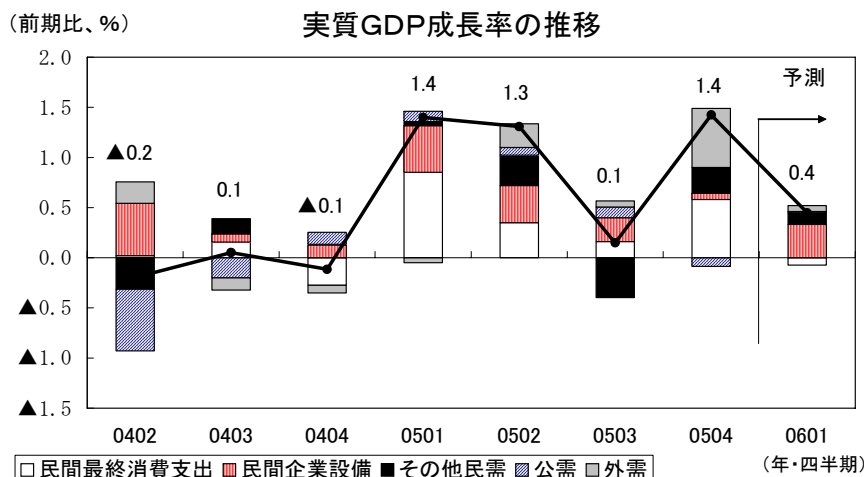


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

1-3 月期GDPは前期比 0.4% (年率 1.8%) を予測

- 5/19 に内閣府から公表される 2006 年 1-3 月期の実質GDP成長率は、前期比 0.4% (前期比年率 1.8%) と 5 四半期連続のプラス成長になったと推計される。前期に比べ成長率が減速した主因は、民間消費が 5 四半期ぶりに減少に転じたこと、外需の寄与度が大幅に縮小したことである。
- しかし、1-3 月期の民間消費の伸びは実態よりも低めに出ている可能性が高く、外需の寄与度縮小は、内需堅調に伴い輸入が伸びたためである。設備投資の伸びが加速したことなどから、民間需要全体では 5 四半期連続で増加となった。景気は、民需中心の着実な回復を続けていると判断される。
- 名目GDP成長率は、前期比 0.2% (前期比年率 0.6%) と 2 四半期連続のプラス成長を予測する。民間消費デフレーターがプラスに転じたことから、国内需要デフレーターはプラスとなったが、輸入物価の大幅上昇が続いているため、GDPデフレーターは前年比▲1.4%と依然として大幅なマイナスになると予測する。
- この結果、2005 年度の実質成長率は 3.2%、名目成長率は 1.8%と見込まれる。



(注)0504までは当研究所による改定見込値、0601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 斎藤 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 TEL : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

1-3 月期 GDP 予測～年率 1.8% 成長

●1-3 月期の成長率は前期比 0.4% を予測～民需中心の着実な回復続く

2006 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.8%）と 5 四半期連続のプラス成長になったと推計される。昨年 10-12 月期に比べ成長率が減速したのは、民間消費が 5 四半期ぶりに減少したことや、外需の寄与度が前期から大幅に縮小したことが主因である。

しかし、1-3 月期の民間消費の伸びは実態よりも低めとなっている可能性が高く、外需の寄与度縮小は、国内需要の堅調を反映して輸入が高い伸びとなったことによるものである。設備投資の伸びが高まり、住宅投資も引き続き堅調だったことから、民間需要全体では 5 四半期連続で増加となった。景気は民需中心の着実な回復を続けていると判断される。

実質 GDP の内訳を見ると、民間消費は前期比▲0.1%と若干減少したものの、設備投資は同 2.2%と前期よりも伸びが大幅に高まり、住宅投資は同 0.8%と 3 四半期連続で増加した。民間在庫は、製品在庫、流通在庫がともに増加し、2 四半期連続で成長率を押し上げたと思われる。

政府消費は前期比 0.4%と増加したが、公的固定資本形成が前期比▲0.8%と 2 四半期連続の減少となり、公的需要はほぼ横這いとなった。

外需は、輸出、輸入ともに前期比 3%程度の高い伸びとなり、成長率への寄与度は前期の 0.6%から 0.1%へと縮小した。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要 0.4%、公的需要 0.0%、外需 0.1%と予測する。

名目 GDP は、前期比 0.2%（前期比年率 0.6%）と 2 四半期連続のプラス成長を予測するが、実質の伸びは下回ったと思われる。消費デフレーターがプラスに転じたことなどから、国内需要デフレーターは前年比 0.2%とプラスとなったが、原油価格上昇に伴い、GDP の控除項目である輸入のデフレーターが大幅に上昇し、GDP デフレーターは大きく押し下げられた。そのため、GDP デフレーターは前年同期比▲1.4%と、10-12 月期の同▲1.6%からマイナス幅が若干縮小するにとどまった。

この結果、2005 年度の実質成長率は 3.2%、名目成長率は 1.8%と見込まれる。

●需要項目別の動向

・民間消費～5 四半期ぶりの減少だが、回復基調は維持

民間消費は前期比▲0.1%と 5 四半期ぶりの減少となった。

個人消費を取り巻く環境は改善が続いている。雇用者数（労働力調査）は、年明け以降伸びを高めており、失業率も 4.1%まで低下した。一人当たり賃金は、ボーナス月の含まれていた昨年 10-12 月期に比べれば伸びは鈍化しているものの、所定外給与の増加を主因として着実な増加が

続いている。また、消費者マインドも改善傾向が強まっている。消費動向調査（内閣府）によれば、足もとの雇用情勢の改善を受けて、「雇用環境」に関する指標は、バブル景気のピーク時にほぼ匹敵する水準にまで回復している。

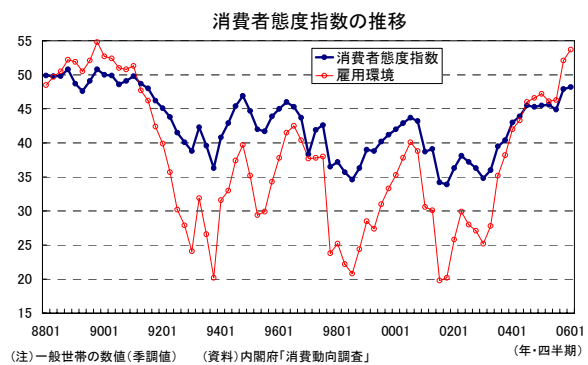
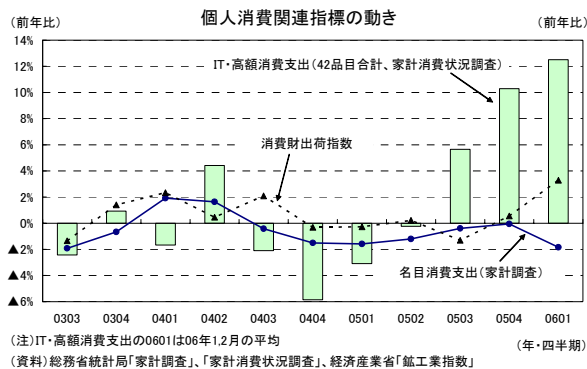
（足もとの民間消費は過小推計の可能性）

それにもかかわらず、1-3 月期の民間消費が減少に転じたのは、GDP速報で民間消費の推計に用いられる「家計調査」の消費支出が、サンプルバイアスにより下振れしていることが主な原因である。

2006 年 1-3 月期の「家計調査（全世帯）」の消費支出は名目・前年比▲1.8%の減少となった。「毎月勤労統計」によれば、労働者の賃金は増加が続いているが、「家計調査（勤労者世帯）」における勤め先収入は 06 年 1-3 月期には前年比▲3.3%と大幅に落ち込んだ。家計調査では、毎月 6 分の 1 ずつ調査世帯の入れ替えが行われるが、このところ前年よりも収入の低い世帯の割合が増えている可能性が高い。収入の低い世帯の割合が増えれば、消費支出の水準も低下する。年明け以降の家計調査の消費支出の伸びは、実態よりも過小評価されている可能性が高い。

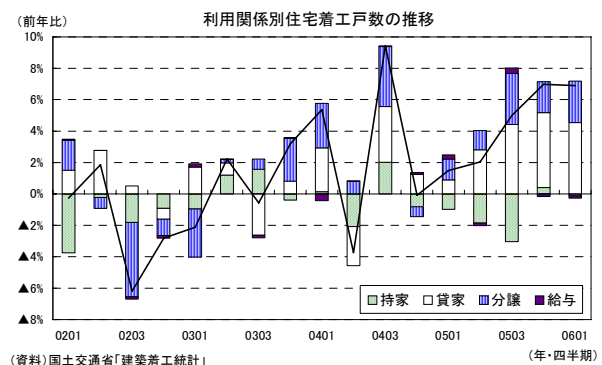
「家計調査」以外の個人消費の動きを確認すると、サンプル数が「家計調査」の約 3 倍となっている「家計消費状況調査」では、IT・高額消費支出が二桁の伸びを続けており、鉱工業指数の消費財出荷指数も堅調な動きとなっている。

GDP統計では、1-3 月期の民間消費は弱い動きとなる可能性が高いが、雇用・所得環境の改善傾向が続いていることや、「家計調査」以外の消費関連統計の動きから判断すれば、消費の回復基調は崩れていないものと考えられる。



・住宅投資～貸家、分譲住宅が好調

住宅投資は前期比 0.8%と 3 四半期連続の増加となった。雇用・所得環境の改善、地価の下げ止まり等を背景に、住宅投資は堅調な動きを続けている。1-3 月期の住宅着工戸数を利用関係別に見ると、持家は前年比ほぼ横這いとなっているが、貸家、分譲住宅の高い伸びが続いて



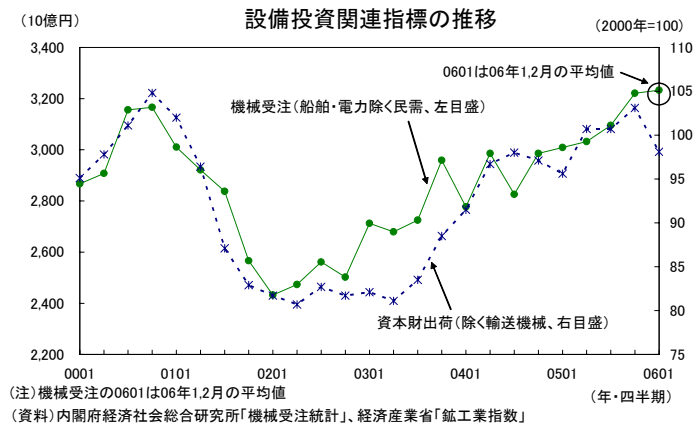
いる。なお、現時点では昨年 11 月に発覚した耐震強度偽装問題の影響は見られない。

・民間設備投資～好調な企業収益を背景に好調持続

民間設備投資は好調な企業収益を背景に、前期比 2.2%と 8 四半期連続で増加した。

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、2006 年 1-3 月期には前期比▲4.8%と 4 四半期ぶりに低下した。しかし、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、2005 年 10-12 月期まで 5 四半期連続で増加した後、2006 年 1、2 月の受注額平均も 10-12 月期より 0.4%高い水準にある。

日銀短観 3 月調査では、2006 年度の設備投資計画が前年度比▲1.3%（全規模・全産業）と、当初計画としては強めの数字となった。景気回復期における設備投資計画は、徐々に上方修正される傾向があり、設備投資の堅調な動きは 2006 年度入り後も続く可能性が高い。



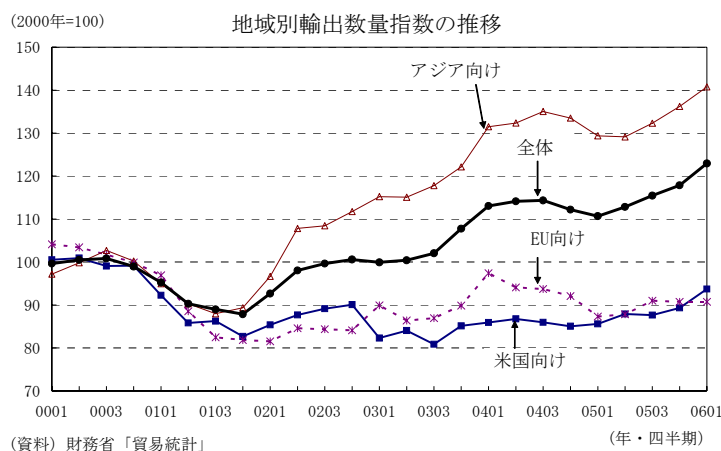
・外需～輸出、輸入ともに堅調

外需寄与度は、前期比 0.1%と小幅なプラス寄与となった。

財貨・サービスの輸出は、前期比 3.0%と 4 四半期連続で増加した。

1-3 月期の輸出数量を地域別に見ると、EU 向けはほぼ横這いだったが、米国向け、アジア向けが高い伸びを示した。

財貨・サービスの輸入は、内需堅調を反映し、前期比 3.4%と輸出を若干上回る伸びとなった。





日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計 →予測						[四半期] 実績見込← →予測		
	2005/10	2005/11	2005/12	2006/1	2006/2	2006/3	2005/7-9	2005/10-12	2006/1-3
実質GDP	544,060	547,108	551,767	548,888	551,516	549,896	539,793	547,476	549,931
前期比年率							0.6%	5.8%	1.8%
前期比	0.3%	0.6%	0.9%	▲0.5%	0.5%	▲0.3%	0.1%	1.4%	0.4%
前年同期比	3.6%	4.4%	4.2%	3.3%	3.8%	3.3%	2.8%	4.0%	3.5%
内需（寄与度）	527,934	528,741	531,532	530,271	532,459	531,872	525,014	529,402	531,534
前期比	0.2%	0.1%	0.5%	▲0.2%	0.4%	▲0.1%	0.1%	0.8%	0.4%
前年同期比	3.0%	3.2%	3.3%	2.8%	2.8%	2.2%	2.7%	3.2%	2.5%
民需（寄与度）	408,028	409,177	411,892	410,623	412,728	411,918	404,838	409,699	411,756
前期比	0.3%	0.2%	0.5%	▲0.2%	0.4%	▲0.1%	0.0%	0.9%	0.4%
前年同期比	2.7%	3.0%	3.2%	2.6%	2.6%	2.2%	2.3%	3.0%	2.5%
民間消費	306,757	306,694	308,363	307,804	307,102	305,723	304,137	307,272	306,876
前期比	0.5%	▲0.0%	0.5%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.4%	0.3%	1.0%	▲0.1%
前年同期比	3.2%	3.1%	3.9%	2.2%	1.8%	1.0%	2.0%	3.4%	1.6%
民間住宅投資	18,870	18,991	18,760	18,940	19,142	18,975	18,487	18,874	19,019
前期比	1.2%	0.6%	▲1.2%	1.0%	1.1%	▲0.9%	1.6%	2.1%	0.8%
前年同期比	▲1.7%	1.1%	2.2%	2.8%	3.4%	2.0%	▲1.2%	0.5%	2.7%
民間設備投資	82,778	83,882	85,146	83,948	86,420	86,887	83,593	83,935	85,752
前期比	▲1.6%	1.3%	1.5%	▲1.4%	2.9%	0.5%	1.6%	0.4%	2.2%
前年同期比	7.7%	8.7%	6.5%	6.5%	7.6%	6.6%	7.9%	7.6%	6.8%
民間在庫（寄与度）	-40	-53	-40	268	402	670	-1,041	-44	446
前期比	0.2%	▲0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	▲0.5%	0.2%	0.1%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%
公需（寄与度）	119,983	119,641	119,716	119,725	119,808	120,031	120,242	119,780	119,855
前期比	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.1%	0.4%	0.2%	0.1%
政府消費	95,273	95,402	95,570	95,686	95,704	96,082	95,214	95,415	95,824
前期比	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.4%	0.4%	0.2%	0.4%
前年同期比	1.5%	1.7%	1.7%	1.1%	1.0%	1.0%	2.1%	1.7%	1.0%
公的固定資本形成	24,338	23,868	23,774	23,802	23,867	23,713	24,650	23,993	23,794
前期比	▲3.9%	▲1.9%	▲0.4%	0.1%	0.3%	▲0.6%	0.7%	▲2.7%	▲0.8%
前年同期比	▲0.3%	▲2.3%	▲2.7%	▲1.2%	▲0.4%	▲3.8%	0.8%	▲1.8%	▲1.9%
外需（寄与度）	15,880	18,121	19,989	18,371	18,811	17,778	14,819	17,997	18,320
前期比	0.1%	0.4%	0.3%	▲0.3%	0.1%	▲0.2%	0.1%	0.6%	0.1%
前年同期比	0.6%	1.2%	0.9%	0.6%	1.0%	1.1%	0.2%	0.9%	0.9%
財貨・サービスの輸出	74,967	77,508	79,415	78,721	80,030	80,109	74,613	77,296	79,620
前期比	▲0.9%	3.4%	2.5%	▲0.9%	1.7%	0.1%	3.0%	3.6%	3.0%
前年同期比	6.0%	9.3%	15.2%	11.0%	16.1%	14.3%	7.6%	10.2%	13.9%
財貨・サービスの輸入	59,087	59,387	59,426	60,350	61,219	62,331	59,794	59,300	61,300
前期比	▲2.1%	0.5%	0.1%	1.6%	1.4%	1.8%	3.2%	▲0.8%	3.4%
前年同期比	2.5%	0.4%	11.2%	7.1%	11.3%	7.4%	7.9%	4.6%	8.4%

＜民間消費の内訳＞

家計消費（除く帰属家賃）	252,592	252,397	253,787	253,036	252,417	251,711	250,028	252,925	252,388
前期比	0.6%	▲0.1%	0.6%	▲0.3%	▲0.2%	▲0.3%	0.3%	1.2%	▲0.2%
前年同期比	3.6%	3.5%	4.3%	2.2%	1.8%	1.0%	2.1%	3.8%	1.6%
需要側推計	▲0.2%	▲0.6%	0.4%	▲1.3%	0.2%	▲0.6%	0.4%	0.3%	▲1.3%
前年同期比	3.0%	3.0%	3.5%	0.8%	0.8%	0.2%	1.3%	3.2%	0.6%
供給側推計	1.2%	0.3%	0.1%	0.3%	▲0.5%	1.0%	0.7%	2.2%	0.5%
前年同期比	3.5%	2.8%	2.7%	3.5%	2.5%	2.8%	1.6%	3.0%	2.9%
帰属家賃	3,986	3,990	3,995	4,002	4,006	4,010	47,645	47,869	48,089
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
前年同期比	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

（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）