

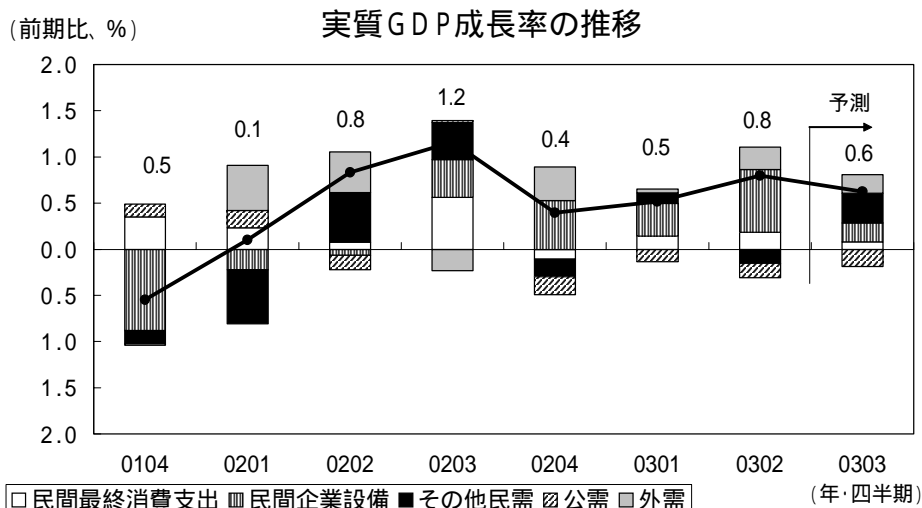
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

7-9 月期 GDP は前期比 0.6% を予測 ~ 民需主導の成長へ

<2003 年 7-9 月期 GDP 予測>

1. 2003 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.6% (前期比年率 2.5%) と 7 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
2. 民間消費はほぼ横這いとどまったが、設備投資、住宅投資が増加し、民間在庫もプラス寄与になったと見られる。7-9 月期は民間需要の全ての項目が増加し、民需中心の成長となる可能性が高い。
3. SARS が終息したことから、アジア向けを中心に輸出の伸びが高まり、外需も成長率を押し上げる方向に働いた。
4. 名目成長率は、前期比 0.1% とかろうじてプラスになるが、実質の伸びを大きく下回るだろう。GDP デフレーターは前年比 2.5% と大幅な下落が続くと予測する。



シニアエコノミスト 齋藤 太郎(さいとう たろう) (03)3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町 1 - 1 - 1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

7-9 月期 GDP 予測

7-9 月期の成長率は前期比 0.6% を予測 ~ 民需主導の成長へ

2003 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.6%（前期比年率 2.5%）と 7 四半期連続のプラス成長になったと推計される。4-6 月期に続き民間需要を中心とした高い成長を維持することで、景気の回復基調が改めて確認されることになる。

名目 GDP 成長率は前期比 0.1%（年率 0.2%）と 2 四半期連続でプラスになると予測する。しかし、実質の伸びを大きく下回り、名目成長率が実質成長率を下回るいわゆる「名実逆転現象」は解消されていない。GDP デフレーターは前年比 2.5%と 4-6 月期と同じ下落率になると予測する。

実質 GDP の内訳を見ると、民間消費はほぼ横這いとどまったものの、設備投資が増加基調を維持し、住宅投資が 7 四半期ぶりに増加した。民間在庫は、企業がようやく在庫積み増しに動き始めたことから、9 四半期ぶりに在庫投資額がプラスに転じた。この結果、民間需要は 6 四半期連続の増加となった。

公的需要は、公的固定資本形成の減少幅が拡大したため、若干減少した。

外需は、SARS が終息したことによりアジア向けを中心として輸出の伸びが高まったこと等から、成長率の押し上げ要因となった。

成長率への寄与度は、国内民間需要 0.6%、公的需要 0.2%、外需 0.2%と予測する。

なお、11/14 に 7-9 月期の成長率が発表される際には、基礎統計の改定や、季節調整を過去にさかのぼってかけ直すこと等から、4-6 月期以前の成長率も改定される。当研究所では、主として後者の理由により、1-3 月期は前期比 0.6%から 0.5%へ、4-6 月期は前期比 1.0%から 0.8%へとそれぞれ下方修正され、4-6 月期の実質 GDP の水準はこれまでよりも 0.2%低下すると見込んでいる。このことが、7-9 月期の前期比 0.6%という高成長の一因となっていることには注意を要する。

需要項目別の動向

・雇用・所得環境は持ち直し、マインドは大幅改善

民間消費は前期比 0.1%とほぼ横這いとなった。

雇用・所得環境は持ち直しつつある。失業率は依然高水準にあるものの、過去最悪だった 1 月の 5.5%から 9 月には 5.1%まで改善している。9 月の有効求人倍率は 0.66 倍となり、前回の景気回復局面におけるピークの水準（2000 年 12 月）に並んだ。

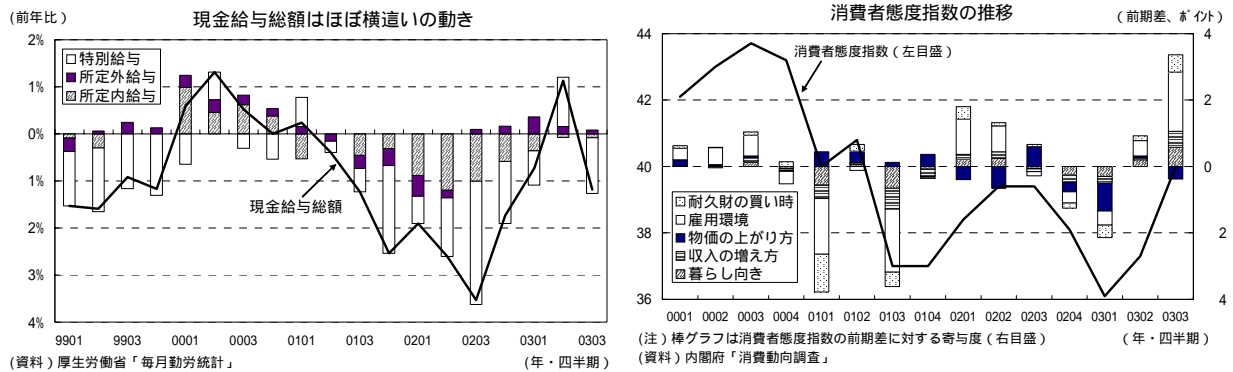
現金給与総額は 4-6 月期に前年比 1.1%と 9 四半期ぶりにプラスとなったが、7-9 月期には

1.2%と再びマイナスに転じた。これは6月に前年比5.9%の増加となった特別給与が、7月、8月にはそれぞれ、6.2%、19.6%と大幅に減少したためである。厚生労働省「毎月勤労統計」によれば、6~8月の特別給与のうち、賞与として支給された給与を特別集計した今年の夏季賞与は、前年比1.4%と3年ぶりの増加となった。

現金給与総額の4-6月期、7-9月期を均してみれば、前年比0.0%と横這いとなっており、賃金は明確な増加基調には転じていないものの、下げ止まっていると判断されよう。

消費者マインドは大幅に改善している。内閣府調査の消費者態度指数は2四半期連続の上昇となったが、失業率の低下を受けて「雇用環境」に関する意識が特に大きく改善している。

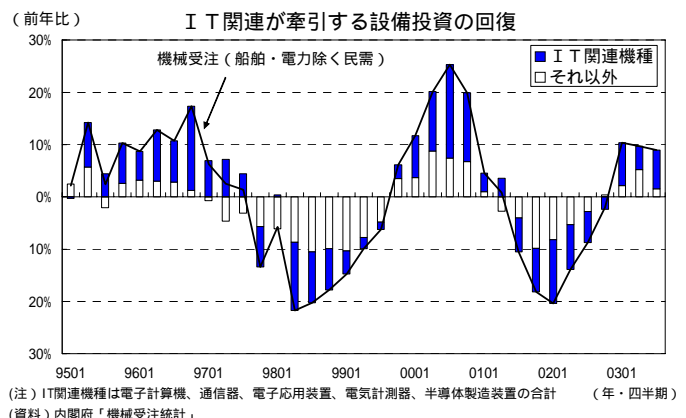
ただし、マインドの改善が消費性向の上昇につながるまでには通常、タイムラグがあり、今のところ消費性向は明確な上昇基調とはなっていない。実際、家計調査(勤労者世帯)における7-9月期の平均消費性向は73.4%と4-6月期の73.2%からほぼ横這いであった。



・民間設備投資は増加基調を維持

民間設備投資は前期比1.2%と5四半期連続で増加するが、4-6月期の4.1%（改定見込値）から伸びは鈍化するだろう。

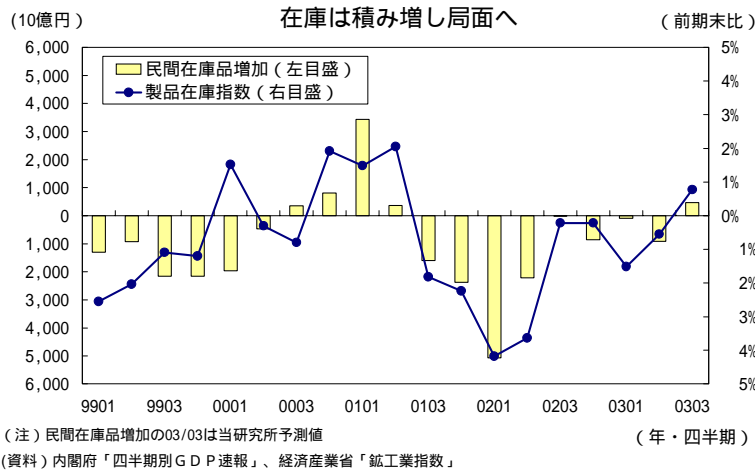
名目の伸びは0.2%とほぼ横這いにとどまる。最近の設備投資の回復は価格低下の著しいIT関連主導のものとなっているため、設備投資デフレーター的大幅な低下により実質の伸びが押し上げられるという構図は変わっていない。設備投資デフレーターは前年比6.6%と4-6月期の6.9%に引き続き大幅な低下が見込まれる。



・民間在庫投資額は9四半期ぶりにプラスに

民間在庫は寄与度0.2%となり、成長率を押し上げる方向に働いた。

景気は2002年1月に底を打ったが、これまで企業は在庫積み増しに慎重な姿勢を崩さなかったため、民間在庫投資額はマイナスが続いていた。しかし、ここに来て景気回復期待が急速に高まったこと等から、ようやく先行きの需要増加に備えた在庫積み増しへの動きが見られるようになってきた。7-9月期の鉱工業生産の製品在庫指数は前期比0.8%と9四半期ぶりにプラスに転じ、GDP統計の民間在庫投資額も9四半期ぶりにプラスとなった。



・ 公的固定資本形成は大幅減少が続く

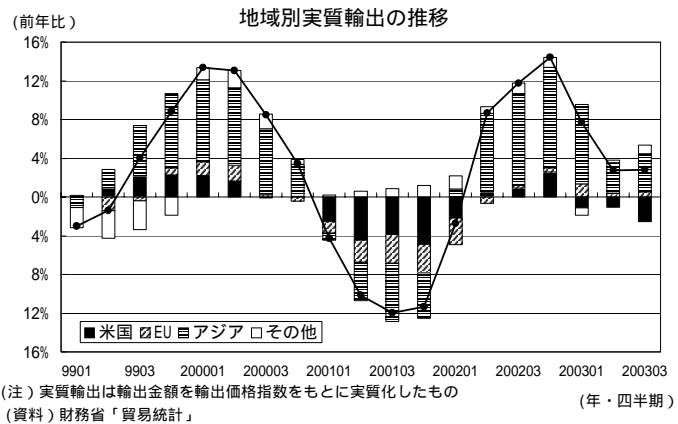
公的固定資本形成は、前期比 2.9%と6四半期連続の減少となった。公共工事の進捗状況を反映する出来高統計(公共)は4月以降、前年比二桁のマイナスが続いている。今年度は補正予算による公共事業の大幅な積み増しは行われない見込みであることから、年度後半から2004年度初めにかけては減少幅がさらに拡大する可能性もある。

・ SARS沈静化からアジア向け輸出が回復

外需寄与度は、前期比0.2%となった。

財貨・サービスの輸出は前期比2.0%となった。地域別には米国向けが引き続き低迷したが、SARSが終息したことから、4-6月期に伸びが鈍化したアジア向けが再び増勢基調を強め、EU向けも比較的堅調な伸びとなった。

財貨・サービスの輸入は、SARSは沈静化したものの海外旅行の減少は続いていることから、前期比0.4%と伸びは小幅にとどまった。





日本・月次GDP 予測結果

| | [月次] 実績値による推計 | | | | | | [四半期] | | |
|-------------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 予測 | | | | | | 実績見込 予測 | | |
| | 2003/4 | 2003/5 | 2003/6 | 2003/7 | 2003/8 | 2003/9 | 2003/1-3 | 2003/4-6 | 2003/7-9 |
| 実質GDP | 547,050 | 549,067 | 555,156 | 552,613 | 550,380 | 558,564 | 546,077 | 550,424 | 553,852 |
| 前期比年率 | | | | | | | 2.1% | 3.2% | 2.5% |
| 前期比 | 0.1% | 0.4% | 1.1% | 0.5% | 0.4% | 1.5% | 0.5% | 0.8% | 0.6% |
| 前年同期比 | 2.5% | 2.4% | 3.5% | 2.0% | 2.0% | 3.0% | 2.9% | 3.1% | 2.5% |
| 内需（寄与度） | 530,836 | 531,401 | 539,386 | 535,148 | 532,470 | 540,966 | 530,846 | 533,874 | 536,195 |
| 前期比 | 0.0% | 0.1% | 1.5% | 0.8% | 0.5% | 1.5% | 0.5% | 0.6% | 0.4% |
| 前年同期比 | 1.8% | 1.5% | 3.8% | 1.1% | 1.1% | 2.2% | 2.3% | 2.6% | 1.6% |
| 民間（寄与度） | 407,334 | 410,368 | 417,169 | 414,397 | 411,422 | 419,089 | 407,740 | 411,624 | 414,969 |
| 前期比 | 0.0% | 0.6% | 1.2% | 0.5% | 0.5% | 1.4% | 0.6% | 0.7% | 0.6% |
| 前年同期比 | 2.2% | 2.0% | 3.9% | 1.7% | 1.8% | 2.9% | 2.8% | 3.0% | 2.3% |
| 民間消費 | 298,131 | 299,700 | 305,340 | 300,782 | 301,245 | 302,450 | 300,057 | 301,057 | 301,492 |
| 前期比 | 0.4% | 0.5% | 1.9% | 1.5% | 0.2% | 0.4% | 0.3% | 0.3% | 0.1% |
| 前年同期比 | 0.8% | 1.1% | 2.4% | 0.0% | 1.3% | 0.7% | 1.2% | 1.4% | 0.7% |
| 民間住宅投資 | 18,005 | 17,918 | 18,541 | 18,639 | 18,473 | 18,540 | 18,159 | 18,154 | 18,550 |
| 前期比 | 0.1% | 0.5% | 3.5% | 0.5% | 0.9% | 0.4% | 0.8% | 0.0% | 2.2% |
| 前年同期比 | 3.1% | 3.8% | 0.6% | 0.6% | 0.2% | 1.7% | 2.2% | 2.5% | 0.4% |
| 民間設備投資 | 91,472 | 93,707 | 94,792 | 94,280 | 91,287 | 97,821 | 89,614 | 93,324 | 94,463 |
| 前期比 | 1.6% | 2.4% | 1.2% | 0.5% | 3.2% | 7.2% | 2.2% | 4.1% | 1.2% |
| 前年同期比 | 14.7% | 10.1% | 17.3% | 10.6% | 7.5% | 13.7% | 7.1% | 14.0% | 11.0% |
| 民間在庫（寄与度） | -273 | -957 | -1,503 | 696 | 418 | 279 | -91 | -911 | 464 |
| 前期比 | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.4% | 0.1% | 0.0% | 0.1% | 0.2% | 0.2% |
| 前年同期比 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.9% | 0.3% | 0.1% |
| 公需（寄与度） | 123,502 | 121,033 | 122,216 | 120,751 | 121,048 | 121,876 | 123,106 | 122,251 | 121,225 |
| 前期比 | 0.0% | 0.5% | 0.2% | 0.3% | 0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.2% |
| 前年同期比 | 0.4% | 0.4% | 0.2% | 0.6% | 0.7% | 0.7% | 0.5% | 0.3% | 0.7% |
| 政府消費 | 91,582 | 90,917 | 91,888 | 91,386 | 91,357 | 91,878 | 91,536 | 91,462 | 91,541 |
| 前期比 | 0.3% | 0.7% | 1.1% | 0.5% | 0.0% | 0.6% | 0.3% | 0.1% | 0.1% |
| 前年同期比 | 1.2% | 0.6% | 1.2% | 0.3% | 0.0% | 0.2% | 1.4% | 1.0% | 0.2% |
| 公的固定資本形成 | 31,806 | 30,002 | 30,214 | 29,464 | 29,791 | 30,098 | 31,529 | 30,674 | 29,785 |
| 前期比 | 1.4% | 5.7% | 0.7% | 2.5% | 1.1% | 1.0% | 3.3% | 2.7% | 2.9% |
| 前年同期比 | 10.6% | 12.5% | 7.9% | 11.8% | 11.1% | 11.5% | 10.0% | 10.3% | 11.4% |
| 外需（寄与度） | 16,214 | 17,666 | 15,771 | 17,465 | 17,910 | 17,598 | 15,231 | 16,550 | 17,658 |
| 前期比 | 0.1% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.2% | 0.2% |
| 前年同期比 | 0.7% | 0.9% | 0.3% | 0.9% | 0.9% | 0.8% | 0.6% | 0.4% | 0.8% |
| 財貨・サービスの輸出 | 64,084 | 65,587 | 65,033 | 65,442 | 66,148 | 66,972 | 64,099 | 64,902 | 66,187 |
| 前期比 | 0.2% | 2.3% | 0.8% | 0.6% | 1.1% | 1.2% | 0.7% | 1.3% | 2.0% |
| 前年同期比 | 8.6% | 6.9% | 3.8% | 7.4% | 7.8% | 10.4% | 12.5% | 6.4% | 8.5% |
| 財貨・サービスの輸入 | 47,871 | 47,921 | 49,263 | 47,978 | 48,238 | 49,374 | 48,869 | 48,352 | 48,530 |
| 前期比 | 1.1% | 0.1% | 2.8% | 2.6% | 0.5% | 2.4% | 0.4% | 1.1% | 0.4% |
| 前年同期比 | 3.8% | 1.6% | 8.9% | 0.2% | 0.0% | 4.5% | 8.4% | 3.5% | 1.4% |

<民間消費の内訳>

| | 2003/4 | 2003/5 | 2003/6 | 2003/7 | 2003/8 | 2003/9 | 2003/1-3 | 2003/4-6 | 2003/7-9 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 家計消費（除く帰属家賃） | 241,849 | 243,069 | 248,061 | 242,801 | 244,258 | 246,881 | 243,528 | 244,326 | 244,326 |
| 前期比 | 0.3% | 0.5% | 2.1% | 2.1% | 0.6% | 1.1% | 0.2% | 0.3% | 0.1% |
| 前年同期比 | 0.8% | 1.1% | 2.4% | 0.1% | 1.1% | 0.5% | 1.1% | 1.4% | 0.5% |
| 需要側推計 | 0.3% | 0.2% | 3.5% | 3.1% | 1.1% | 0.1% | 0.4% | 0.6% | 0.2% |
| 前期比 | 0.3% | 0.2% | 3.5% | 3.1% | 1.1% | 0.1% | 0.4% | 0.6% | 0.2% |
| 前年同期比 | 0.4% | 1.3% | 3.1% | 1.7% | 1.9% | 1.8% | 0.0% | 1.6% | 0.5% |
| 供給側推計 | 1.3% | 0.8% | 0.6% | 1.0% | 1.0% | 1.7% | 0.5% | 0.4% | 0.4% |
| 前期比 | 1.3% | 0.8% | 0.6% | 1.0% | 1.0% | 1.7% | 0.5% | 0.4% | 0.4% |
| 前年同期比 | 1.0% | 0.9% | 3.1% | 0.4% | 0.1% | 2.1% | 0.6% | 1.6% | 0.9% |
| 帰属家賃 | 50,369 | 50,420 | 50,491 | 50,536 | 50,583 | 50,650 | 50,240 | 50,427 | 50,590 |
| 前期比 | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.4% | 0.4% | 0.3% |
| 前年同期比 | 1.6% | 1.6% | 1.6% | 1.5% | 1.5% | 1.5% | 1.6% | 1.6% | 1.5% |

(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)