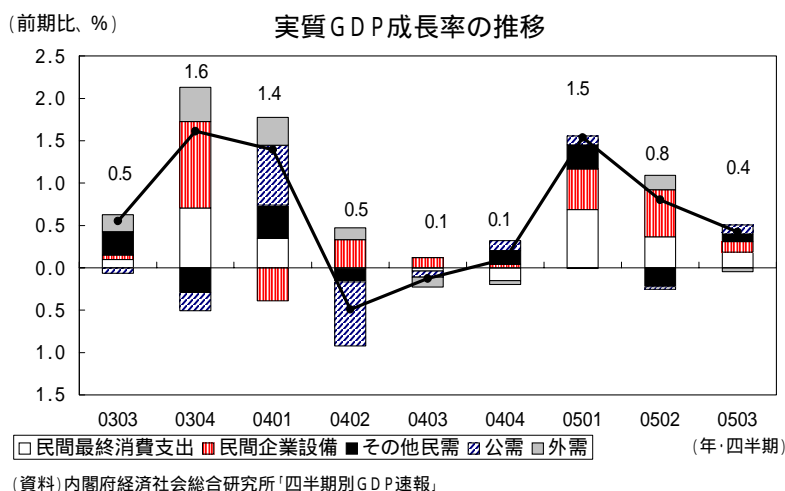


# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## QE 速報：7-9 月期実質 0.4%（年率 1.7%）成長～民需主導の回復続く

1. 2005 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.4%（年率換算 1.7%）と 4 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%）。
2. 前期に比べ伸びは鈍化したものの、民間消費、設備投資が引き続き増加し、住宅投資、公的固定資本形成も増加に転じたため、比較的高めの成長を維持した。2005 年入り後続いている民需中心の景気回復が改めて確認される形となった。
3. 名目 GDP 成長率は前期比 0.2%（年率換算 0.7%）と実質成長率を下回った。GDP デフレーターは前年比 1.1%と 4-6 月期（同 0.9%）からマイナス幅が拡大した。
4. 7-9 月期の民間消費、設備投資はともに伸びが鈍化した。雇用・所得環境の改善、好調な企業収益に支えられた民間消費、設備投資の回復基調は維持されており、2005 年度下期も引き続き堅調な動きが見込まれる。
5. ただし、設備投資の回復を支えてきた企業収益の先行きには懸念が残る。企業収益の伸びは昨年度に比べると伸びは鈍化しており、電気機械、電力など減益に転じる企業も出てきている。また、日本の量的緩和解除や過去最高水準にある米国の経常赤字に市場の関心が集まった場合には、一気に円高が進むリスクがあることには注意が必要だろう。



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](mailto: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 0.4% 成長

### 4 四半期連続のプラス成長 ~ 民需の堅調続く

本日 (11/11) 発表された 2005 年 7-9 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 0.4% (年率換算 1.7%) と 4 四半期連続のプラス成長となった。1-3 月期、4-6 月期に比べれば伸びは鈍化したものの、国内需要の柱である民間消費、設備投資が増加を維持し、減少が続いていた住宅投資、公的固定資本形成も増加に転じたため、比較的高めの成長を維持した。2005 年入り後続いている民需中心の景気回復が改めて確認される形となった。

4-6 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 0.1% であった。

民間消費は、前期比 0.3% と 3 四半期連続で増加した。4-6 月期の 0.7% からは伸びが鈍化したものの、雇用・所得環境の改善が引き続き消費を下支えしている。

住宅投資は、前期比 1.5% と 3 四半期ぶりに増加した。持家の減少は続くものの、貸家、分譲住宅の着工が活発となっている。

設備投資は、企業収益の回復を背景に前期比 0.7% と 6 四半期連続の増加となった。

公的需要は、昨年度末に成立した災害復旧対策を中心とした補正予算の効果が顕在化し、公的固定資本形成が前期比 1.0% と 6 四半期ぶりに増加したことから、2 四半期ぶりの増加となった。

中国向けを中心として輸出が前期比 2.7% と比較的高い伸びとなったが、堅調な内需を反映し輸入が前期比 3.9% と高い伸びとなったため、外需寄与度は前期比 0.1% となった。

#### < 需要項目別結果 >

(前期比、%)

	2005年4-6月期			2005年7-9月期		
	改定値 (11/11)	2次速報値 (9/12)	差	1次速報値 (11/11)	当社予測 (11/1)	差
実質 GDP	0.8	0.8	0.0	0.4	0.5	0.1
(前期比年率)	( 3.3)	( 3.3)	(0.0)	( 1.7)	( 2.0)	( 0.3)
内 需	0.7	0.6	0.1	0.5	0.4	0.1
(寄与度)	( 0.7)	( 0.6)	0.1	( 0.5)	( 0.4)	0.1
民 需	0.9	0.9	0.0	0.5	0.4	0.1
(寄与度)	( 0.7)	( 0.7)	0.0	( 0.4)	( 0.3)	0.1
民間消費	0.7	0.6	0.1	0.3	0.3	0.0
民間住宅	2.1	2.3	0.2	1.5	1.3	0.2
民間設備	3.4	3.6	0.2	0.7	1.0	0.3
民間在庫	( 0.1)	( 0.2)	(0.1)	( 0.0)	( 0.1)	(0.1)
公 需	0.1	0.3	0.2	0.5	0.4	0.1
(寄与度)	( 0.0)	( 0.1)	0.1	( 0.1)	( 0.1)	0.0
政府消費	0.3	0.2	0.1	0.3	0.3	0.0
公的固定資本形成	1.9	2.6	0.7	1.0	0.8	0.2
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	( 0.2)	( 0.2)	(0.0)	( 0.1)	( 0.1)	( 0.2)
財貨・サービスの輸出	3.1	2.9	0.2	2.7	2.7	0.0
財貨・サービスの輸入	2.3	1.5	0.8	3.9	2.3	1.6
名目 GDP	0.5	0.4	0.1	0.2	0.2	0.0

(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 0.2% (年率換算 0.7%) と 4 四半期連続のプラス成長となったが、実質の伸びは下回った。国内需要デフレーターは前年比 0.3% と 4-6 月期から変わらなかったが、原油



価格高騰に伴いGDPの控除項目である輸入デフレーターが前年比 7.0%と大幅に上昇したことにより、GDPデフレーターは前年比 1.1% (4-6 月期は 0.9%) とマイナス幅が拡大した。

### (2005 年度下期も堅調な動きが続く見込み)

消費回復の持続性を見る上で鍵となる雇用者報酬は、前年比 1.7%と 4-6 月期の同 2.0%から伸びがやや低下した。しかし、これは今年の夏のボーナスは昨年よりも 6 月に支給された人の割合が多かった(7、8 月は逆に少なかった)ため、賃金の伸びが実勢として鈍化したわけではない。4 月以降、所定内給与の増加が続き、夏のボーナスも前年比 1.3%と昨年冬に続きプラスとなる(夏のボーナスとしては 2 年ぶりの増加)など、賃金の増加傾向は明確となっている。2006 年になると定率減税縮小に伴う負担増が家計の可処分所得を下押しすることには留意が必要だが、雇用・所得環境の改善を背景とした個人消費の底堅い動きは当面続く可能性が高い。

設備投資は 4-6 月期に比べ伸びが鈍化した。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、7-9 月期には前期比 2.1%と 4 四半期連続で増加し、10-12 月期の見通しも同 6.2%と高い伸びとなっている。昨年度までの設備投資の回復は製造業中心のものであったが、ここに来て非製造業の投資も活発化している。7-9 月期の設備投資の減速は一時的なもので、年度下期に向けては再び伸びを高める可能性が高い。

ただし、設備投資回復の主因となっている企業収益の動向には注意が必要である。2005 年度上期の中間決算を見ると、企業収益は全体としては引き続き堅調だが、昨年度までに比べると伸びは鈍化している。石油、鉄鋼などの素材業種で高い伸びが続く一方、販売価格の下落が止まらない電気機械、原油高に伴うコスト増が響いている電力、空運などでは減益となる企業が増えるなど、二極化の動きが進んでいる。

今年度中は設備投資の増勢基調が維持される可能性が高いが、企業収益の悪化が今後さらに広がるようなことがあれば、2006 年度入り後には設備投資の回復基調が崩れる恐れもあるだろう。

また、日米の金利差拡大を主因として、このところ円安ドル高が進んでいるが、110 円台後半という水準はやや行き過ぎの感もある。日本の量的緩和解除や過去最高水準にある米国の経常赤字に市場の関心が集まった場合などには、一気に円高が進むリスクがあることには注意が必要だろう。