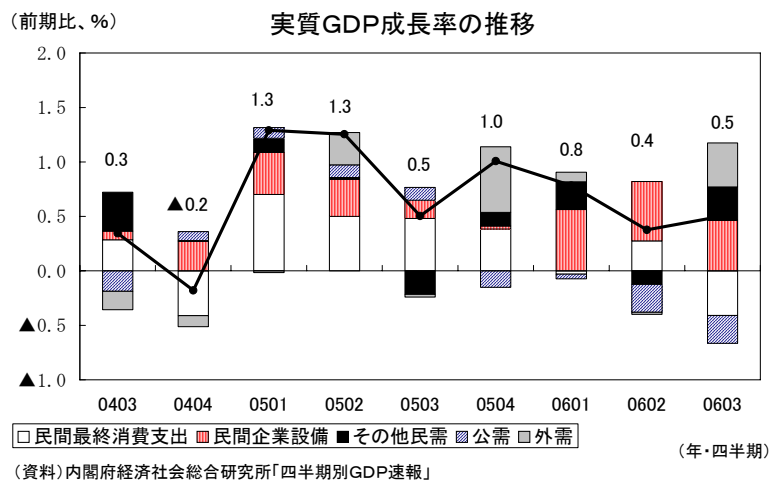


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：7-9 月期実質 0.5%（年率 2.0%）成長～外需依存の成長

1. 2006 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.5%（年率換算 2.0%）と 7 四半期連続のプラス成長となった（当研究所事前予測 10 月 31 日：前期比 0.4%）。
2. 4-6 月期に比べて成長率は若干高まったが、成長のほとんどが外需によるもので、民間消費が大幅な減少となったことを主因に国内民間需要の伸びは大きく低下した。2005 年初から続いてきた民需主導の成長には陰りが見られる。
3. 民間消費は 7-9 月期の反動もあり、10-12 月期には高めの伸びとなる可能性が高いが、所得の伸びが低迷しているため、景気の牽引役となるには力不足である。米国経済の減速を受けて、輸出の伸びは今後鈍化する可能性が高く、設備投資の拡大ペースも緩やかとなるだろう。牽引役を失った景気は、06 年度末から 07 年度初めにかけて減速傾向が鮮明となる可能性が高い。
4. 名目 GDP 成長率は前期比 0.5%（年率換算 1.9%）と 7 四半期連続のプラスとなったが、実質の伸びは若干下回った。GDP デフレーターは、4-6 月期の前年比▲1.2%から▲0.8%へとマイナス幅が縮小した。ただし、CPI の基準改定を反映したことに伴い、GDP デフレーターが過去に遡って下方改定された。2006 年度に 9 年ぶりに「名実逆転」が解消するという政府見通しの実現可能性は極めて低くなった。



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/>

7-9 月期 GDP は前期比 0.5% 成長

●7 四半期連続のプラス成長～民需主導の成長に陰り

本日 (11/14) 発表された 2006 年 7-9 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 0.5% (年率換算 2.0%) と 7 四半期連続のプラス成長となった。

4-6 月期 (前期比 0.4%、年率換算 1.5%) から成長率は若干高まったが、民間消費が大幅な減少となったことを主因として、国内民間需要の伸びは 4-6 月期の前期比 0.9% から 0.4% へと大きく低下し、外需の寄与 (前期比 0.4%) が成長のほとんどを占める形となった。2005 年初めから続いてきた民需主導の成長には陰りが見られる。

< 需要項目別結果 >

(前期比、%)

	2006年4-6月期			2006年7-9月期		
	改定値 (11/14)	2次速報値 (9/11)	差	1次速報値 (11/14)	当社予測 (10/31)	差
実質 GDP	0.4	0.2	0.2	0.5	0.4	0.1
(前期比年率)	(1.5)	(1.0)	(0.5)	(2.0)	(1.5)	(0.5)
内 需	0.4	0.4	0.0	0.1	0.0	0.0
(寄与度)	(0.4)	(0.4)	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0
民 需	0.9	0.9	▲0.0	0.4	0.2	0.2
(寄与度)	(0.7)	(0.7)	▲0.0	(0.3)	(0.1)	0.2
民間消費	0.5	0.5	0.0	▲0.7	▲0.4	▲0.3
民間住宅	▲2.5	▲2.7	0.2	0.1	1.0	▲0.9
民間設備	3.5	3.7	▲0.2	2.9	1.7	1.2
民間在庫	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.2)
公 需	▲1.2	▲1.5	0.3	▲1.2	▲0.4	▲0.8
(寄与度)	(▲0.3)	(▲0.3)	0.1	(▲0.3)	(▲0.1)	▲0.2
政府消費	0.2	▲0.2	0.4	0.1	0.5	▲0.4
公的固定資本形成	▲6.5	▲6.3	▲0.2	▲6.7	▲4.4	▲2.3
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	0.9	0.9	0.0	2.7	1.9	0.8
財貨・サービスの輸入	1.4	2.0	▲0.7	▲0.1	▲0.5	0.3
名目 GDP	0.2	0.3	▲0.1	0.5	0.5	▲0.0

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

民間消費は、前期比▲0.7%と 2 四半期ぶりの減少となった。雇用・所得環境の改善ペースが鈍化したことに加え、ガソリン価格高騰の影響などから消費者心理が悪化したことで、個人消費は低迷した。雇用者報酬は 2005 年 10-12 月期の前年比 2.6% をピークに伸び率が徐々に低下し、7-9 月期には前年比 1.3% となった。雇用者数は高い伸びを続けているが、一人当たり賃金の伸びが鈍化しているためである。

設備投資は、前期比 2.9% と 10 四半期連続の増加となった。4-6 月期の 3.5% からは伸びが若干低下したものの、引き続き高い伸びを維持した。ただし、設備投資の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▲11.1% の大幅減少となった後、10-12 月期の見通しも前期比 5.7% とそれほど強くない。企業収益は引き続き好調であることから、設備投資の増加基調は今後も続くと思われるが、そのペースは鈍化する可能性が高い。

住宅投資は前期比 0.1% と 2 四半期ぶりに増加した。

民間在庫品増加は、製品在庫、流通在庫がともに増加したことから、寄与度は前期比 0.3% となり成長率を大きく押し上げた。

公的需要は、政府消費は前期比 0.1% の増加となったが、公的固定資本形成が前期比▲6.7% と前期に続き大幅減少となったことから、前期比▲1.2% と 4 四半期連続の減少となった。

輸出が前期比 2.7%と 4-6 月期の 0.9%から伸びを高める一方、輸入が前期比▲0.1%と 3 四半期ぶりの減少となったため、外需寄与度は前期比 0.4%となった。

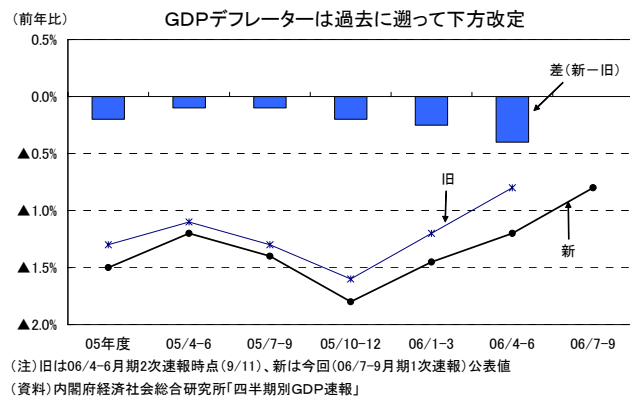
7-9 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が 0.1%（うち民需 0.3%、公需▲0.3%）、外需が 0.4%であった。

〔名実逆転〕の解消は 07 年度以降に持ち越しか

名目 GDP は、前期比 0.5%（年率換算 1.9%）と 7 四半期連続の増加となったが、実質の伸びは若干下回った。GDP デフレーターは前年比▲0.8%と 4-6 月期の▲1.2%からマイナス幅が縮小した。民間消費デフレーターはマイナス幅縮小、設備投資デフレーターはプラス転化などから、国内需要デフレーターが 4-6 月期の前年比▲0.3%から前年比 0.1%とプラスに転じたためである。

ただし、消費者物価指数の基準改定（00 年基準→05 年基準）を反映させたことにより、GDP デフレーターが過去に遡って改定され、2005 年度は前年比▲1.3%から▲1.5%へ、2006 年 4-6 月期は前年比▲0.8%から▲1.2%へと下方修正された。また、4-6 月期の名目成長率は実質成長率（前期比ベース）を上回っていたが、今回の改定により再び「名実逆転」へと逆戻りした。

2006 年度に名目成長率が実質成長率を上回り、「名実逆転」が 9 年ぶりに解消するという政府見通しが実現する可能性は極めて低くなったと言えよう。



〔06 年度末から 07 年度初めにかけて景気減速が鮮明に〕

民間消費は、2 四半期ぶりに減少となったが、推計に用いられる「家計調査」がサンプルバイアスにより下振れしている可能性が高いため、消費が腰折れしてしまったと判断するのは早計である。10-12 月期には 7-9 月期の反動もあり、民間消費は高めの伸びとなる可能性が高いだろう。ただし、一人当たり賃金の伸びが低迷しているため、雇用者報酬の伸びが鈍化しており、個人消費が景気を牽引するには力不足と言える。

また、7-9 月期の外需は堅調だったが、米国経済はすでに減速が明確となっているため、輸出の伸びは今後鈍化する可能性が高く、外需が成長率を大きく押し上げることは期待しにくい。輸出の減速や、原材料費、人件費などのコスト増に伴い企業収益の伸びも低下が見込まれるため、設備投資の拡大ペースも今後緩やかになるだろう。

これまでのような景気の牽引役が見当たらないことから、今年度末から来年度初めにかけては景気減速が鮮明となる可能性が高い。

（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。