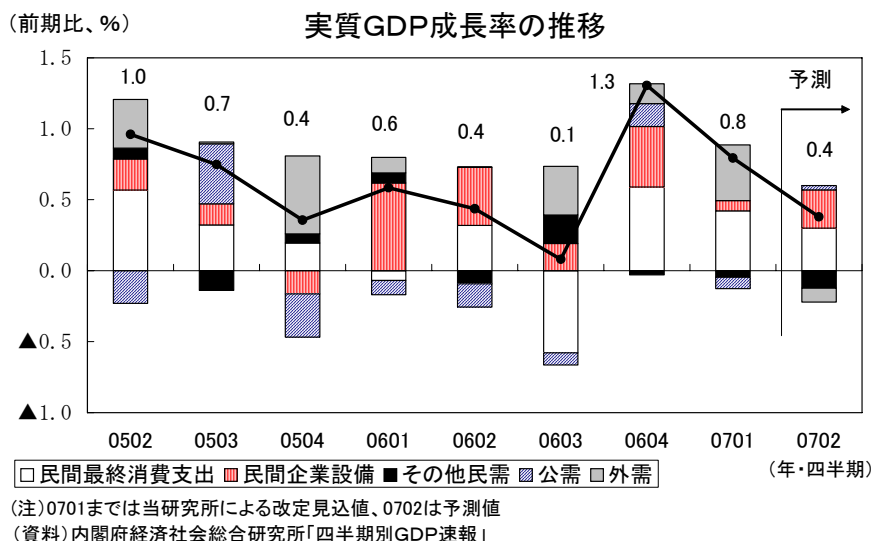


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

4-6 月期 GDP は前期比 0.4% (年率 1.5%) を予測

1. 8/13 に内閣府から公表される 2007 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.4% (前期比年率 1.5%) と 10 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
2. 1-3 月期の成長率を大きく押し上げた輸出が減速し、外需は 4 四半期ぶりにマイナス寄与となったが、民間消費、設備投資がともに高めの伸びとなり、民需中心の成長となった。前期比年率 3% 台の高成長となった 1-3 月期からは減速するものの、1% 台半ばから後半とされる潜在成長率並みの成長を維持し、景気の底堅さを示すものとなる。
3. ただし、2007 年前半の個人消費は、国から地方への税源移譲に伴う一時的な家計の税負担軽減により、押し上げられていた面がある。6 月以降は住民税の増税により税負担は増えており、このまま賃金の低迷が続くようであれば、夏場以降、個人消費が停滞する恐れもあるだろう。
4. 名目 GDP は、前期比 0.2% (前期比年率 0.9%) と 3 四半期連続の増加となるが、実質の伸びは下回ると予測する。GDP デフレーターは前年比 ▲0.4% と、1-3 月期の同 ▲0.3% からマイナス幅が若干拡大したと見られる。



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

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 電 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

4-6 月期 GDP 予測～年率 1.5% 成長

● 民需中心で潜在成長率並みの成長

2007 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.5%）と 10 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

1-3 月期の成長率を大きく押し上げた輸出が減速し、外需は 4 四半期ぶりにマイナス寄与となったが、民間消費、設備投資がそれぞれ前期比 0.5%、1.7% とともに高めの伸びとなり、民需中心の経済成長となった。2006 年 10-12 月期の前期比年率 5% 台、2007 年 1-3 月期の同 3% 台の高成長からは減速するものの、1% 台半ばから後半とされる潜在成長率並みの成長を維持し、景気の底堅さを示すものとなる。

公的需要は政府消費が増加、公的固定資本形成が減少となり、全体としてはほぼ横ばいが見込まれる。

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 0.9%）と 3 四半期連続の増加となるが、実質の伸びは下回ると予測する。GDP デフレーターは前年比▲0.4% と、1-3 月期の同▲0.3% からマイナス幅が若干拡大するだろう。原油価格が再び上昇し、輸入デフレーターの上昇幅が拡大していることが、GDP デフレーターへの押し下げ要因となった。

● 主な需要項目の動向

・ 民間消費～賃金の低迷続く中、底堅さを維持

民間消費は前期比 0.5% と 3 四半期連続の増加となり、2006 年 10-12 月期の前期比 1.1%、2007 年 1-3 月期の前期比 0.8% に続き、比較的高めの伸びを維持した。

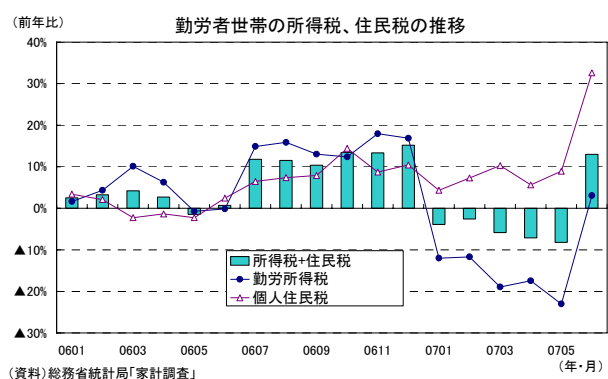
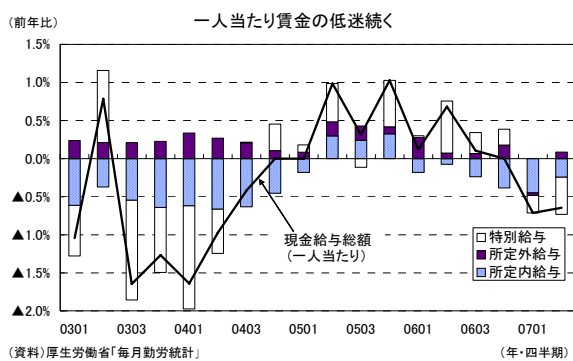
有効求人倍率が 1 倍を超える高水準で推移し、失業率が約 9 年ぶりに 3% 台にまで低下するなど、雇用情勢は改善傾向が明確となっているが、一人当たり賃金は低迷が続いている。毎月勤労統計の現金給与総額（一人当たり）は、所定内給与の減少を主因として 2006 年 12 月以降、7 ヶ月連続で前年比マイナスとなっている。

各種アンケート調査では、今夏のボーナスは前年よりも増加するという結果となっていたが、6 月の特別給与は前年比▲2.3% の減少となった（ただし、夏のボーナスの全体像を把握するためには、7 月の特別給与と合わせて見る必要がある）。この結果、4-6 月期の現金給与総額（一人当たり）は前年比▲0.6% と 2 四半期連続のマイナスとなった。

雇用者数は前年比 1% 程度の伸び（労働力調査ベース）を維持しているものの、一人当たり賃金の低迷を主因として、4-6 月期の雇用者報酬は 1-3 月期の前年比 0.3% に続き、低い伸びにとどまる可能性が高い。

こうした中でも、個人消費が底堅さを維持している背景としては、国から地方への税源移譲により、一時的に家計の税負担が軽減されていた影響が挙げられるだろう。税源移譲による所得税（国）の減税額と住民税（地方）の増税額は等しいが、所得税の減税は2007年1月から、住民税の増税は2007年6月からと時期が異なるため、2007年1月～5月の期間は一時的に家計の税負担が軽減される形となっていた。このことが2007年前半の個人消費を下支えしてきた可能性がある。

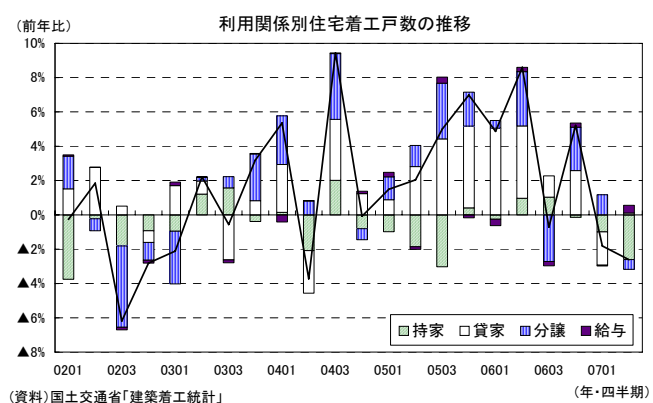
ただし、6月からは住民税の増税により、所得税と合わせた家計の税負担は6月以降増加している。このまま賃金の低迷が続くようであれば、夏場以降の個人消費が停滞する恐れもあるだろう。



・住宅投資～2 四半期連続の減少

住宅投資は前期比▲3.0%と2 四半期連続で減少した。

雇用環境の改善、地価の下げ止まり等を背景に、住宅着工戸数は高水準での推移が続いてきたが、2006年10-12月期の131.3万戸(季調済・年率換算値)をピークに、2007年1-3月期が125.2万戸、4-6月期が126.7万戸と2 四半期続けて120万戸台半ばにとどまった。4-6月期の住宅着工戸数を利用関係別に見ると、貸家は前年比ほぼ横ばい、給与住宅は増加したが、持家、分譲が減少となった。



・民間設備投資～6 四半期連続の増加

民間設備投資は前期比1.7%と6 四半期連続の増加となり、1-3月期の前期比0.4%（当研究所による改定見込値）から伸びが加速した。

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、1-3月期に前期比▲1.2%の低下となった後、4-6月期は前期比2.1%と2 四半期ぶりの上昇となった。一方、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、2006年7-9月期の前期比▲7.8%の大幅減少の後、10-12月期が同0.3%、2007年1-3月期が同▲0.7%、2007年4、5月の平均も1-3月期比0.2%と一進一退の動きを続けている。

4-6月期の設備投資は、ほぼ横ばいにとどまった1-3月期から伸びが加速すると見られるが、4月からの減価償却制度変更に伴い、2006年度下期に計画していた新規投資の一部が2007年度に先送りされたことも、2007年度入り後の設備投資を押し上げる一因になっている可能性がある。

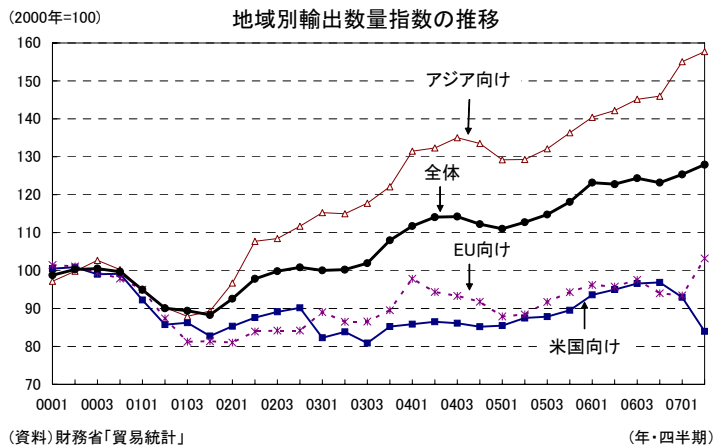
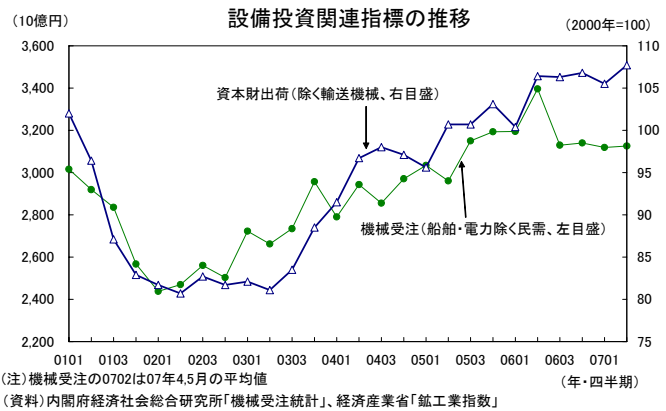
日銀短観6月調査では、2007度の設備投資計画が前回3月調査から上方修正され、前年度比3.1%（全規模・全産業）となったが、2005年度、2006年度の6月調査時点の伸び（それぞれ5.4%、6.2%）は下回った。また、2007年度の経常利益計画は、2006年6月調査時点の1.5%（全規模・全産業）を下回る前年度比▲0.3%となっている。設備投資の拡大基調は続くものの、2007年度を通してみれば、企業収益の伸び鈍化を背景に徐々に減速に向かう可能性が高い。

・外需～米国向けの落ち込みから輸出の伸び鈍化

外需寄与度は前期比▲0.1%と2006年4-6月期以来、4四半期ぶりのマイナス寄与となった。

財貨・サービスの輸出は、前期比1.0%と9四半期連続の増加となったが、1-3月期の前期比3.3%に比べると伸びは大きく鈍化した。アジア向け、EU向けは好調だったが、米国向けの急速な落ち込みが、輸出全体の足を引っ張った。

財貨・サービスの輸入は、前期比2.2%と1-3月期の前期比0.9%（当研究所による改定見込値）から伸びを高めた。



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		
	2007/1	2007/2	2007/3	2007/4	2007/5	2007/6	2006/10-12	2007/1-3	2007/4-6
実質GDP	561,748	561,285	556,267	558,673	561,983	565,013	555,058	559,463	561,586
前期比年率							5.3%	3.2%	1.5%
前期比	1.4%	▲0.1%	▲0.9%	0.4%	0.6%	0.5%	1.3%	0.8%	0.4%
前年同期比	2.8%	2.6%	2.8%	2.2%	2.8%	3.1%	2.2%	2.5%	2.5%
内需（寄与度）	536,519	538,744	531,691	535,510	538,679	540,765	533,295	535,306	537,973
前期比	0.8%	0.4%	▲1.3%	0.7%	0.6%	0.4%	1.1%	0.4%	0.5%
前年同期比	1.9%	2.4%	1.4%	1.5%	2.3%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%
民間（寄与度）	418,731	420,707	414,619	417,394	420,431	423,709	415,334	417,802	420,295
前期比	0.9%	0.4%	▲1.1%	0.5%	0.5%	0.6%	1.0%	0.4%	0.4%
前年同期比	2.0%	2.5%	1.7%	1.5%	2.2%	1.8%	1.8%	1.8%	1.5%
民間消費	307,179	309,475	306,921	306,660	309,590	312,353	305,516	307,859	309,534
前期比	1.1%	0.7%	▲0.8%	▲0.1%	1.0%	0.9%	1.1%	0.8%	0.5%
前年同期比	0.9%	2.1%	1.3%	1.2%	2.1%	1.8%	0.4%	1.4%	1.7%
民間住宅投資	18,813	18,570	18,461	18,431	17,772	17,961	18,740	18,615	18,055
前期比	0.0%	▲1.3%	▲0.6%	▲0.2%	▲3.6%	1.1%	1.8%	▲0.7%	▲3.0%
前年同期比	0.5%	▲1.1%	▲0.4%	▲0.1%	▲3.6%	▲2.0%	0.9%	▲0.4%	▲1.9%
民間設備投資	91,700	91,623	88,403	91,438	92,241	92,569	90,175	90,576	92,083
前期比	1.7%	▲0.1%	▲3.5%	3.4%	0.9%	0.4%	2.7%	0.4%	1.7%
前年同期比	8.5%	8.1%	5.0%	5.8%	7.6%	5.6%	10.9%	7.0%	6.3%
民間在庫（寄与度）	1,429	1,429	1,225	1,255	1,218	1,218	1,498	1,361	1,230
前期比	▲0.0%	0.0%	▲0.0%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
公需（寄与度）	117,885	118,134	117,168	118,213	118,345	117,152	118,099	117,660	117,834
前期比	▲0.1%	0.0%	▲0.2%	0.2%	0.0%	▲0.2%	0.2%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	▲0.1%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.2%	0.1%
政府消費	95,648	95,743	95,731	95,848	96,054	96,058	95,813	95,707	95,987
前期比	0.0%	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	▲0.1%	0.3%
前年同期比	1.4%	1.0%	1.3%	1.0%	0.8%	1.0%	1.3%	1.2%	1.0%
公的固定資本形成	22,005	22,160	21,206	22,077	22,002	20,805	22,045	21,790	21,628
前期比	▲2.2%	0.7%	▲4.3%	4.1%	▲0.3%	▲5.4%	3.7%	▲1.2%	▲0.7%
前年同期比	▲7.2%	▲6.4%	▲10.2%	▲5.6%	▲1.3%	▲3.0%	▲8.9%	▲8.0%	▲3.6%
外需（寄与度）	24,925	22,236	24,272	22,859	23,000	23,944	21,631	23,811	23,268
前期比	0.6%	▲0.5%	0.4%	▲0.3%	0.0%	0.2%	0.1%	0.4%	▲0.1%
前年同期比	0.9%	0.2%	1.4%	0.7%	0.5%	1.2%	0.6%	0.9%	0.8%
財貨・サービスの輸出	85,405	84,162	85,252	83,800	86,085	87,413	82,196	84,939	85,766
前期比	3.4%	▲1.5%	1.3%	▲1.7%	2.7%	1.5%	0.9%	3.3%	1.0%
前年同期比	11.8%	5.1%	5.7%	2.9%	9.7%	10.4%	6.5%	7.3%	7.7%
財貨・サービスの輸入	60,480	61,926	60,980	60,942	63,085	63,469	60,565	61,129	62,499
前期比	▲0.8%	2.4%	▲1.5%	▲0.1%	3.5%	0.6%	▲0.1%	0.9%	2.2%
前年同期比	5.7%	5.1%	▲4.6%	▲2.3%	8.0%	3.3%	2.6%	1.7%	2.9%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	251,853	253,061	250,917	251,344	254,073	254,926	249,628	251,944	253,447
前期比	1.5%	0.5%	▲0.8%	0.2%	1.1%	0.3%	1.4%	0.9%	0.6%
前年同期比	0.9%	2.0%	1.3%	1.2%	2.1%	1.8%	0.2%	1.4%	1.7%
需要側推計									
前期比	2.1%	0.6%	0.1%	▲0.2%	0.5%	0.2%	0.9%	1.9%	0.5%
前年同期比	0.4%	1.2%	1.4%	▲0.1%	0.6%	1.1%	▲1.1%	1.2%	0.7%
供給側推計									
前期比	0.2%	1.2%	▲1.9%	0.8%	1.4%	1.2%	1.9%	▲0.2%	1.3%
前年同期比	1.4%	3.2%	0.4%	2.0%	2.2%	2.5%	2.1%	1.8%	2.4%
帰属家賃	4,083	4,086	4,091	4,101	4,105	4,110	48,819	49,046	49,269
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%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	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)