

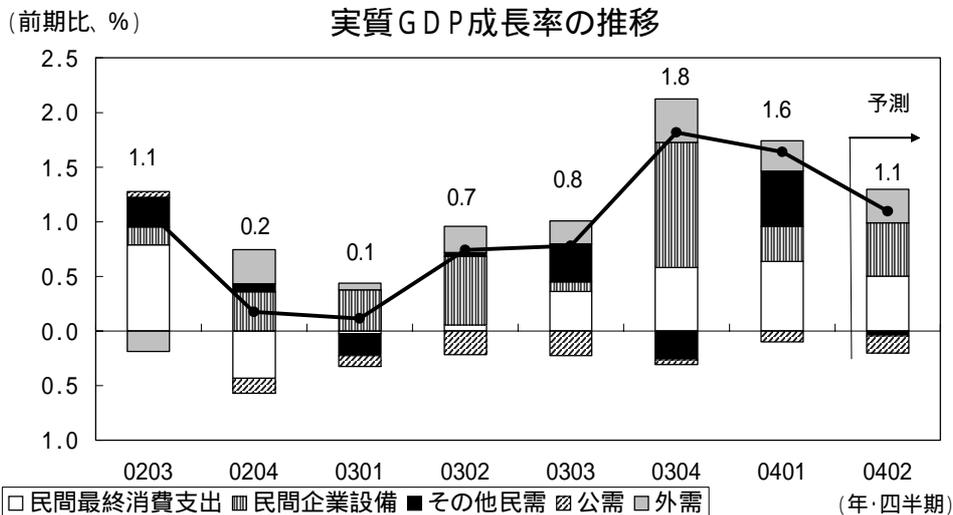
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 4-6 月期 GDP は前期比 1.1% (年率 4.5%) を予測 ~ 高成長が続く

### < 2004 年 4-6 月期 GDP 予測 >

- 8/13 に内閣府から公表される 2004 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.1% (前期比年率 4.5%) と 9 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 1-3 月期からは減速するが、外需の下支えが続く中、民間消費、設備投資が引き続き好調で、昨年末頃から明確化している景気の強さが再確認されることになる。
- ただし、1-3 月期、4-6 月期の民間消費の伸びは過大推計されている可能性があることには注意が必要である。
- 名目 GDP 成長率は、前期比 0.4% (年率 1.5%) と 5 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 2.5% (1-3 月期は 2.6%) と予測する。



(注) 0401までは当研究所による改定見込値、0402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](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/>

## 4-6 月期 GDP 予測

### 4-6 月期の成長率は前期比 1.1%を予測～9 四半期連続のプラス成長

2004 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 1.1%（前期比年率 4.5%）と 9 四半期連続のプラス成長になったと推計される。1-3 月期に比べれば減速が見込まれるが、その主因は 1-3 月期に成長率を 0.5%（寄与度）も押し上げた民間在庫の寄与度がほぼゼロにとどまったことである。

GDP から在庫を除いた最終需要で見れば、成長率は 1-3 月期とほとんど変わらない。外需の下支えが続く中、民間消費、設備投資がそれぞれ前期比 0.9%、2.8%と高い伸びを維持し、昨年末頃から明確化している景気の強さが再確認されることになる。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要 0.9%、公的需要 0.2%、外需 0.3%と予測する。

名目 GDP 成長率は、前期比 0.4%（年率 1.5%）と 5 四半期連続でプラスとなるが、実質の伸びは大きく下回ると予測する。

国内需要デフレーターは 1-3 月期の前年比 2.6%から 1.9%へ、輸出デフレーターも円安の影響で 4.4%から 3.3%へとマイナス幅が縮小する。しかし、国内需要デフレーターの下落率縮小は、主に原油、素材価格高騰に伴う輸入デフレーターの上昇（1-3 月期の 5.1%から 4-6 月期は 1.5%を予測）が国内に波及することによりもたらされたものである。輸入デフレーターの上昇は GDP デフレーターの下支え要因（輸入は GDP の控除項目）となるため、GDP デフレーターは前年比 2.5%と 1-3 月期の 2.6%からマイナス幅が若干縮小するにとどまったと見られる。

### 需要項目別の動向

#### ・民間消費～高い伸びが続くが、過大推計の可能性も

民間消費は前期比 0.9%と 5 四半期連続の増加となった。

雇用環境、消費者マインドはともに改善している。

失業率は過去最悪だった 2003 年 1 月の 5.5%から 2004 年 5 月、6 月には 4.6%まで低下しており、雇業者数もサービス業を中心として 2003 年 10-12 月期以降、3 四半期連続で増加（前年比）している。

4 月から月次調査となった「消費動向調査（内閣府）」によれば、6 月の消費者態度指数（一般世帯）は前月から 3.4 ポイント低下の 44.9 となった。しかし、4 月、5 月は大幅に上昇しており、6 月の指数を 3 月と比べれば 2.2 ポイント高い水準にある。消費者マインドの改善傾向は続いていると判断できる。

しかし、所得環境は依然として厳しい。現金給与総額は 2003 年 7-9 月期以降、4 四半期連続で

1%を超えるマイナス（前年比）が続いている。残業時間の増加から所定外給与は増えているが、所定内給与、特別給与のマイナスが大きいためである。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弱いものとどまっている。

（足もとの民間消費は過大推計の可能性）

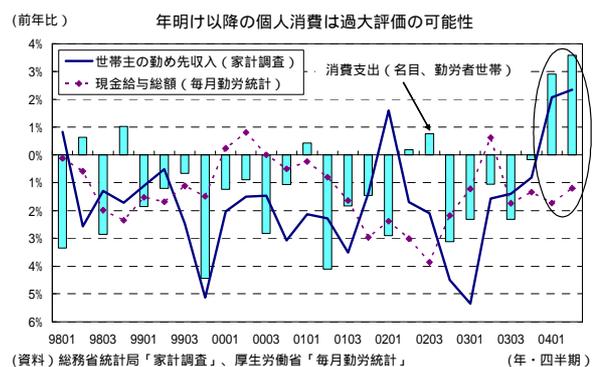
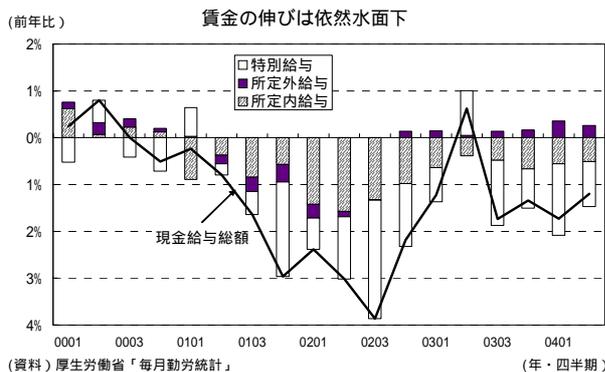
このような環境のもと、民間消費は3四半期連続で年率4%前後の高い伸びを続けている。しかし、1-3月期以降の民間消費は過大推計されている可能性があることには注意が必要である。

その原因は、消費推計の基礎統計になっている「家計調査（総務省統計局）」にある。

家計調査の調査世帯（サンプル）数は約8000世帯だが、毎月6分の1ずつ調査世帯の入れ替えが行われるため、調査世帯の特徴（たとえば、世帯人員数、世帯主の収入、職業など）が前年と大きく変わってしまうことがある。

最近の家計調査における消費支出の高い伸びの主因となっているのは、収入の高い伸びである。勤労者世帯の収入（世帯主の勤め先収入）は1-3月期、4-6月期ともに前年比で2%を超える増加となっている。しかし、カバレッジが広く、賃金統計としては家計調査よりも信頼度が高い「毎月勤労統計（厚生労働省）」の現金給与総額（一人当たり）は、2004年入り後も前年比でマイナスが続いている。最近の家計調査は、調査世帯の入れ替えによって収入の高い世帯の割合が増え、収入の伸びは実態を大きく上回っていることが推察される。それにより消費支出の伸びも実勢よりも高めにしている可能性が高い。

家計調査は、GDP速報において民間消費を需要側から推計する際の主要統計となっている。民間消費が回復基調にあることは確かだが、1-3月期以降の高い伸びは割り引いてみる必要があるだろう。



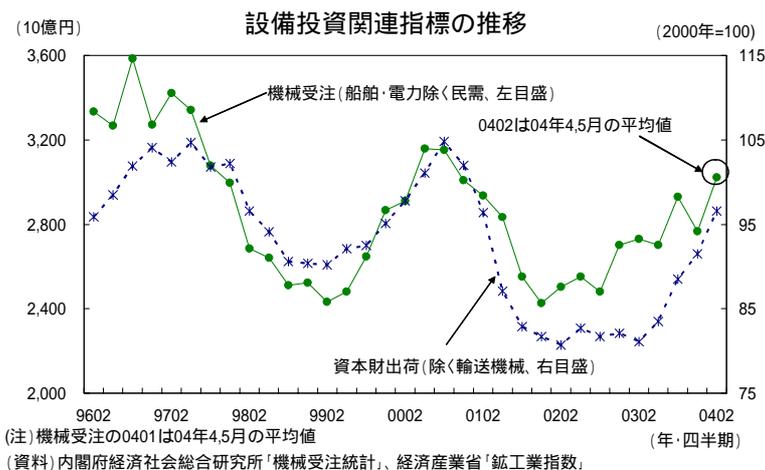
### ・民間設備投資の回復続く

民間設備投資は前期比2.8%と1-3月期の1.9%（当研究所による改定見込値）よりも伸びが高まった。

設備投資デフレーターの下落率は、IT関連財の大幅な価格低下などから2003年10-12月期には前年比6.1%まで拡大したが、4-6月期には3.2%まで縮小したと見られる（1-3月期は4.3%）。素材価格の上昇は最終需要財である資本財価格にもある程度波及していることが読み取

れる。

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7-9月期以降4四半期連続の増加を示しており、2004年4-6月期には前期比5.6%と非常に高い伸びとなった。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1-3月期には前期比5.6%と減少し、4-6月期の見通し（内閣府）も3.2%の減少となっていた。しかし、4、5月の受注額の平均は1-3月期よりも9.3%も高い水準となっており、4-6月期の伸びがプラスとなることはほぼ確実である。設備投資は先行きも増加傾向が続くだろう。



### ・ 公的固定資本形成は減少幅拡大

公的固定資本形成は、前期比4.3%と9四半期連続の減少となった。

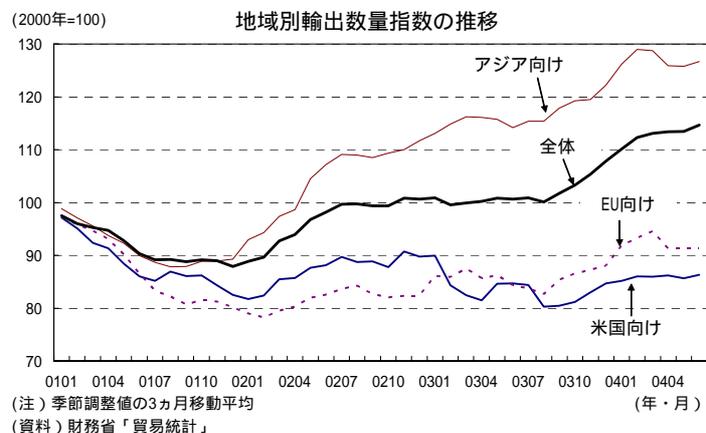
昨年度は、補正予算による公共投資の追加が行われず、今年度への繰り越しがほとんどないことに加え、今年度当初予算でも公共事業関係費は削減されているため、減少幅は拡大している。

### ・ 輸出は引き続き堅調

外需寄与度は、前期比0.3%と7四半期連続でプラス寄与となった。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の回復を背景として前期比3.6%となった。ただし、増加ペースは足もとやや鈍化している。米国、中国経済減速の影響から、輸出の伸びは今後低下する可能性が高い。

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1.7%と底堅い動きとなったが、輸出の伸びは下回った。





## 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 予測

	2004/1	2004/2	2004/3	2004/4	2004/5	2004/6	2003/10-12	2004/1-3	2004/4-6
<b>実質GDP</b>	<b>567,774</b>	<b>569,080</b>	<b>561,739</b>	<b>570,353</b>	<b>574,023</b>	<b>572,833</b>	<b>557,060</b>	<b>566,198</b>	<b>572,403</b>
前期比年率							7.5%	6.7%	4.5%
前期比	0.8%	0.2%	1.3%	1.5%	0.6%	0.2%	1.8%	1.6%	1.1%
前年同期比	4.9%	6.1%	4.3%	5.9%	4.2%	4.8%	3.1%	5.6%	5.4%
<b>内需(寄与度)</b>	<b>546,537</b>	<b>547,346</b>	<b>540,887</b>	<b>548,017</b>	<b>548,270</b>	<b>551,849</b>	<b>537,333</b>	<b>544,923</b>	<b>549,379</b>
前期比	0.8%	0.1%	1.1%	1.3%	0.0%	0.6%	1.4%	1.4%	0.8%
前年同期比	3.7%	4.7%	3.6%	4.8%	3.0%	3.5%	2.2%	4.5%	4.2%
<b>民間(寄与度)</b>	<b>428,376</b>	<b>428,008</b>	<b>423,839</b>	<b>430,407</b>	<b>432,649</b>	<b>433,254</b>	<b>418,594</b>	<b>426,741</b>	<b>432,104</b>
前期比	0.9%	0.1%	0.7%	1.2%	0.4%	0.1%	1.5%	1.5%	0.1%
前年同期比	4.4%	5.0%	4.4%	5.3%	3.4%	3.7%	2.9%	5.2%	4.6%
<b>民間消費</b>	<b>305,517</b>	<b>308,222</b>	<b>305,377</b>	<b>309,954</b>	<b>309,684</b>	<b>308,055</b>	<b>302,831</b>	<b>306,372</b>	<b>309,231</b>
前期比	0.6%	0.9%	0.9%	1.5%	0.1%	0.5%	1.1%	1.2%	0.9%
前年同期比	3.2%	3.8%	3.2%	4.9%	3.5%	3.3%	1.8%	3.4%	3.9%
<b>民間住宅投資</b>	<b>18,494</b>	<b>18,560</b>	<b>18,997</b>	<b>18,706</b>	<b>18,537</b>	<b>18,650</b>	<b>18,597</b>	<b>18,684</b>	<b>18,631</b>
前期比	0.9%	0.4%	2.4%	1.5%	0.9%	0.6%	0.9%	0.5%	0.3%
前年同期比	0.5%	2.1%	5.2%	3.5%	3.1%	0.3%	0.8%	2.5%	2.2%
<b>民間設備投資</b>	<b>101,077</b>	<b>98,181</b>	<b>96,664</b>	<b>98,578</b>	<b>101,430</b>	<b>104,151</b>	<b>96,841</b>	<b>98,641</b>	<b>101,386</b>
前期比	0.8%	2.9%	1.5%	2.0%	2.9%	2.7%	6.9%	1.9%	2.8%
前年同期比	15.3%	16.0%	10.9%	18.8%	9.5%	11.3%	14.7%	13.5%	12.9%
<b>民間在庫(寄与度)</b>	<b>3,288</b>	<b>3,044</b>	<b>2,801</b>	<b>3,169</b>	<b>2,998</b>	<b>2,398</b>	<b>325</b>	<b>3,044</b>	<b>2,855</b>
前期比	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.7%	0.4%
<b>公需(寄与度)</b>	<b>118,161</b>	<b>119,338</b>	<b>117,048</b>	<b>117,610</b>	<b>115,621</b>	<b>118,595</b>	<b>118,738</b>	<b>118,183</b>	<b>117,275</b>
前期比	0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	0.3%	0.5%	0.0%	0.1%	0.2%
前年同期比	0.7%	0.4%	0.8%	0.5%	0.5%	0.2%	0.7%	0.7%	0.4%
<b>政府消費</b>	<b>90,308</b>	<b>92,116</b>	<b>90,326</b>	<b>90,793</b>	<b>91,150</b>	<b>91,470</b>	<b>90,583</b>	<b>90,916</b>	<b>91,138</b>
前期比	0.7%	2.0%	1.9%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.2%
前年同期比	0.7%	2.7%	0.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.1%	1.2%	1.4%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>27,890</b>	<b>27,259</b>	<b>26,759</b>	<b>26,817</b>	<b>24,471</b>	<b>27,124</b>	<b>28,229</b>	<b>27,303</b>	<b>26,137</b>
前期比	0.3%	2.3%	1.8%	0.2%	8.7%	10.8%	1.6%	3.3%	4.3%
前年同期比	11.8%	12.2%	14.0%	14.2%	17.7%	10.4%	12.4%	12.7%	14.1%
<b>外需(寄与度)</b>	<b>21,237</b>	<b>21,733</b>	<b>20,853</b>	<b>22,336</b>	<b>25,753</b>	<b>20,985</b>	<b>19,727</b>	<b>21,274</b>	<b>23,025</b>
前期比	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.6%	0.8%	0.4%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.3%	1.5%	0.7%	1.1%	1.2%	1.3%	0.9%	1.1%	1.2%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>73,225</b>	<b>73,256</b>	<b>74,186</b>	<b>75,456</b>	<b>76,340</b>	<b>76,760</b>	<b>70,642</b>	<b>73,556</b>	<b>76,185</b>
前期比	1.4%	0.0%	1.3%	1.7%	1.2%	0.5%	5.2%	4.1%	3.6%
前年同期比	14.4%	14.1%	16.7%	14.4%	15.3%	23.0%	11.6%	15.1%	17.5%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>51,988</b>	<b>51,522</b>	<b>53,333</b>	<b>53,120</b>	<b>50,587</b>	<b>55,775</b>	<b>50,915</b>	<b>52,281</b>	<b>53,161</b>
前期比	2.8%	0.9%	3.5%	0.4%	4.8%	10.3%	2.6%	2.7%	1.7%
前年同期比	3.6%	2.8%	14.9%	7.2%	6.2%	15.9%	4.8%	7.3%	9.7%

<民間消費の内訳>

	2004/1	2004/2	2004/3	2004/4	2004/5	2004/6	2003/10-12	2004/1-3	2004/4-6
<b>家計消費(除く帰属家賃)</b>	<b>248,154</b>	<b>250,316</b>	<b>247,829</b>	<b>252,105</b>	<b>251,836</b>	<b>250,429</b>	<b>245,459</b>	<b>248,766</b>	<b>251,457</b>
前期比	0.8%	0.9%	1.0%	1.7%	0.1%	0.6%	1.2%	1.3%	1.1%
前年同期比	3.6%	4.3%	3.6%	5.5%	4.1%	3.9%	1.8%	3.8%	4.5%
<b>需要側推計</b>	<b>2,515</b>	<b>1,515</b>	<b>1,717</b>	<b>2,270</b>	<b>0,110</b>	<b>0,810</b>	<b>1,010</b>	<b>2,810</b>	<b>1,710</b>
前期比	2.5%	1.5%	1.7%	2.7%	0.1%	0.8%	1.0%	2.8%	1.7%
前年同期比	4.1%	5.8%	1.8%	6.1%	6.7%	1.1%	1.1%	3.8%	4.6%
<b>供給側推計</b>	<b>3,110</b>	<b>1,410</b>	<b>1,010</b>	<b>1,510</b>	<b>0,210</b>	<b>0,710</b>	<b>1,610</b>	<b>1,110</b>	<b>0,310</b>
前期比	3.1%	1.4%	1.0%	1.5%	0.2%	0.7%	1.6%	1.1%	0.3%
前年同期比	1.8%	2.0%	3.0%	2.8%	1.6%	3.8%	1.3%	2.3%	2.8%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,249</b>	<b>4,253</b>	<b>4,258</b>	<b>4,259</b>	<b>4,264</b>	<b>4,270</b>	<b>50,830</b>	<b>51,036</b>	<b>51,184</b>
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	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)