

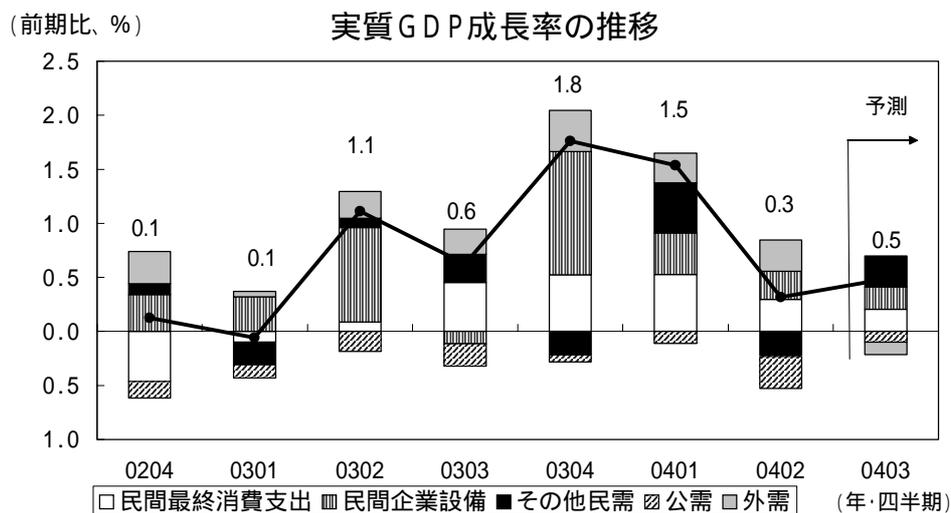
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

7-9 月期 GDP は前期比 0.5% (年率 2.0%) を予測

< 2004 年 7-9 月期 GDP 予測 >

- 11/12 に内閣府から公表される 2004 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5% (前期比年率 2.0%) と 6 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 4-6 月期よりも成長率は高まるが、その主因は前期に成長率を押し下げた民間在庫が 7-9 月期は逆に成長率の押し上げに転じたことである。在庫を除いた最終需要の伸びは 4-6 月期の前期比 0.6% から 7-9 月期には同 0.2% へと鈍化すると見られる。景気の回復力はかなり弱まっていると判断できるだろう。
- 民間消費、設備投資は増加を維持したが、伸び率は 4-6 月期よりも鈍化した。これまで景気を牽引してきた輸出の伸びがほぼ横這いにとどまったため、外需寄与度は 8 四半期ぶりにマイナスに転じた。
- 名目 GDP 成長率は、前期比 0.3% (年率 1.3%) と 2 四半期ぶりのプラスを予測する。GDP デフレーターは前年比 2.5% (4-6 月期は 2.7%) となるだろう。



(注) 04Q2までは当研究所による改定見込値、04Q3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)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

〒102-0073 東京都千代田区九段北 4 - 1 - 7 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

7-9 月期 GDP 予測

7-9 月期の成長率は前期比 0.5% を予測 ~ 最終需要の伸び鈍化

2004 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.5% (前期比年率 2.0%) と 6 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

4-6 月期に比べれば伸びは若干高まるが、その主因は 4-6 月期に成長率を 0.3% 押し下げた民間在庫が、7-9 月期には逆に成長率を 0.2% 押し上げたことである。GDP から在庫を除いた最終需要の伸びは、2003 年 10-12 月期の前期比 2.0% (年率 8.1%) をピークに、2004 年 1-3 月期：1.1% (年率 4.4%)、4-6 月期：0.6% (年率 2.3%)、7-9 月期：0.2% (年率 1.0%) と期を追うごとに低下している。景気の回復力はかなり弱まっていると判断できるだろう。

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) が増加したが、民間消費、設備投資の伸びは 4-6 月期に比べると鈍化した。

公的需要は、公的固定資本形成の減少を主因に 8 四半期連続の減少となった。

輸入の増加が続く中、これまで景気を牽引してきた輸出がほぼ横這いとどまったため、外需は 2002 年 7-9 月期以来、8 四半期ぶりにマイナス寄与となった。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要 0.7%、公的需要 0.1%、外需 0.1% と予測する。

名目 GDP 成長率は、前期比 0.3% (年率 1.3%) と 2 四半期ぶりのプラスを予測する。実質の伸びは下回るが、その乖離幅はこれまでに比べると縮小するだろう。GDP デフレーターは前年比 2.5% と 4-6 月期の 2.7% からマイナス幅が若干縮小したと見られる。

需要項目別の動向

・民間消費 ~ 増加続くが、回復テンポは鈍化

民間消費は前期比 0.4% と 6 四半期連続の増加となったが、4-6 月期の 0.6% に比べると伸びはやや鈍化した。

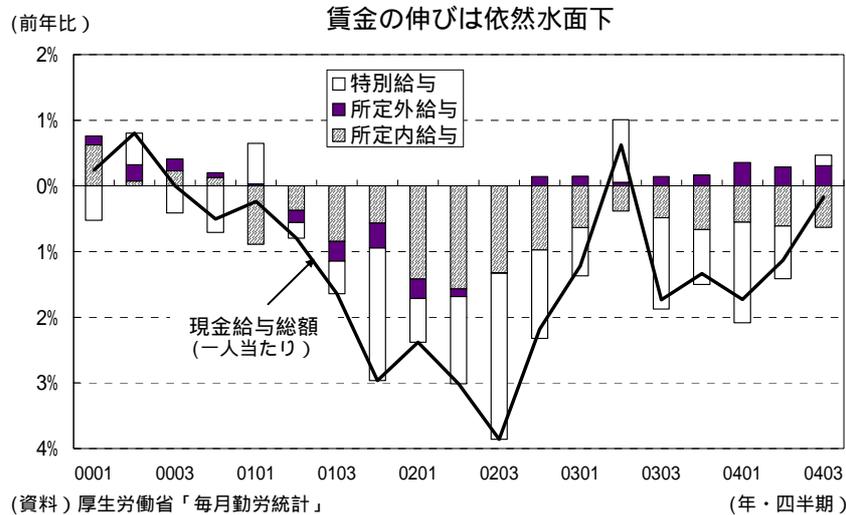
雇用・所得環境は持ち直しているが、所得の改善ペースは鈍いものとどまっている。

失業率は過去最悪だった 2003 年 1 月の 5.5% から 2004 年 9 月には 4.6% まで低下しており、雇業者数も 2003 年 10-12 月期以降、4 四半期連続で増加 (前年比) している。

厚生労働省「毎月勤労統計」によれば、7-9 月期の現金給与総額 (一人当たり) は前年比 0.2% となり、4-6 月期の同 1.1% からマイナス幅は縮小した。ただし、これは今夏のボーナスの減少が主に 6 月の特別給与に反映されている影響が大きい。6~8 月の特別給与のうち、賞与として支給された給与を特別集計した今年の夏季賞与は、前年比 1.2% と 2 年ぶりの減少となった。企業収益は大幅な増加が続いており、大企業のボーナスはすでに明確な増加となっているが、中小企

業まで含めたボーナスの伸びは依然水面下にある。

7-9 月期の賃金の減少幅は縮小したが、多くの企業でボーナスの支給月に当たる 12 月を含む 10-12 月期には再びマイナス幅が拡大する恐れもあるだろう。

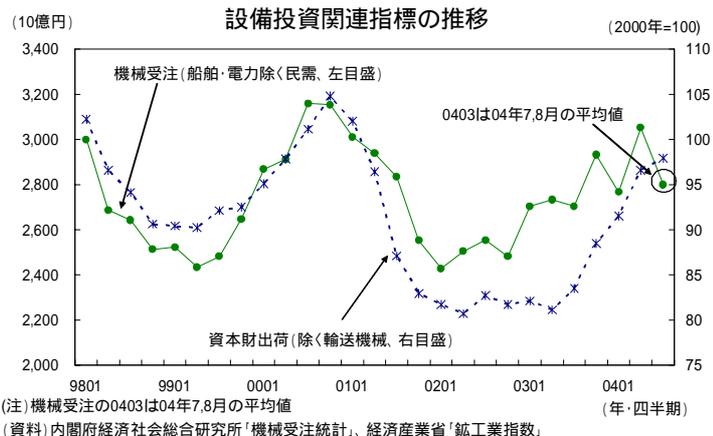


・民間設備投資の回復続く

民間設備投資は前期比 1.2%と 4 四半期連続の増加となった。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、名目の伸びも前期比 0.7%と 4 四半期連続のプラスとなった。設備投資の回復基調は維持されている。

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 5 四半期連続の増加となっている。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 4-6 月期には前期比 10.3%の大幅増加となり、7-9 月期の見通し(内閣府)も 1.8%増であった。しかし、7、8 月の受注額の平均は 4-6 月期よりも 8.3%も低い水準となっており、7-9 月期が大幅な減少となることは確実である。

日銀短観の設備投資計画を見ても、2004 年度上期の高い伸びに比べ、下期には伸びの鈍化が見込まれている。今後、設備投資は減速に向かう可能性が高いだろう。



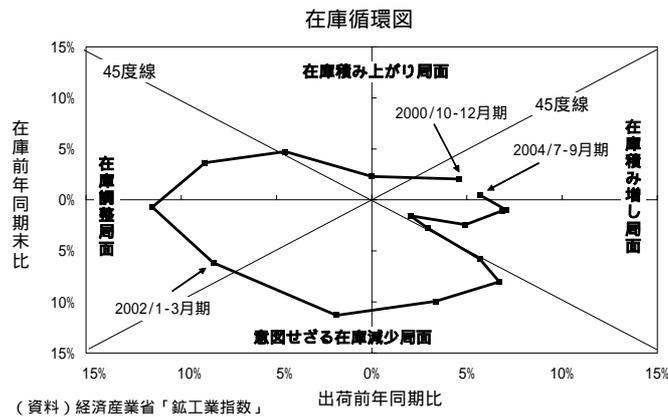
・民間在庫～成長率の押し上げ要因に

民間在庫品増加額は、4-6月期の1兆3990億円から7-9月期には2兆7800億円へと大幅に増加し、寄与度ベースでも4-6月期の0.3%から7-9月期には0.2%へと成長率の押し上げ要因となった。

民間在庫のうち製品在庫部分を表す鉱工業在庫指数は、7-9月期には前期比1.9%と2四半期ぶりの増加となり、前年比でも0.5%と12四半期（3年）ぶりの増加となった。

在庫の増加には、最終需要の拡大に備えた積極的な積み増しの場合と、最終需要が想定よりも弱いために積み上がってしまう場合がある。7-9月期については、生産、出荷がともに前期比で減少する中で在庫が増加していることから、後者の側面が強いと判断できるだろう。

鉱工業の在庫循環図は、前回のピークである2000年10-12月期の位置に近づいている。すでにIT関連財では在庫の大幅な積み上がりを圧縮するための在庫調整が始まっているが、このような動きが鉱工業全体に広がる可能性もあるため、今後の在庫の動きには要注意である。



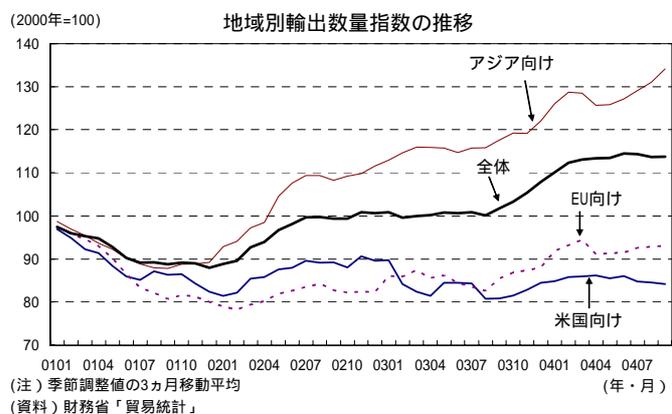
・外需は8四半期ぶりのマイナス寄与

外需寄与度は、前期比0.1%と8四半期ぶりのマイナス寄与となった。

財貨・サービスの輸出は、前期比0.2%とほぼ横這いとどまった。

アジア向けについては増加が続いているが、欧州向けはほぼ横這い、米国向けはやや減少している。

財貨・サービスの輸入は、前期比1.5%と5四半期連続の増加となった。





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

	2004/4	2004/5	2004/6	2004/7	2004/8	2004/9	2004/1-3	2004/4-6	2004/7-9
実質GDP	567,615	567,745	564,685	568,260	571,899	569,954	565,474	567,283	570,037
前期比年率							6.3%	1.3%	2.0%
前期比	0.9%	0.0%	0.5%	0.6%	0.6%	0.3%	1.5%	0.3%	0.5%
前年同期比	5.1%	3.1%	3.9%	4.6%	4.4%	3.0%	5.9%	4.2%	4.2%
内需(寄与度)	545,908	542,251	543,217	545,090	549,648	548,675	544,217	544,393	547,804
前期比	0.7%	0.6%	0.2%	0.3%	0.8%	0.2%	1.3%	0.0%	0.6%
前年同期比	4.0%	2.0%	2.5%	3.4%	4.0%	2.1%	4.7%	3.0%	3.4%
民需(寄与度)	428,005	426,542	427,360	429,415	433,808	432,395	426,072	427,903	431,873
前期比	0.8%	0.3%	0.1%	0.4%	0.8%	0.2%	1.4%	0.3%	0.7%
前年同期比	4.5%	2.5%	3.0%	3.9%	4.6%	2.6%	5.4%	3.5%	3.9%
民間消費	308,866	306,954	306,646	306,732	310,366	308,836	305,806	307,489	308,645
前期比	1.2%	0.6%	0.1%	0.0%	1.2%	0.5%	1.0%	0.6%	0.4%
前年同期比	4.6%	3.0%	2.6%	3.1%	3.2%	1.8%	3.4%	3.4%	2.7%
民間住宅投資	18,904	18,734	18,872	18,703	19,064	19,466	18,697	18,837	19,078
前期比	0.6%	0.9%	0.7%	0.9%	1.9%	2.1%	0.8%	0.7%	1.3%
前年同期比	4.3%	3.9%	1.2%	0.1%	2.4%	3.4%	2.5%	3.1%	2.0%
民間設備投資	98,682	99,385	100,667	102,062	101,460	100,590	98,717	100,179	101,370
前期比	2.1%	0.7%	1.3%	1.4%	0.6%	0.9%	2.2%	1.5%	1.2%
前年同期比	14.8%	5.9%	10.3%	12.4%	18.1%	7.5%	14.3%	10.1%	12.0%
民間在庫(寄与度)	1,553	1,469	1,175	1,918	2,919	3,502	2,851	1,399	2,780
前期比	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.7%	0.0%	0.3%
公需(寄与度)	117,903	115,709	115,856	115,675	115,840	116,280	118,145	116,489	115,932
前期比	0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%
政府消費	91,349	91,353	91,174	91,399	91,523	91,718	91,072	91,292	91,547
前期比	0.4%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.5%	0.2%	0.3%
前年同期比	2.3%	1.3%	1.7%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.8%	1.3%
公的固定資本形成	26,588	24,391	24,717	24,277	24,317	24,561	27,126	25,232	24,385
前期比	0.0%	8.3%	1.3%	1.8%	0.2%	1.0%	3.8%	7.0%	3.4%
前年同期比	15.8%	18.8%	19.3%	17.0%	16.3%	13.8%	12.7%	17.8%	15.6%
外需(寄与度)	21,707	25,494	21,469	23,170	22,251	21,279	21,257	22,890	22,233
前期比	0.2%	0.7%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.1%
前年同期比	1.0%	1.2%	1.4%	1.3%	0.4%	0.8%	1.2%	1.2%	0.8%
財貨・サービスの輸出	75,769	76,623	77,650	76,729	76,569	77,221	73,755	76,681	76,840
前期比	1.9%	1.1%	1.3%	1.2%	0.2%	0.9%	4.3%	4.0%	0.2%
前年同期比	15.1%	16.0%	24.7%	14.8%	13.7%	13.8%	15.5%	18.6%	14.1%
財貨・サービスの輸入	54,062	51,130	56,181	53,559	54,319	55,942	52,498	53,791	54,606
前期比	0.9%	5.4%	9.9%	4.7%	1.4%	3.0%	3.0%	2.5%	1.5%
前年同期比	9.4%	7.7%	17.1%	6.6%	13.9%	10.1%	7.6%	11.5%	10.1%

<民間消費の内訳>

	250,822	249,220	248,888	249,088	251,961	251,961	248,195	249,643	250,620
家計消費(除く帰属家賃)									
前期比	1.3%	0.6%	0.1%	0.1%	1.2%	0.5%	1.1%	0.6%	0.4%
前年同期比	5.0%	3.4%	3.1%	3.4%	3.4%	2.1%	3.9%	3.8%	3.0%
需要側推計									
前期比	2.3%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	1.6%	1.7%	1.1%	1.3%
前年同期比	5.2%	5.7%	0.1%	3.8%	3.9%	1.7%	3.6%	3.6%	3.1%
供給側推計									
前期比	1.1%	0.1%	1.6%	0.5%	1.7%	0.4%	0.8%	0.6%	0.7%
前年同期比	2.1%	0.7%	2.0%	3.8%	3.2%	1.7%	1.9%	1.6%	2.9%
帰属家賃	4,264	4,269	4,275	4,277	4,283	4,289	51,037	51,238	51,397
前期比	0.1%	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)