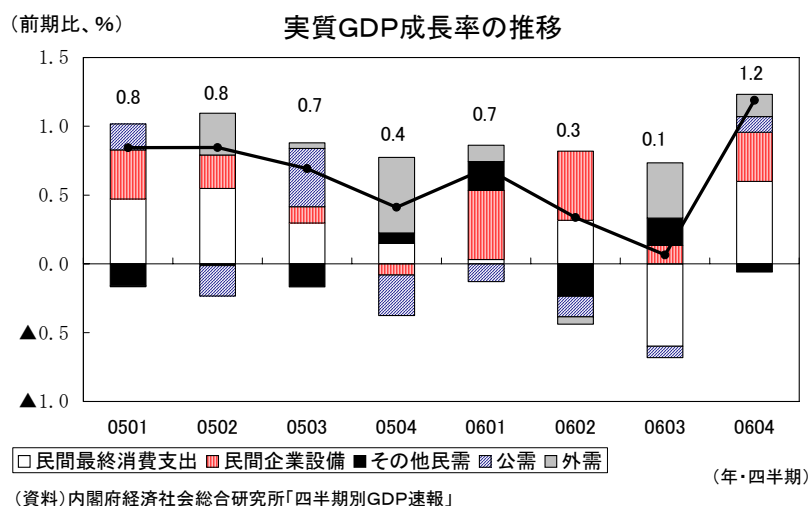


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：10-12 月期実質 1.2%（年率 4.8%）成長～個人消費が反動増

1. 2006 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.2%（年率換算 4.8%）と 8 四半期連続のプラス成長となった（当研究所事前予測 1 月 31 日：前期比 0.9%、年率 3.7%）。
2. 7-9 月期（前期比 0.1%、年率換算 0.3%）から成長率が大きく加速した主因は、7-9 月期に前期比▲1.1%と大幅に落ち込んだ民間消費が前期比 1.1%と増加に転じたことである。住宅投資が増加に転じ、設備投資も伸びを高めたことから、国内民間需要は前期比 1.2%の高い伸びとなった。公的需要、外需もそろって増加したため、バランスの取れた高成長が実現した。
3. 日銀は 1 月に、昨年 10 月末に公表した「展望レポート」の中間評価を行い、足もとの個人消費が幾分下振れしているとの見方を示していたが、今回の GDP 速報の結果は、個人消費に対する懸念をある程度払拭するものになったと言える。2/20,21 に開かれる金融政策決定会合では、追加利上げが実施される可能性が高いだろう。
4. ただし、7-9 月期の民間消費は、前期比▲0.9%から▲1.1%へと下方改定されており、10-12 月期の伸びは、7-9 月期の落ち込みを取り戻したにすぎない。個人消費の回復が明確になったという判断はできないだろう。



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/>

10-12 月期 GDP は前期比 1.2% 成長

●8 四半期連続のプラス成長～国内民需、公需、外需が全て増加

本日（2/15）発表された 2006 年 10-12 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 1.2%（年率換算 4.8%）と 8 四半期連続のプラス成長となった。

7-9 月期（前期比 0.1%、年率換算 0.3%）から成長率が大きく加速した主因は、7-9 月期に前期比▲1.1%と大幅に落ち込んだ民間消費が前期比 1.1%と増加に転じたことである。住宅投資が増加に転じ、設備投資も伸びを高めたことから、国内民間需要は前期比 1.2%の高い伸びとなった。公的需要、外需もそろって増加したため、バランスの取れた高成長が実現した。

日銀は 1 月に、昨年 10 月末に公表した「展望レポート」の中間評価を行い、足もとの個人消費が幾分下振れしているとの見方を示していたが、今回の GDP 速報の結果は、個人消費に対する懸念をある程度払拭するものになったと言える。2/20,21 に開かれる金融政策決定会合では、追加利上げが実施される可能性が高いだろう。

ただし、7-9 月期の民間消費は、前期比▲0.9%から▲1.1%へと下方改定されており、10-12 月期の伸びは、7-9 月期の落ち込み分を取り戻したにすぎない。個人消費の回復が明確になったという判断はできないだろう。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2006年7-9月期			2006年10-12月期			2006年(暦年)		
	改定値 (2/15)	2次速報値 (12/8)	差	1次速報値 (2/15)	当社予測 (1/31)	差	速報値 (2/15)	当社予測 (2/1)	差
実質 GDP	0.1 (0.3)	0.2 (0.8)	▲0.1 ▲0.6	1.2 (4.8)	0.9 (3.7)	0.3 1.2	2.2	2.0	0.1
内 需	▲0.4 (▲0.4)	▲0.2 (▲0.2)	▲0.1 ▲0.1	1.0 (1.0)	0.9 (0.8)	0.2 0.2	1.4 (1.4)	1.3 (1.3)	0.1 0.1
民 需	▲0.4 (▲0.3)	▲0.2 (▲0.1)	▲0.2 ▲0.1	1.2 (0.9)	0.9 (0.7)	0.2 0.2	2.2 (1.7)	2.2 (1.6)	0.0 0.1
民間消費	▲1.1	▲0.9	▲0.1	1.1	0.7	0.4	0.9	0.9	0.0
民間住宅	▲0.1	▲0.3	0.2	2.0	2.0	0.0	0.9	0.9	0.0
民間設備	0.8	1.5	▲0.7	2.2	1.2	1.1	7.3	7.1	0.1
民間在庫	(0.2)	(0.2)	0.0	(▲0.1)	(0.1)	▲0.2	(0.1)	(0.1)	0.0
公 需	▲0.4 (▲0.1)	▲0.4 (▲0.1)	0.0 0.0	0.5 (0.1)	0.5 (0.1)	0.0 0.0	▲1.4 (▲0.3)	▲1.5 (▲0.3)	0.1 0.0
政府消費	0.7	0.7	▲0.1	0.0	0.2	▲0.2	0.3	0.4	▲0.0
公共投資	▲4.8	▲5.3	0.6	2.7	2.4	▲0.3	▲7.7	▲8.0	0.3
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(0.4)	(0.4)	0.0	(0.2)	(0.1)	0.1	(0.8)	(0.8)	0.0
財貨・サービスの輸出	2.4	2.5	▲0.1	1.1	1.2	▲0.1	9.7	9.7	0.0
財貨・サービスの輸入	▲0.5	▲0.5	0.1	▲0.0	0.8	▲0.9	4.6	5.1	▲0.4
名目 GDP	▲0.1	▲0.0	▲0.1	1.2	1.1	0.2	1.2	1.2	0.0

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

住宅投資は、雇用環境の改善等を背景に、前期比 2.0%と 3 四半期ぶりに増加した。

設備投資は、好調な企業収益や企業の投資スタンスの積極化を背景として、前期比 2.2%と 4 四半期連続の増加となった。ただし、2006 年前半に比べれば設備投資の拡大ペースは鈍化しており、先行指標の機械受注の動きからは、設備投資の増加は当面緩やかなものとなることが予想される。

民間在庫品増加は、流通在庫が減少したことから、寄与度は前期比▲0.1%となった。

公的需要は、公的固定資本形成が前期比 2.7%と 5 四半期ぶりに増加したことから、前期比 0.5%

と5四半期ぶりの増加となった。

輸出は前期比1.1%と7-9月期の2.4%から伸びが低下したが、輸入が前期比▲0.0%と横ばいとなったため、外需は引き続き成長率の押し上げ要因となった。

10-12月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が1.0%（うち民需0.9%、公需0.1%）、外需が0.2%であった。

名目GDPは前期比1.2%（年率換算5.0%）と2四半期ぶりのプラス成長となり、実質の伸びを若干上回った。GDPデフレーターは前年比▲0.5%と7-9月期の▲0.7%からマイナス幅が縮小した。国内需要デフレーターはマイナスに転じたものの、原油価格下落に伴いこれまで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縮小した（7-9月期：11.8%→10-12月期：6.3%）。

2006年（暦年）の実質GDP成長率は2.2%となり、2005年の1.9%から伸び率が若干高まった。内訳を見ると、民間消費の伸びが1.6%から0.9%へと低下する一方、設備投資の伸びが6.6%から7.3%へ、外需寄与度が0.3%から0.8%へと高まった。好調な企業部門に対し、家計部門が停滞している姿が浮き彫りになっていると言えよう。2006年の名目成長率は1.2%（2005年は0.6%）であった。

（個人消費の実勢は横這い圏）

民間消費は前期比1.1%と比較的高い伸びとなったが、7-9月期の落ち込み分（前期比▲1.1%）をちょうど取り戻したにすぎない。2006年10-12月期の民間消費の水準は、2006年4-6月期と同じで、2005年10-12月期と比べても0.6%高い水準でしかない。個人消費は2006年を通じてほぼ横ばい圏の動きが続いていたと判断できよう。

個人消費の低迷が続いている主な理由は、雇用・所得環境の改善が頭打ちになっていることである。雇用者報酬は4-6月期には前年比2.0%となっていたが、7-9月期：同1.4%、10-12月期：同1.1%と徐々に伸びが鈍化している。雇用者数は比較的高い伸びを続けているが、一人当たり賃金が低迷している。現金給与総額の約4分の3を占める所定内給与は、2006年5月以降、8ヵ月連続で減少しており、2006年度内はこのまま賃金の低迷が続く可能性が高い。しかし、労働需給は逼迫しており、企業の人手不足感が強まっていることから、多くの企業で賃金改定が実施される4月以降、賃金上昇率が高まることが予想される。個人消費の回復基調が明確になるのは2007年度に入ってからということになるだろう。

