

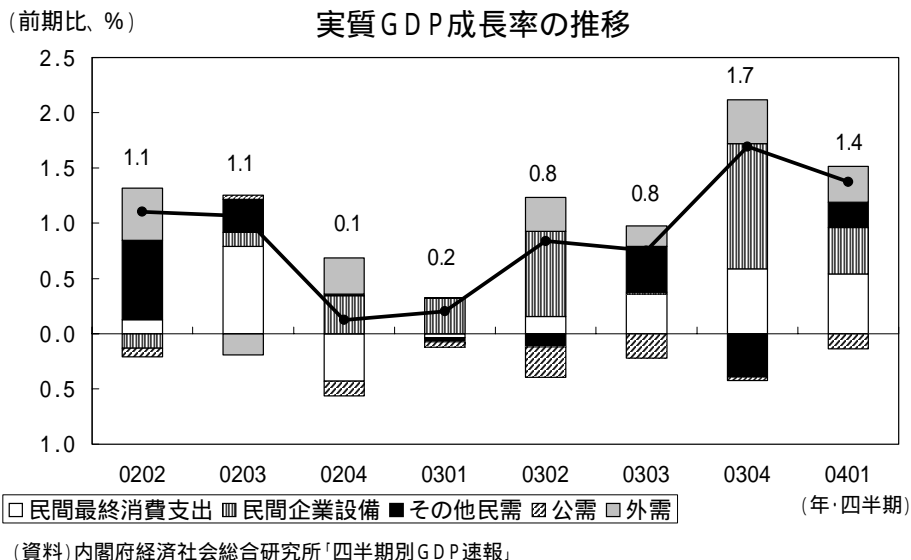
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：1-3 月期実質 1.4%成長～ 民需中心の回復

< QE 速報：2 四半期連続の高成長 >

1. 2004 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.4% (年率 5.6%) と 8 四半期連続のプラス成長となった(基礎研事前予測 5 月 6 日: 前期比 1.0%)。外需の下支えが続く中、消費、設備投資等の国内民間需要も好調だったため、2 四半期続けて高い成長が維持された。
2. 2002 年初に始まった景気回復は外需に牽引されたものだったが、ここにきて国内民間需要も高い伸びとなっており、成長のパターンとしてはほぼ理想に近いものとなっている。
3. 2003 年度の経済成長率は実質で 3.2%、名目で 0.7%となった。
4. 今後は外需の鈍化が予想されるため、国内需要の動向が景気の先行きを左右すると考えられるが、鍵を握る消費、設備投資の先行きには不安が残る。
5. 所得の低迷が続けば消費は息切れしてしまう恐れがあり、非製造業が足を引っ張ることから設備投資は一本調子の回復が続くという訳にはいかないだろう。成長率は今後減速することが予想される。



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 > 1-3 月期 GDP 1.4% 成長

8 四半期連続のプラス成長～ほぼ理想的な成長パターンへ

本日（5/18）発表された2004年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.4%（年率5.6%）と8四半期連続のプラス成長となった。2003年10-12月期の前期比1.7%（年率6.9%）からは伸びが若干鈍化したものの、外需の下支えが続く中、国内民間需要が好調だったことから、1-3月期も高成長が維持された。

民間消費が、設備投資がそれぞれ前期比1.0%、2.4%と高い伸びとなったことから、民間需要は1.6%増と5四半期連続で増加した。公的需要は公的固定資本形成の大幅減少（前期比3.4%）を主因として6四半期連続の減少となった。好調な海外経済を背景として輸出の伸び（前期比3.9%）が輸入の伸び（前期比1.9%）を上回ったため、外需も成長率の押し上げ要因となった。

1-3月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が1.2%、公需が0.1%、外需が0.3%であった。

なお、統計の遡及改定により、マイナス成長だった2002年10-12月期がプラス成長に上方修正されたため、2002年4-6月期以降プラス成長が続いているという形に改められた。

名目成長率は前期比0.8%（年率3.2%）と4四半期連続でプラス成長となった。GDPデフレーターは10-12月期の前年比2.7%から2.6%へと下落率が若干縮小した。

この結果、2003年度の経済成長率は実質3.2%、名目0.7%となった。実質3%台の成長、名目プラス成長はともに3年ぶりである。

今回の景気回復は外需に牽引されたものだったが、ここにきて国内民間需要も高い伸びとなっており、2003年度後半成長パターンはほぼ理想的な形となっている。今後はこのような形の成長が持続するかが焦点となろう。

< 需要項目別結果 >

（前期比、%）

	2004年1-3月期			2003年度		
	1次速報値 (5/18)	当社予測 (5/6)	差	1次速報値 (5/18)	当社予測 (5/6)	差
実質 GDP	1.4	1.0	+0.4	3.2	3.1	+0.1
（前期比年率）	（5.6）	（3.9）	（+1.7）			
内 需	1.1	0.7	+0.4	2.4	2.3	+0.1
（寄与度）	（1.1）	（0.7）	（+0.4）	（2.3）	（2.2）	（+0.1）
民 需	1.6	1.1	+0.5	3.9	3.7	+0.2
（寄与度）	（1.2）	（0.8）	（+0.3）	（2.9）	（2.8）	（+0.2）
民間消費	1.0	0.7	+0.3	1.6	1.5	+0.1
民間住宅	0.6	0.5	+0.1	0.3	1.0	+1.4
民間設備	2.4	2.2	+0.3	12.4	12.1	+0.3
民間在庫	（0.2）	（0.1）	（+0.1）	（0.1）	（0.1）	（+0.0）
公 需	0.6	0.7	+0.0	2.7	2.5	0.2
（寄与度）	（0.1）	（0.1）	（+0.0）	（0.6）	（0.6）	（0.0）
政府消費	0.2	0.0	+0.1	0.8	0.9	0.1
公的固定資本形成	3.4	2.2	1.2	12.3	11.7	0.5
財貨・サービスの純輸出（寄与度）	（0.3）	（0.3）	（+0.1）	（0.9）	（0.9）	（+0.0）
財貨・サービスの輸出	3.9	2.8	+1.1	10.9	10.4	+0.4
財貨・サービスの輸入	1.9	1.1	+0.8	4.5	4.0	+0.5
名目 GDP	0.8	0.4	+0.4	0.7	0.6	+0.1

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

消費、設備投資の先行きには不安材料も

米国の利上げ、中国の金融引き締め等から、海外経済は今後徐々に減速することが予想される。外需の下支えが弱まる中では、国内需要の動きが今後の景気を左右すると考えられるが、鍵を握る個人消費、設備投資の先行きには不安材料が残っている。

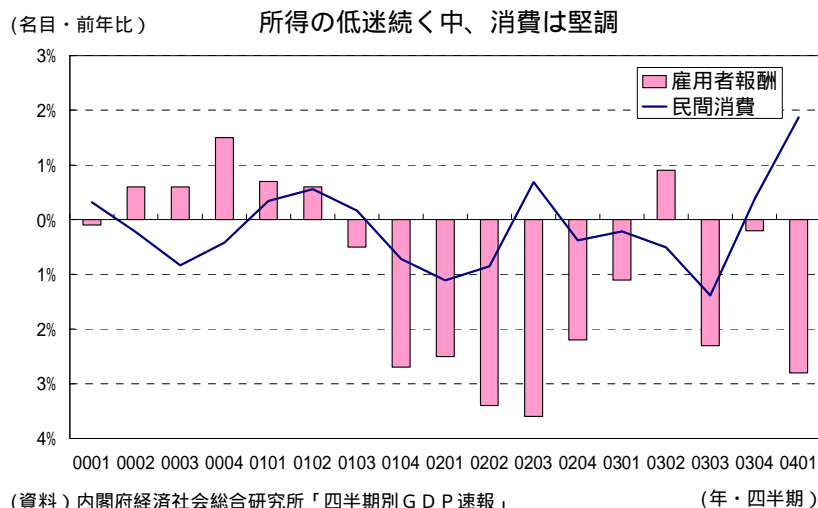
(所得の低迷が続けば消費息切れもの可能性も)

1-3 月期の民間消費は前期比 1.0%と前期に続き高い伸びとなったが、これは消費者マインドの改善に伴う消費性向の上昇に支えられたものであり、所得は依然として低迷が続いている。

3 月の失業率が 4.7%と 3 年ぶりの低水準となり、雇用者数も昨年 11 月以降は前年比でプラスが続くなど、雇用環境が最悪期を脱したことは確かであるが、一人当たり賃金は依然低迷が続いている。1-3 月期の雇用者報酬は前年比 2.8%と 10-12 月期の 0.2%から減少幅が大きく拡大した。

企業収益は大幅な改善が続いているが、企業の人件費抑制姿勢は依然根強いものがあり、企業部門から家計部門への波及はいまだ弱いものとどまっている。

今年度後半には、厚生年金保険料率の引き上げ、配偶者特別控除の廃止等に伴う家計負担増が予定されている。消費性向の上昇だけで消費が回復を続けるのは限界があり、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。



(非製造業の設備投資が足を引っ張る可能性も)

7 四半期連続で増加となった設備投資も先行きは磐石とは言えない。設備投資の先行指標である機械受注統計(船舶・電力を除く民需)は 1-3 月期に前期比 5.6%と 2 四半期ぶりに減少となった後、4-6 月期も 3.2%と減少が続く見通しとなっている。製造業は 1-3 月期の 3.6%の減少から 4-6 月期には 4.9%の増加に転じるが、非製造業が 1-3 月期の 7.7%に続き、4-6 月期も 8.9%と大幅な減少となっていることが響いている。

2004年度の設備投資計画を見ても、製造業では明確な増額計画となっているのに対し、非製造業では減少計画と、製造、非製造業で対照的な形となっている。

製造、非製造で明暗分かれる2004年度設備投資計画

(前年度比、%)

	日銀短観		法人企業動向調査		日本経済新聞調査	
	2003年度 (実績見込)	2004年度 (当初計画)	2003年度 (実績見込)	2004年度 (当初計画)	2003年度 (実績見込)	2004年度 (当初計画)
全産業	3.7	3.1	3.5	4.9	2.8	5.5
製造業	9.1	4.7	4.2	2.8	6.0	10.1
非製造業	1.7	6.2	3.3	8.0	1.0	0.1

(注) 調査時点はいずれも2004年3月

日銀短観(3月調査)では、大企業・非製造業の業況判断DIが大企業・製造業に続きプラスとなるなど、マインド面では製造業から非製造業への広がりが見られるようになってきた。しかし、非製造業に関しては積極的に設備投資を行うという段階までには至っていないと考えられる。

そもそも今回の設備投資の回復は、輸出の増加に伴う企業収益の改善がもたらしたものであるため、製造業中心の回復で、非製造業では一進一退の状況が続いてきたが、先行きについても同様の展開が予想される。

これまで設備投資を牽引してきた製造業では引き続き堅調な動きが予想されることから、設備投資が早期に腰折れしてしまうリスクは小さい。しかし、設備投資全体に占める非製造業の割合は約68%(内閣府「2003年民間企業資本ストック統計」による)と高い。非製造業の低調な動きが全体の足を引っ張る可能性が高いため、今後、設備投資が一本調子で回復を続けるという訳にはいかないだろう。