

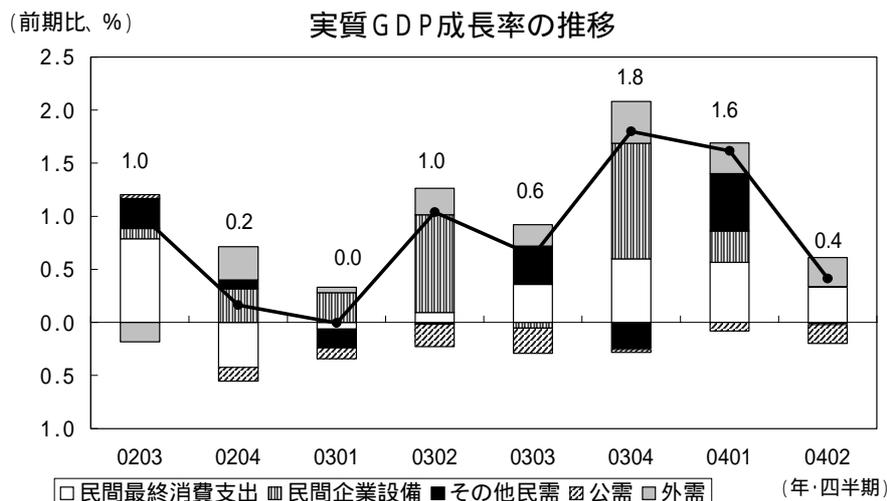
# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## QE 速報：4-6 月期実質 0.4%（年率 1.7%）成長～民需が急減速

### < QE 速報：5 四半期連続のプラス成長 >

1. 2004 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.4%（年率 1.7%）と 5 四半期連続のプラス成長となった（基礎研事前予測 8 月 2 日：前期比 1.1%）。しかし、設備投資の伸びが 0.0%にとどまったこと等から、1-3 月期の前期比 1.6%（年率 6.6%）からは急減速した。
2. 輸出主導で始まった今回の景気回復は、徐々に内需に波及し 2003 年 10-12 月期、2004 年 1-3 月期には民需中心の高成長となったが、この 4-6 月期には外需依存の成長に逆戻りした形となった。
3. 名目 GDP は前期比 0.3%（年率 1.3%）と 5 四半期ぶりのマイナス成長となった。GDP デフレーターは前年比 2.6%（1-3 月期も 2.6%）と依然大幅なマイナスが続いている。
4. 今後の懸念材料は、海外経済の減速に伴い伸びの鈍化が見込まれる輸出と、所得の改善が伴わない中で回復を続けている民間消費の動向である。



（資料）内閣府経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

シニアエコノミスト 斎藤 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/>

## <今週の焦点> 4-6 月期 GDP 0.4% 成長

### 5 四半期連続のプラス成長だが、設備投資が減速

本日（8/13）発表された2004年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.4%（年率1.7%）と5四半期連続のプラス成長となったが、1-3月期の前期比1.6%（年率6.6%）からは急減速した。外需の下支えは続いているが、民間消費、設備投資が減速し、公的固定資本形成の減少幅が拡大したこと等から、内需の伸びがほぼ横這いとどまった。

0.4%成長のうち外需の寄与度が0.3%とそのほとんどを占めた。輸出主導で始まった今回の景気回復は、徐々に内需に波及し2003年10-12月期、2004年1-3月期には民需中心の高成長となったが、この4-6月期には外需依存の成長に逆戻りした形となった。

民間需要は6四半期連続で増加したが、民間消費、設備投資がそれぞれ前期比0.6%、0.0%と伸びを鈍化させ、1-3月期に成長率を大きく押し上げた民間在庫がほぼ横這いとどまったことから、その伸びは0.4%（1-3月期は1.9%）にとどまった。公的需要は公的固定資本形成の大幅減少（前期比5.1%）を主因として7四半期連続の減少となった。好調な海外経済を背景として輸出の伸び（前期比3.5%）が輸入の伸び（前期比2.0%）を上回ったため、外需は成長率の押し上げ要因となった。

4-6月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が0.3%、公需が0.2%、外需が0.3%であった。

#### <需要項目別結果>

（前期比、%）

	2004年1-3月期			2004年4-6月期		
	改定値 (8/13)	2次速報値 (6/9)	乖離幅	1次速報値 (8/13)	当社予測 (8/2)	差
実質GDP	1.6	1.5	+0.1	0.4	1.1	0.7
（前期比年率）	（6.6）	（6.1）	（+0.5）	（1.7）	（4.5）	（2.8）
内 需	1.4	1.3	+0.1	0.1	0.8	0.7
（寄与度）	（1.3）	（1.3）	（+0.1）	（0.1）	（0.8）	（0.6）
民 需	1.9	1.8	+0.1	0.4	1.3	0.8
（寄与度）	（1.4）	（1.3）	（+0.1）	（0.3）	（0.9）	（0.6）
民間消費	1.0	1.0	+0.1	0.6	0.9	0.3
民間住宅	0.5	0.6	0.0	0.3	0.3	+0.6
民間設備	1.7	1.7	0.0	0.0	2.8	2.8
民間在庫	（0.5）	（0.5）	（+0.0）	（0.0）	（0.0）	（+0.0）
公 需	0.4	0.4	+0.0	0.8	0.8	0.1
（寄与度）	（0.1）	（0.1）	（+0.0）	（0.2）	（0.2）	（0.0）
政府消費	0.5	0.4	+0.2	0.4	0.2	+0.2
公的固定資本形成	3.4	2.9	0.4	5.1	4.3	0.9
財貨・サービスの純輸出（寄与度）	（0.3）	（0.2）	（+0.0）	（0.3）	（0.3）	（0.0）
財貨・サービスの輸出	4.5	3.9	+0.5	3.5	3.6	0.1
財貨・サービスの輸入	3.1	2.8	+0.2	2.0	1.7	+0.3
名目GDP	1.1	1.0	+0.1	0.3	0.4	0.7

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

なお、統計の遡及改定により、プラス成長だった2003年1-3月期がマイナス成長（前期比0.0%）に下方修正されたため、プラス成長は5四半期連続にとどまっている。



名目GDPは前期比 0.3% (年率 1.3%) と 5 四半期ぶりのマイナス成長となった。GDPデフレーターは前年比 2.6% (1-3 月期も 2.6%) と依然大幅なマイナスが続いている。

国内需要デフレーターは、設備投資デフレーターの下落率が縮小したことから、1-3 月期の前年比 2.6% から 2.0% へとマイナス幅が縮小した。しかし、これは主に原油、素材価格高騰に伴う輸入デフレーターの上昇(1-3 月期の 5.1% が 4-6 月期は 0.7%) が国内に波及することによりもたらされたものである。輸入デフレーターの上昇はGDPデフレーターの低下要因(輸入はGDPの控除項目)となるため、GDPデフレーターのマイナス幅は変わらなかった。

### (先行きの懸念材料は輸出、消費)

景気の先行きについて見ると、設備投資は 4-6 月期には横這いとどまったものの、増勢基調は崩れていないと考えられる。企業収益の大幅増加が続いており、先行指標である機械受注も高い伸びとなっているためである。7-9 月期以降、設備投資がただちに減少に転じる可能性は低いだろう。

それよりも大きな懸念材料は、これまで堅調な動きが続いている輸出、民間消費の動向である。

原油価格高騰、米国の利上げ、中国の過熱回避などを背景に、海外経済は今後減速が見込まれることから、輸出の伸びが鈍化することは避けられないだろう。

また、増加が続いている民間消費だが、所得の改善ペースは依然として鈍く、先行きには不安が残る。4-6 月期の雇用者報酬は前期比では 0.2% とプラスとなったが、前年比では 0.9% と依然水面下にある。失業率が低下し雇用者数も増加しているが、4-6 月期の現金給与総額(一人当たり)が前年比 1.2% となるなど、賃金の低迷が続いているためである。

すでに発表されている各種調査では、今年の夏のボーナスは前年に比べ明確な増加となっている(日本経団連調査:前年比 2.9%、日本経済新聞社調査:前年比 3.4%)。しかし、これらの調査は主に大企業を中心としたものである。カバレッジの広い「毎月勤労統計(厚生労働省)」では 6 月の特別給与は前年比 5.6% であった。夏のボーナスの半分程度を占める 7 月の動向にもよるが、現時点では今年の夏のボーナスが中小企業も含めて全体としてプラスとなったかどうかは分からない。企業収益の増加が雇用者所得へ波及し、それが消費の回復につながるという前向きな循環はいまだ明確なものとはなっていない。

今年度後半には、厚生年金保険料率の引き上げ、配偶者特別控除の廃止等に伴う家計負担増が予定されている。このまま所得の低迷が続くようであれば、消費が息切れしてしまう恐れもあるだろう。

今のところ、景気が早期に腰折れしてしまうリスクはそれほど高くない。しかし、マイナス材料も多いことから、1-3 月期までのような高成長はもはや望めないだろう。