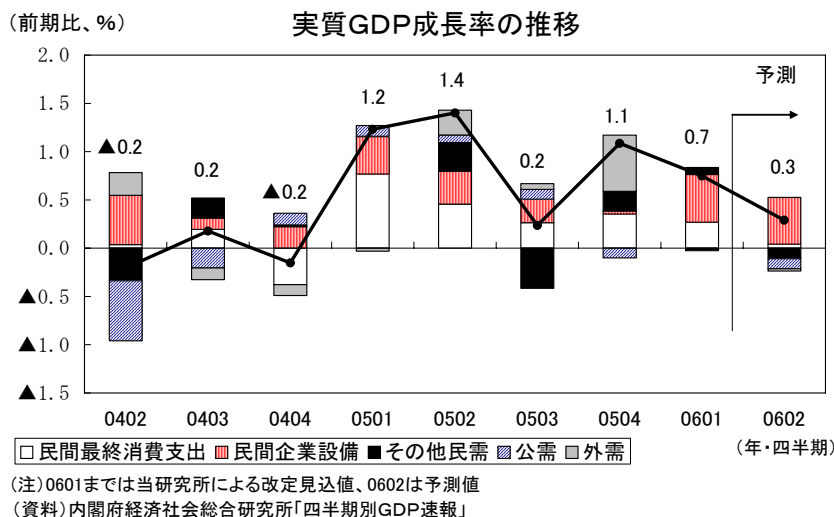


# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 4-6 月期 GDP は前期比 0.3% (年率 1.2%) を予測

- 8/11 に内閣府から公表される 2006 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3% (前期比年率 1.2%) と 6 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 民間消費の減速を主因として、1-3 月期に比べ成長率は鈍化した。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い。設備投資は好調な企業収益を背景として、1-3 月期に続き高い伸びとなった。景気は、引き続き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 は、前期比 0.7% (前期比年率 2.8%) と 3 四半期連続のプラス成長となり、12 四半期ぶりに実質の伸びを上回ったと予測する。GDP デフレーターは前年比▲0.4%と 1-3 月期の同▲1.2%からマイナス幅が大きく縮小したと見られる。輸入デフレーターの上昇率が鈍化したことに加え、国内需要デフレーターが民間消費デフレータープラス転化などから 0.4%とプラス幅を拡大したためである。
- また、政府がデフレ脱却の判断材料のひとつとしている単位労働コストは、前年比▲0.5%と 1-3 月期の▲1.6%からマイナス幅が大きく縮小すると予測する。



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/>

## 4-6 月期 GDP 予測～年率 1.2% 成長

### ●4-6 月期の成長率は前期比 0.3% を予測～民需中心の着実な回復続く

2006 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.3%（前期比年率 1.2%）と 6 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

1-3 月期に比べ成長率が減速したのは、民間消費の伸びが前期に比べ大きく低下したことが主因である。しかし、民間消費の伸びはサンプルバイアスにより低めとなっている可能性が高く、実態的には雇用・所得環境の改善を背景とした消費の回復基調は続いていると考えられる。民間需要のもうひとつの柱である設備投資は、前期に続き高い伸びとなった。景気は、引き続き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% と前期から伸びが大きく鈍化し、住宅投資は同▲1.5% と 4 四半期ぶりに減少したが、設備投資は同 3.1% と前期に続き高い伸びとなったため、民間需要全体では、6 四半期連続の増加となった。

政府消費は前期比 0.2% と増加したが、公的固定資本形成が前期比▲2.8% と減少幅が拡大したため、公的需要は 3 四半期連続の減少となった。

外需は、輸出、輸入ともに前期から伸びが鈍化し、成長率への寄与度は前期比▲0.0% の横這いとなった。

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

名目 GDP は、前期比 0.7%（前期比年率 2.8%）と 3 四半期連続のプラス成長となり、12 四半期ぶりに実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは前年比▲0.4% と、1-3 月期の同▲1.2% からマイナス幅が大きく縮小したと見られる。GDP デフレーターを大きく押し下げてきた輸入デフレーターの上昇率が鈍化したことに加え、1-3 月期に前年比 0.1% とわずかながらプラスに転じた国内需要デフレーターが、民間消費デフレーターのプラス転化などから同 0.4% とプラス幅を拡大したためである。

また、政府がデフレ脱却の判断材料のひとつとしている「単位労働コスト（雇用者報酬÷実質 GDP）」は、前年比▲0.5% と 1-3 月期の▲1.6% からマイナス幅が大きく縮小すると予測する。所定内給与の伸び悩みから雇用者報酬の伸びは若干鈍化する（1-3 月期：前年比 2.1% → 4-6 月期：同 1.8%）が、実質 GDP の伸びがそれ以上に低下した（1-3 月期：前年比 3.8% → 4-6 月期：同 2.3%）ため、生産一単位当たりの労働コストの低下幅が縮小した。

### ●需要項目別の動向

#### ・民間消費～伸び率は鈍化したが、回復基調は継続

民間消費は前期比 0.1% と 6 四半期連続の増加となったが、天候不順の影響などもあり、1-3 月

期の0.5%から伸び率は大きく低下した。

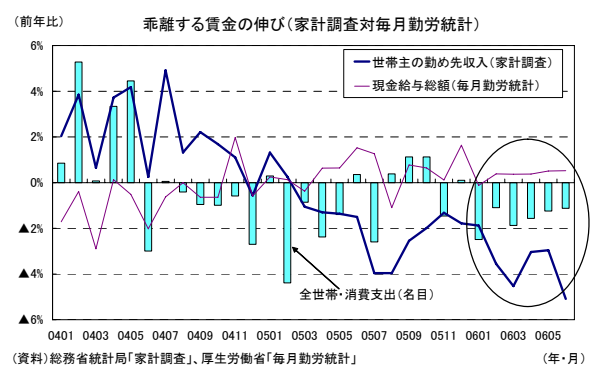
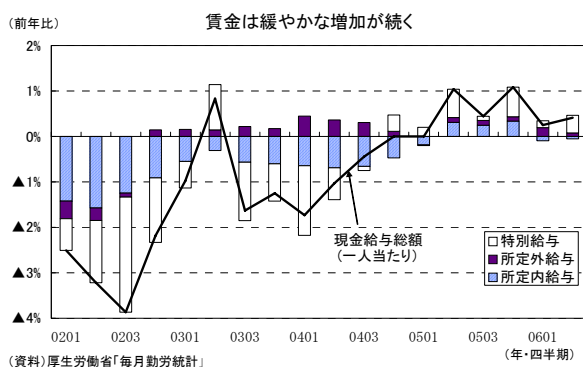
雇用・所得環境は改善傾向が続いている。6月の失業率は4.2%と前月から0.2%ポイント悪化した。これは雇用情勢の改善が続く中、労働市場に参加する人が増えたことによるものである。雇用者数は高い伸びを続けており、6月の有効求人倍率は1.08倍と3ヶ月連続で改善した。また、所定内給与は低迷しているものの、所定外給与、特別給与の増加から、一人当たり賃金は緩やかな増加が続いている。

(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、4-6月期の民間消費の伸びが低下したのは、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大きな原因である。

4-6月期の「家計調査(全世帯)」の消費支出は名目・前年比▲1.3%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4-6月期には前年比▲3.9%と大幅に落ち込んだ。2005年以降、家計調査の収入の伸びは、毎月勤労統計の賃金の伸びを下回る傾向が続いているが、特に2006年入り後、乖離幅が拡大している。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。

個人消費の動きを供給側から見ると、4-6月期の消費財出荷指数(鉱工業指数)は前年比3.8%と高い伸びとなっている。GDP統計では、4-6月期の民間消費はやや弱めの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。



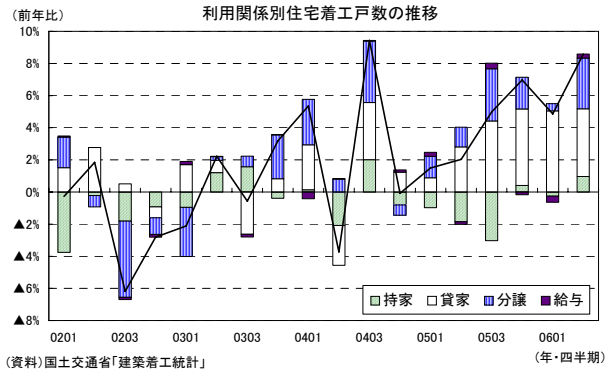
・住宅投資~4四半期ぶりの減少だが、回復基調は維持

住宅投資は前期比▲1.5%と4四半期ぶりに減少した。

雇用・所得環境の改善、地価の下げ止まり等を背景に、住宅着工戸数は高水準で推移している。4-6月期の住宅着工戸数は129.8万戸(季調済・年率換算値)となり、利用関係別に見ても、持

家、貸家、分譲、給与住宅の全てが前年比で増加となった。ゼロ金利解除を受けて金利先高感が強まっていることも住宅投資の追い風となっている可能性が高い。

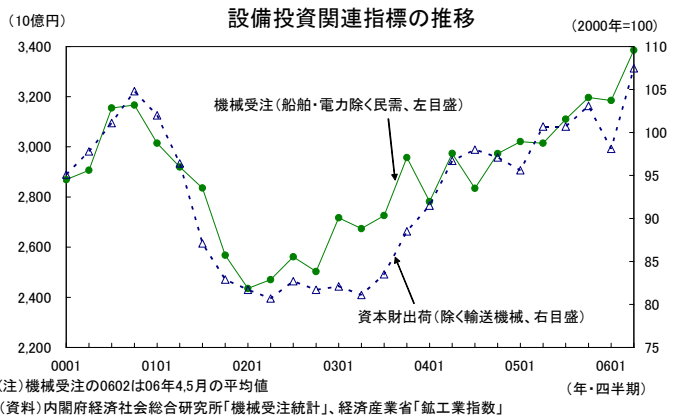
ただし、一戸当たりの床面積が減少し続けていること、住宅投資デフレーターの上昇率が高まっていること等から、GDPベースの実質住宅投資の伸びはマイナスとなった。



・民間設備投資～企業収益の改善を背景に好調持続

民間設備投資は好調な企業収益を背景に、前期比3.1%と9四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、4-6月期には前期比9.6%の大幅増加となり、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）も、2006年4、5月の受注額平均が1-3月期より6.3%高い水準にある。

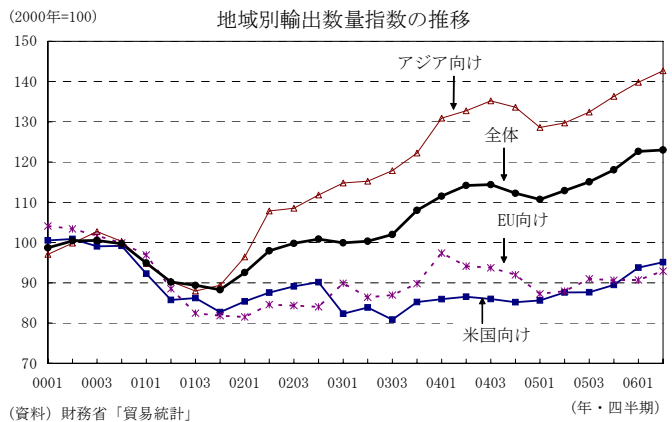


日銀短観6月調査では、2006年度の設備投資計画が大幅に上方修正され、前年度比6.2%（全規模・全産業）となった。これは昨年6月調査時点の2005年度計画を上回る伸びである。製造業から非製造業への裾野の広がりも見られるようになっており、設備投資の増加基調は当面続く可能性が高い。

・外需～米国向け輸出が減速

外需寄与度は、前期比▲0.0%とほぼ横這いとなった。

財貨・サービスの輸出は、前期比1.5%と5四半期連続で増加したが、前期に比べ伸びは鈍化した。1-3月期の輸出数量を地域別に見ると、アジア向け、EU向けは堅調だったが、4-6月期の実質成長率が前期比年率2.5%と減速した米国向けの伸びが大きく鈍化した。



財貨・サービスの輸入は、1-3月期に比べれば伸びは低下したものの、内需堅調を反映し、前期比2.2%と引き続き高めの伸びとなった。

## 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		
	2006/1	2006/2	2006/3	2006/4	2006/5	2006/6	2005/10-12	2006/1-3	2006/4-6
<b>実質GDP</b>	<b>549,947</b>	<b>552,310</b>	<b>550,376</b>	<b>550,110</b>	<b>551,751</b>	<b>554,615</b>	<b>545,955</b>	<b>550,035</b>	<b>551,624</b>
前期比年率							4.4%	3.0%	1.2%
前期比	0.3%	0.4%	▲0.4%	▲0.0%	0.3%	0.5%	1.1%	0.7%	0.3%
前年同期比	4.2%	4.5%	3.3%	1.4%	3.6%	2.3%	3.7%	3.8%	2.3%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>532,189</b>	<b>533,996</b>	<b>531,476</b>	<b>533,672</b>	<b>533,708</b>	<b>534,514</b>	<b>527,852</b>	<b>532,246</b>	<b>533,965</b>
前期比	0.6%	0.3%	▲0.5%	0.4%	0.0%	0.1%	0.5%	0.8%	0.3%
前年同期比	3.5%	3.4%	2.1%	1.4%	2.3%	1.5%	2.8%	2.9%	1.7%
<b>民需（寄与度）</b>	<b>413,035</b>	<b>414,157</b>	<b>411,909</b>	<b>414,426</b>	<b>415,352</b>	<b>415,287</b>	<b>408,247</b>	<b>412,726</b>	<b>415,022</b>
前期比	0.6%	0.2%	▲0.5%	0.5%	0.2%	▲0.0%	0.6%	0.8%	0.4%
前年同期比	3.4%	3.3%	2.1%	1.3%	2.4%	1.5%	2.6%	2.9%	1.7%
<b>民間消費</b>	<b>308,102</b>	<b>308,865</b>	<b>307,719</b>	<b>308,468</b>	<b>308,883</b>	<b>307,086</b>	<b>306,455</b>	<b>307,921</b>	<b>308,146</b>
前期比	0.4%	0.2%	▲0.4%	0.2%	0.1%	▲0.6%	0.6%	0.5%	0.1%
前年同期比	3.2%	2.6%	1.4%	1.2%	2.5%	1.2%	3.2%	2.4%	1.6%
<b>民間住宅投資</b>	<b>19,029</b>	<b>19,189</b>	<b>18,918</b>	<b>18,814</b>	<b>18,766</b>	<b>18,716</b>	<b>18,880</b>	<b>19,045</b>	<b>18,765</b>
前期比	0.9%	0.8%	▲1.4%	▲0.5%	▲0.3%	▲0.3%	2.0%	0.9%	▲1.5%
前年同期比	3.1%	3.7%	2.4%	2.8%	2.9%	3.6%	0.5%	3.1%	3.1%
<b>民間設備投資</b>	<b>86,500</b>	<b>86,805</b>	<b>85,939</b>	<b>87,976</b>	<b>88,701</b>	<b>90,564</b>	<b>83,712</b>	<b>86,415</b>	<b>89,080</b>
前期比	2.7%	0.4%	▲1.0%	2.4%	0.8%	2.1%	0.2%	3.2%	3.1%
前年同期比	8.8%	9.8%	5.6%	7.9%	10.5%	7.5%	6.6%	7.6%	8.6%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>-177</b>	<b>-284</b>	<b>-248</b>	<b>-413</b>	<b>-578</b>	<b>-661</b>	<b>-470</b>	<b>-236</b>	<b>-551</b>
前期比	▲0.0%	▲0.0%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	0.0%	▲0.1%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.2%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.1%	0.2%	▲0.4%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>119,244</b>	<b>119,929</b>	<b>119,657</b>	<b>119,335</b>	<b>118,445</b>	<b>119,316</b>	<b>119,680</b>	<b>119,610</b>	<b>119,032</b>
前期比	▲0.1%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%
前年同期比	0.0%	0.2%	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.2%	0.1%	0.0%
<b>政府消費</b>	<b>95,015</b>	<b>95,608</b>	<b>95,639</b>	<b>95,488</b>	<b>95,496</b>	<b>95,751</b>	<b>95,338</b>	<b>95,420</b>	<b>95,578</b>
前期比	▲0.7%	0.6%	0.0%	▲0.2%	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%
前年同期比	0.7%	1.1%	0.7%	1.2%	1.0%	1.0%	1.6%	0.8%	1.1%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>23,940</b>	<b>24,032</b>	<b>23,728</b>	<b>23,618</b>	<b>22,721</b>	<b>23,337</b>	<b>23,990</b>	<b>23,900</b>	<b>23,225</b>
前期比	1.1%	0.4%	▲1.3%	▲0.5%	▲3.8%	2.7%	▲2.7%	▲0.4%	▲2.8%
前年同期比	▲1.1%	▲0.3%	▲2.5%	▲2.8%	▲8.1%	▲5.6%	▲1.8%	▲1.4%	▲5.2%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>17,404</b>	<b>17,960</b>	<b>18,547</b>	<b>16,085</b>	<b>17,690</b>	<b>19,748</b>	<b>18,044</b>	<b>17,970</b>	<b>17,841</b>
前期比	▲0.3%	0.1%	0.1%	▲0.4%	0.3%	0.4%	0.6%	▲0.0%	▲0.0%
前年同期比	0.6%	1.0%	1.1%	▲0.1%	1.1%	0.8%	0.9%	0.9%	0.6%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>79,721</b>	<b>79,505</b>	<b>79,306</b>	<b>77,691</b>	<b>81,052</b>	<b>83,448</b>	<b>77,484</b>	<b>79,510</b>	<b>80,730</b>
前期比	0.4%	▲0.3%	▲0.3%	▲2.0%	4.3%	3.0%	3.8%	2.6%	1.5%
前年同期比	11.4%	16.0%	13.6%	8.5%	14.7%	11.2%	10.6%	13.7%	11.4%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>62,316</b>	<b>61,545</b>	<b>60,759</b>	<b>61,606</b>	<b>63,362</b>	<b>63,700</b>	<b>59,439</b>	<b>61,540</b>	<b>62,889</b>
前期比	3.2%	▲1.2%	▲1.3%	1.4%	2.9%	0.5%	▲0.5%	3.5%	2.2%
前年同期比	7.6%	11.7%	7.1%	11.7%	6.9%	7.4%	4.7%	8.6%	8.7%

<民間消費の内訳>

	2006/1	2006/2	2006/3	2006/4	2006/5	2006/6	2005/10-12	2006/1-3	2006/4-6
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	<b>253,198</b>	<b>253,782</b>	<b>252,954</b>	<b>253,635</b>	<b>253,866</b>	<b>252,888</b>	<b>252,093</b>	<b>253,311</b>	<b>253,336</b>
前期比	0.3%	0.2%	▲0.3%	0.3%	0.1%	▲0.4%	0.7%	0.5%	0.0%
前年同期比	3.3%	2.7%	1.5%	1.2%	2.5%	1.2%	3.5%	2.5%	1.6%
<b>需要側推計</b>	<b>▲0.4%</b>	<b>0.7%</b>	<b>▲1.2%</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.3%</b>	<b>▲1.3%</b>	<b>▲0.5%</b>	<b>▲0.7%</b>	<b>▲0.4%</b>
前年同期比	1.4%	1.5%	0.7%	0.8%	0.5%	▲1.3%	2.5%	1.2%	▲0.1%
<b>供給側推計</b>	<b>1.9%</b>	<b>▲1.1%</b>	<b>▲0.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>▲0.4%</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.6%</b>	<b>0.5%</b>
前年同期比	4.3%	3.1%	2.9%	1.6%	4.8%	2.3%	2.4%	3.4%	2.8%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,005</b>	<b>4,009</b>	<b>4,012</b>	<b>4,022</b>	<b>4,027</b>	<b>4,032</b>	<b>47,878</b>	<b>48,106</b>	<b>48,331</b>
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%	2.0%	2.0%	1.9%	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)