

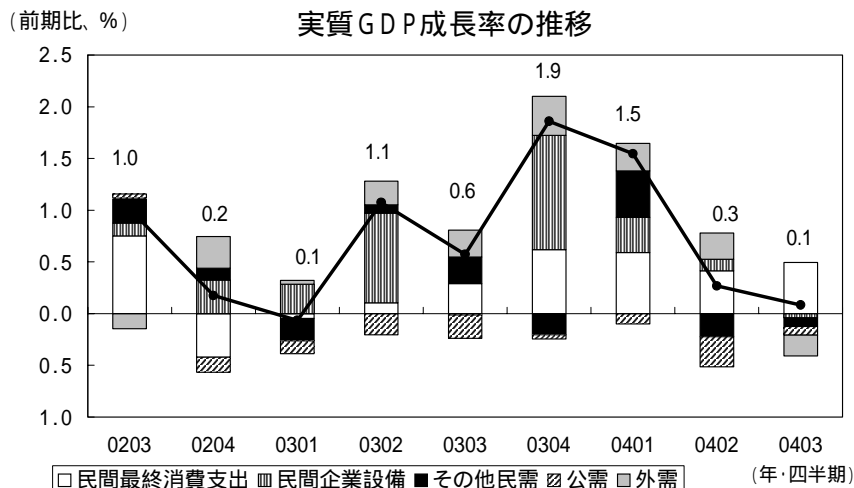
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：7-9 月期実質 0.1%（年率 0.3%）成長～景気減速が鮮明に

< QE 速報：6 四半期連続のプラス成長 >

1. 2004 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.1%（年率 0.3%）と 6 四半期連続のプラス成長となった（基礎研事前予測 11 月 1 日：前期比 0.5%）。かろうじてプラス成長を維持したものの、その伸びは 2004 年 1-3 月期から 3 四半期連続で低下し、景気減速が一段と鮮明になっている。
2. 国内民間需要は、民間消費が前期比 0.9%と引き続き高い伸びとなったことから 10 四半期連続で増加となったが、設備投資は前期比 0.2%と 4 四半期ぶりに減少に転じた。
3. これまで景気を牽引してきた輸出の伸びがほぼ横這いとどまったことから、外需は 8 四半期ぶりのマイナス寄与となった。
4. 名目 GDP は前期比 0.0%（年率 0.0%）の横這いだった。GDP デフレーターは前年比 2.1%と 4-6 月期の 2.7%からマイナス幅が縮小した。
5. 景気がこのまま急速に悪化していくリスクは低いですが、景気の牽引役は不在となりつつある。日本経済は景気回復の最終局面を迎えている可能性が高いだろう。



（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/>

< 今週の焦点 > 7-9 月期 GDP は前期比 0.1% 成長

6 四半期連続のプラス成長だが、景気減速が鮮明に

本日 (11/12) 発表された 2004 年 7-9 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 0.1% (年率 0.3%) と 6 四半期連続のプラス成長となった。

かろうじてプラス成長は維持したものの、その伸びは 2003 年 10-12 月期の前期比 1.9% (年率 7.6%) をピークに 3 四半期連続で低下し、景気減速が鮮明となっている。

民間需要は 10 四半期連続で増加した。民間消費は前期比 0.9% と堅調を維持したが、設備投資は前期比 0.2% と 4 四半期ぶりに減少に転じた。公的需要は、公的固定資本形成が前期比 4.2% となったことを主因として 8 四半期連続の減少となった。

景気の牽引役だった輸出の伸びが前期比 0.4% にとどまり、輸入の伸び (2.7%) を下回ったため、外需寄与度は 8 四半期ぶりにマイナスとなった。

7-9 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が 0.4%、公需が 0.1%、外需が 0.2% であった。

< 需要項目別結果 >

(前期比、%)

	2004年4-6月期			2004年7-9月期		
	改定値 (11/12)	2次速報値 (9/10)	差	1次速報値 (11/12)	当社予測 (11/1)	差
実質 GDP	0.3	0.3	0.0	0.1	0.5	0.4
(前期比年率)	(1.1)	(1.3)	(0.2)	(0.3)	(2.0)	(1.6)
内 需	0.0	0.0	0.0	0.3	0.6	0.3
(寄与度)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.6)	(0.3)
民 需	0.4	0.4	0.0	0.5	0.9	0.4
(寄与度)	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.4)	(0.7)	(0.3)
民間消費	0.8	0.6	+0.1	0.9	0.4	+0.5
民間住宅	0.6	0.4	+0.2	0.2	1.3	1.1
民間設備	0.6	1.2	0.6	0.2	1.2	1.4
民間在庫 (寄与度)	(0.2)	(0.3)	(+0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.3)
公 需	1.4	1.3	0.0	0.4	0.5	+0.0
(寄与度)	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(+0.0)
政府消費	0.4	0.3	+0.1	0.6	0.3	+0.3
公的固定資本形成	7.4	7.0	0.4	4.2	3.4	0.8
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.3)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	3.6	3.5	+0.0	0.4	0.2	+0.2
財貨・サービスの輸入	2.3	1.9	+0.3	2.7	1.5	+1.2
名目 GDP	0.4	0.5	+0.1	0.0	0.3	0.3

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

名目 GDP は前期比 0.0% (年率 0.0%) と横這いであった。GDP デフレーターは、民間消費、設備投資デフレーターの下落幅縮小などにより、前年比 2.1% (4-6 月期は 2.7%) とマイナス幅が若干縮小した。

（景気の牽引役が不在に）

7-9 月期の成長率が 4-6 月期よりも低下した一番の要因は、外需の減少である。外需は 4-6 月期には成長率を前期比 0.3%押し上げたが、7-9 月期には逆に 0.2%押し下げ、これだけで成長率は 0.5%ポイント低下した。米国経済が減速していること、日米経常収支格差を背景として円高が進む見込みであることから、今後外需が景気を大きく押し上げることは期待できないだろう。

民間消費は前期比 0.9%と高い伸びとなったが、民間消費デフレーターの下（7-9 月期は前年比 1.5%）が実質の伸びを押し上げていることには留意する必要がある。7-9 月期の名目の伸びは前期比 0.5%と実質の伸びを下回っている。

民間消費は堅調な動きが続いているが、先行きについては決して楽観できない。

これまで消費を下支えしてきた消費者マインドの改善がここに来て頭打ちとなっていることに加え、個人消費動向の鍵となる雇用所得環境の改善が、非常に弱いものととどまっているためである。雇用者数の増加を背景に、7-9 月期の雇用者報酬は 5 四半期ぶりの増加（前年比）となったが、その伸びは 0.1%と低い。一人当たり賃金の伸びは前年比 0.2%（毎月勤労統計ベース）と依然水面下にある。ボーナスは昨年冬に続き今年の夏も前年比マイナスとなっており、冬のボーナスが減少し雇用者報酬の伸びが再びマイナスに転じる可能性も否定できない。

さらに、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より、家計の可処分所得は下押しされる。消費の伸びは今後低下する可能性が高く、景気の牽引役とはなりえないだろう。

設備投資は 4 四半期ぶりに減少となったが、設備投資推計の基礎統計に 7-9 月期の法人企業統計が追加される 2 次 QE（12/8 公表予定）では、上方修正される可能性もある（4-6 月期の設備投資は 1 次 QE の前期比 0.0%から 2 次 QE では 1.2%へと上方修正された）。

一方、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7-9 月期に前期比 8.4%となった後、10-12 月期の見通しも前期比 1.8%と低い伸びにとどまっている。日銀短観（9 月調査）の設備投資計画でも年度下期には伸びの鈍化が見込まれている。設備投資は当面一進一退の動きが続くだろう。

GDP の 6 割近くを占める民間消費が底堅さを維持していることから、景気がこのまま急速に悪化していくリスクは低いと考えられる。しかし、牽引役を失った日本経済は景気回復の最終局面を迎えている可能性が高いと言えるだろう。