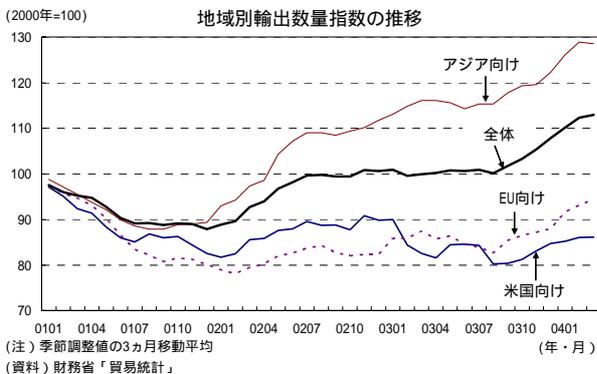
・ 輸出は引き続き堅調

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 2.8% となった。1-3 月期の輸出数量指数（当研究所による季節調整値）は、10-12 月期に続き、米国、アジア、EU 向けの全ての地域で増加となった。

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 1.1% と底堅い動きとなったが輸出の伸びは下回った。

なお、1-3 月期の経常収支は、輸出の増加を主因として 20 兆円前後（季調済・年率換算値）になったものと見込まれる。これは名目 GDP 比では約 4% に相当し、1985 年のプラザ合意時に迫る水準となっている。





## 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] 実績値による推計						[四半期] 実績見込		
	2003/10	2003/11	2003/12	2004/1	2004/2	2004/3	2003/7-9	2003/10-12	2004/1-3
<b>実質GDP</b>	<b>556,364</b>	<b>550,927</b>	<b>563,397</b>	<b>563,747</b>	<b>565,514</b>	<b>557,559</b>	<b>548,144</b>	<b>556,896</b>	<b>562,273</b>
前期比年率							2.6%	6.5%	3.9%
前期比	0.3%	1.0%	2.3%	0.1%	0.3%	1.4%	0.6%	1.6%	1.0%
前年同期比	3.6%	1.9%	4.9%	4.6%	5.8%	3.9%	2.1%	3.4%	4.6%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>537,400</b>	<b>532,074</b>	<b>541,581</b>	<b>542,858</b>	<b>543,766</b>	<b>536,161</b>	<b>530,586</b>	<b>537,018</b>	<b>540,928</b>
前期比	0.4%	1.0%	1.7%	0.2%	0.2%	1.3%	0.4%	1.2%	0.7%
前年同期比	2.7%	1.3%	3.6%	3.3%	4.3%	3.1%	1.2%	2.4%	3.4%
<b>民需（寄与度）</b>	<b>418,275</b>	<b>413,421</b>	<b>422,549</b>	<b>425,063</b>	<b>424,772</b>	<b>418,474</b>	<b>411,475</b>	<b>418,081</b>	<b>422,770</b>
前期比	0.4%	0.9%	1.7%	0.4%	0.1%	1.1%	0.6%	1.1%	0.8%
前年同期比	3.3%	2.0%	4.3%	4.1%	4.8%	3.8%	1.9%	3.1%	4.2%
<b>民間消費</b>	<b>304,390</b>	<b>300,512</b>	<b>303,862</b>	<b>305,027</b>	<b>307,620</b>	<b>302,171</b>	<b>300,406</b>	<b>302,921</b>	<b>304,939</b>
前期比	0.1%	1.3%	1.1%	0.4%	0.8%	1.8%	0.5%	0.8%	0.7%
前年同期比	2.6%	1.3%	2.6%	2.9%	3.5%	2.0%	0.1%	2.2%	2.8%
<b>民間住宅投資</b>	<b>18,629</b>	<b>18,604</b>	<b>18,708</b>	<b>18,590</b>	<b>18,656</b>	<b>18,972</b>	<b>18,812</b>	<b>18,647</b>	<b>18,739</b>
前期比	1.5%	0.1%	0.6%	0.6%	0.4%	1.7%	3.2%	0.9%	0.5%
前年同期比	0.3%	0.9%	1.8%	0.7%	2.3%	4.8%	1.4%	1.0%	2.6%
<b>民間設備投資</b>	<b>95,399</b>	<b>94,441</b>	<b>100,111</b>	<b>101,087</b>	<b>98,163</b>	<b>97,025</b>	<b>90,733</b>	<b>96,650</b>	<b>98,758</b>
前期比	0.0%	1.0%	6.0%	1.0%	2.9%	1.2%	0.0%	6.5%	2.2%
前年同期比	13.4%	9.1%	20.7%	15.5%	16.2%	11.6%	9.2%	14.3%	13.9%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>-144</b>	<b>-136</b>	<b>-132</b>	<b>359</b>	<b>333</b>	<b>306</b>	<b>1,524</b>	<b>-137</b>	<b>333</b>
前期比	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	0.3%	0.1%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.3%	0.2%	0.0%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>119,125</b>	<b>118,653</b>	<b>119,033</b>	<b>117,795</b>	<b>118,994</b>	<b>117,686</b>	<b>119,111</b>	<b>118,937</b>	<b>118,158</b>
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%
前年同期比	0.6%	0.7%	0.7%	0.9%	0.5%	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%
<b>政府消費</b>	<b>90,337</b>	<b>90,568</b>	<b>90,991</b>	<b>89,916</b>	<b>91,715</b>	<b>90,336</b>	<b>90,424</b>	<b>90,632</b>	<b>90,656</b>
前期比	0.8%	0.3%	0.5%	1.2%	2.0%	1.5%	0.6%	0.2%	0.0%
前年同期比	1.2%	1.3%	1.4%	0.0%	2.0%	0.1%	1.0%	1.3%	0.7%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>28,849</b>	<b>28,145</b>	<b>28,103</b>	<b>28,129</b>	<b>27,529</b>	<b>27,600</b>	<b>28,675</b>	<b>28,366</b>	<b>27,753</b>
前期比	2.8%	2.4%	0.2%	0.1%	2.1%	0.3%	5.1%	1.1%	2.2%
前年同期比	11.6%	12.8%	12.5%	11.4%	11.6%	11.6%	13.5%	12.3%	11.5%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>18,964</b>	<b>18,853</b>	<b>21,816</b>	<b>20,889</b>	<b>21,748</b>	<b>21,398</b>	<b>17,558</b>	<b>19,878</b>	<b>21,345</b>
前期比	0.1%	0.0%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%
前年同期比	0.9%	0.6%	1.3%	1.3%	1.5%	0.8%	0.8%	0.9%	1.2%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>69,140</b>	<b>70,100</b>	<b>72,017</b>	<b>71,945</b>	<b>72,360</b>	<b>72,954</b>	<b>67,146</b>	<b>70,419</b>	<b>72,420</b>
前期比	1.3%	1.4%	2.7%	0.1%	0.6%	0.8%	3.3%	4.9%	2.8%
前年同期比	12.4%	4.8%	17.2%	12.6%	12.9%	15.0%	9.8%	11.4%	13.6%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>50,175</b>	<b>51,248</b>	<b>50,201</b>	<b>51,056</b>	<b>50,612</b>	<b>51,556</b>	<b>49,588</b>	<b>50,541</b>	<b>51,075</b>
前期比	0.2%	2.1%	2.0%	1.7%	0.9%	1.9%	2.3%	1.9%	1.1%
前年同期比	6.4%	0.9%	7.1%	1.6%	0.8%	10.8%	3.6%	4.2%	4.6%

## &lt;民間消費の内訳&gt;

<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	<b>246,868</b>	<b>243,653</b>	<b>246,232</b>	<b>247,635</b>	<b>249,704</b>	<b>245,107</b>	<b>243,299</b>	<b>245,584</b>	<b>247,482</b>
前期比	0.2%	1.3%	1.1%	0.6%	0.8%	1.8%	0.5%	0.9%	0.8%
前年同期比	2.7%	1.4%	2.8%	3.2%	3.8%	2.3%	0.2%	2.3%	3.1%
<b>需要側推計</b>	<b>1.5%</b>	<b>0.8%</b>	<b>0.2%</b>	<b>2.2%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.3%</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.2%</b>	<b>1.9%</b>
前年同期比	0.9%	2.0%	2.2%	4.0%	5.7%	0.1%	1.8%	1.7%	3.1%
<b>供給側推計</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.4%</b>	<b>0.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.9%</b>
前年同期比	2.1%	0.3%	2.9%	1.7%	1.7%	2.6%	0.1%	1.8%	2.0%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,232</b>	<b>4,237</b>	<b>4,242</b>	<b>4,244</b>	<b>4,249</b>	<b>4,254</b>	<b>50,626</b>	<b>50,830</b>	<b>50,999</b>
前期比	0.2%	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)