

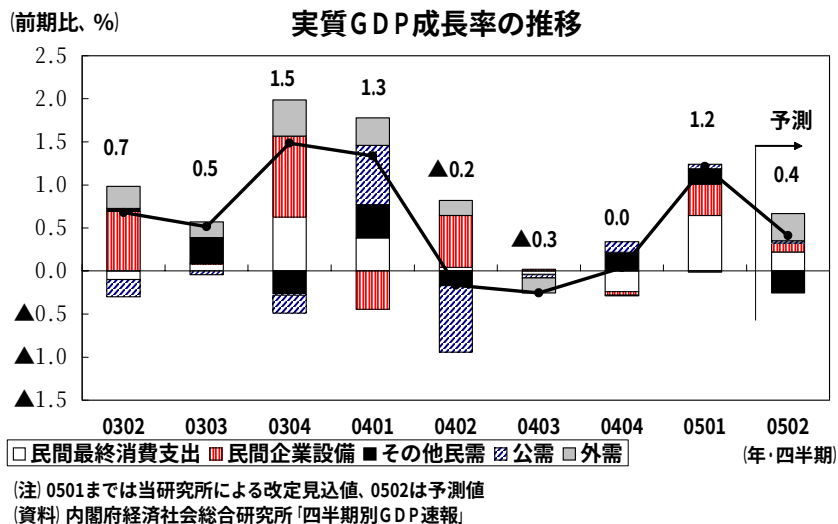
Weekly エコノミスト・レター

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 1.7%）を予測

<2005 年 4-6 月期 GDP 予測>

- 8/12 に内閣府から公表される 2005 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.4%（前期比年率 1.7%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される。昨年 7-9 月期以降、成長率の下押し要因となっていた外需が、4 四半期ぶりに増加したことがプラス成長の主因である。
- 1-3 月期に高い伸びとなった民間消費、設備投資は、ともに伸び率は低下したものの、それぞれ前期比 0.4%、0.6%と増加基調を維持した。
- 民間消費の伸びは 1-3 月期に比べ鈍化したものの、足もとの消費の回復は所得の伸びを伴ったものとなっている。家計部門の改善はより明確なものとなっている。
- 名目 GDP 成長率は、前期比▲0.0%（年率▲0.1%）と 2 四半期ぶりのマイナスを予測する。GDP デフレーターは前年比▲1.0%（1-3 月期も▲1.0%）となるだろう。内需デフレーターはマイナス幅は若干縮小したが、原油価格高騰に伴う輸入デフレーターの上昇が GDP デフレーターを押し下げた。



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/>

4-6 月期 GDP 予測～外需が再び牽引役に

●4-6 月期の成長率は前期比 0.4%を予測～外需が再び牽引役に

2005 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.7%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される。輸出の持ち直しから外需が 4 四半期ぶりに増加し成長率を大きく押し上げたことに加え、民間消費を中心とした内需も堅調だったことから、1-3 月期の年率 5% の高成長に続き、4-6 月期も底堅い動きとなった。

実質 GDP の内訳を見ると、1-3 月期に非常に高い伸びとなった民間消費、設備投資はともに伸びは鈍化したものの、それぞれ前期比 0.4%、0.6% と増加を維持した。住宅投資は住宅ローン減税縮小前の駆け込み需要の反動から 1-3 月期に続き前期比▲1.1% と落ち込んだ。1-3 月期に成長率を大きく押し上げた民間在庫は、前期比▲0.2% のマイナス寄与となった。

政府消費は増加したが、公的固定資本形成が 5 四半期連続の減少となったため、公的需要はほぼ横這いとなった。

外需は、輸入が横這いで推移する中、輸出が 2 四半期ぶりに増加に転じたため、4 四半期ぶりのプラス寄与となった。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要 0.1%、公的需要 0.0%、外需 0.3% と予測する。

名目 GDP 成長率は、前期比▲0.0%（年率▲0.1%）と小幅ながら 2 四半期ぶりのマイナスを予測する。GDP デフレーターは前年比▲1.0% と 1-3 月期と変わらない。民間消費、設備投資等の内需デフレーターの低下幅は若干縮小したが、原油価格高騰に伴う輸入デフレーターの上昇が GDP デフレーターを押し下げた（輸入は GDP の控除項目）と見られる。

●需要項目別の動向

・民間消費～雇用・所得環境の改善が消費を下支え

民間消費は前期比 0.4% と 2 四半期連続の増加となった。

1-3 月期の前期比 1% を越える高い伸びは、昨年後半に台風、地震などの自然災害で落ち込んでいた反動が含まれていたが、4-6 月期の伸びは所得の伸びを伴っており、個人消費の実力を反映したものと考えられる。

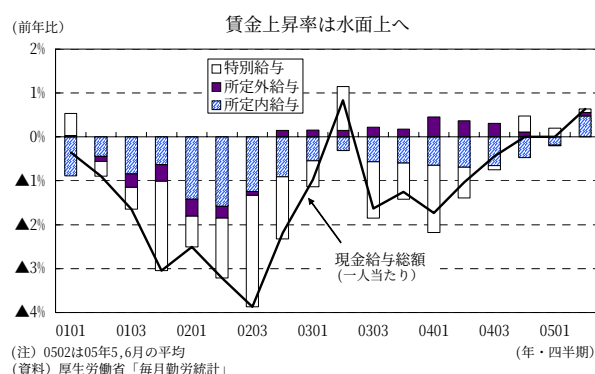
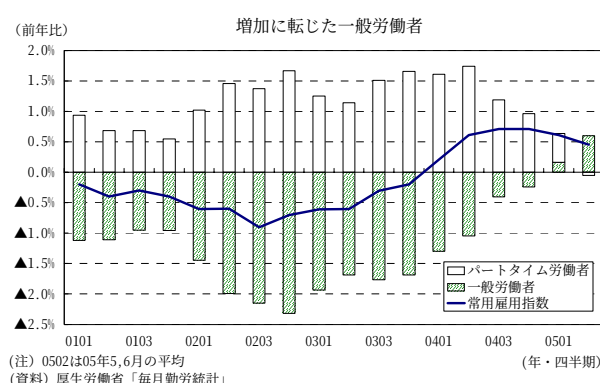
雇用・所得環境は改善の動きが進んでいる。失業率は過去最悪だった 2003 年 1 月の 5.5% から 2005 年 6 月には 4.2% まで低下し、労働需給を表す有効求人倍率も 0.96 倍とバブル崩壊以降の最高水準を更新し続けている。

「毎月勤労統計（厚生労働省）」における常用労働者数は、2004 年 1 月以降前年比で増加が続いているが、2004 年中はパートタイム労働者が増え、正社員などの一般労働者は減少が続いてい

た。しかし、2005 年 1 月には一般労働者も増加に転じ、4 月以降はパートタイム労働者の伸びを上回っている。この結果、これまで上昇が続いてきたパートタイム労働者比率が低下に転じた。

パートタイム労働者の賃金水準は低いため、パート比率の低下は労働者の平均賃金を引き上げる。賃金のうち基本給にあたる所定内給与は、4 月に 4 年 5 ヶ月ぶりに増加に転じたが、パート比率が低下したこともその大きな要因であった。

現金給与総額の約 7 割を占め、安定的な動きをする所定内給与の伸びがプラスになった意味は大きい。今夏のボーナスの増加がほぼ確実であることを合わせて考えれば、賃金の増加基調はそう簡単には崩れないだろう。雇用・所得環境の改善が個人消費を下支えするという構図は当面続く可能性が高い。



・民間設備投資の回復続く

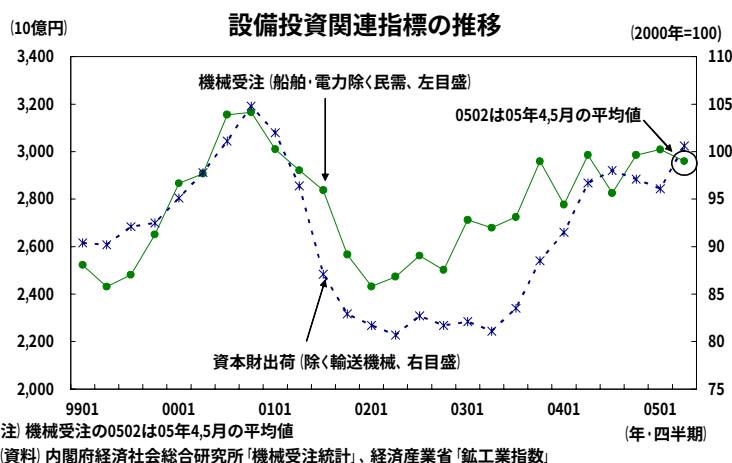
民間設備投資は前期比 0.6%と 2 四半期連続で増加したが、伸び率は鈍化した。

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、2 四半期連続で低下していたが、4-6 月期には前期比 4.7%の高い伸びとなった。ただし、前年比で見れば 1-3 月期と同じ 3.8%である。

一方、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力除く民需）は 1-3 月期に前期比 0.8%となったが、4、5 月の受注額の平均は 1-3 月期よりも 1.6%低い水準にある。

日銀短観（6 月調査）の設備投資計画では、2005 年度上期は前年比 14.2%（全規模・全産業）と非常に高い伸びとなっているが、GDP 統計では、投資計画の強さはまだ表われていない。

企業収益の回復を背景とした設備投資の増加基調は続いているが、足もとでは依然力強さに欠ける展開が続いている。

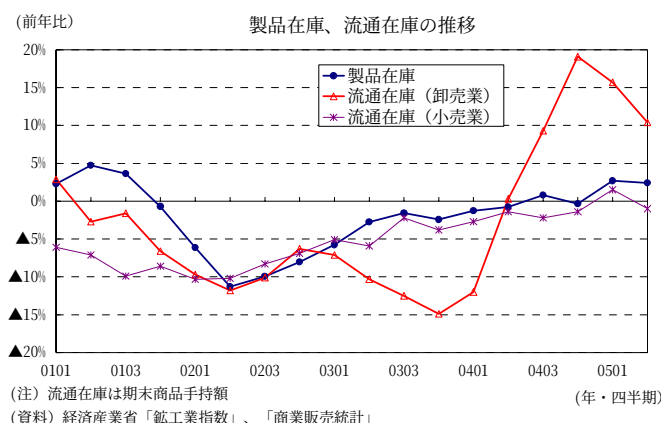


・民間在庫～成長率の押し下げ要因に

民間在庫品増加額は、前期比▲0.2%（寄与度）と成長率を押し下げる方向に働いた。

昨年後半にかけて急速な積み上がりが見られた卸売業の流通在庫は、年明け以降は伸びが鈍化している。1-3 月期に小幅ながら前年比で増加となった小売業の流通在庫は、4-6 月期には減少に転じた。この背景には個人消費の堅調が続いていることがあるだろう。

このような在庫の動きは成長率を押し下げるものの、今後の景気を見る上では明るい材料と言えるだろう。



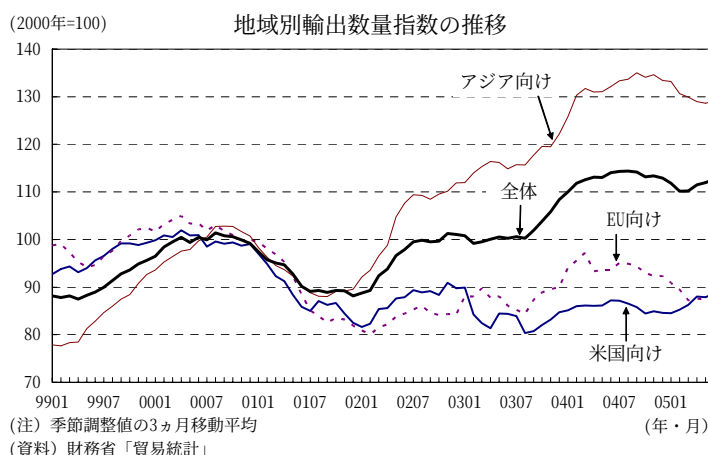
・外需は 4 四半期ぶりのプラス寄与

外需寄与度は、前期比 0.3%と 4 四半期ぶりのプラス寄与となった。

財貨・サービスの輸出は、前期比 2.5%と 2 四半期ぶりに増加した。

EU 向けは引き続き低迷しているが、米国向けの持ち直しが続いており、年明け以降落ち込んでいたアジア向けも下げ止まりの兆しが見られる。

財貨・サービスの輸入は、前期比 0.2%と 1-3 月期に続きほぼ横這いとなった。





日本・月次GDP 予測結果

[月次] →実績値による推計							[四半期] 実績見込←→予測		
	2005/1	2005/2	2005/3	2005/4	2005/5	2005/6	2004/10-12	2005/1-3	2005/4-6
実質GDP	538,161	534,301	540,763	543,525	538,729	539,730	531,752	538,211	540,420
前期比年率							0.2%	4.9%	1.7%
前期比	0.8%	▲0.7%	1.2%	0.5%	▲0.9%	0.2%	0.0%	1.2%	0.4%
前年同期比	1.0%	0.1%	2.4%	2.0%	0.6%	1.5%	0.6%	1.2%	1.4%
内需（寄与度）	524,443	520,734	525,623	527,071	522,749	522,536	517,102	523,600	524,118
前期比	1.0%	▲0.7%	0.9%	0.3%	▲0.8%	▲0.0%	0.1%	1.2%	0.1%
前年同期比	1.4%	0.3%	2.1%	1.3%	1.3%	1.1%	0.4%	1.3%	1.2%
民需（寄与度）	407,374	403,925	407,184	409,599	405,287	404,725	399,934	406,161	406,537
前期比	1.1%	▲0.6%	0.6%	0.4%	▲0.8%	▲0.1%	▲0.1%	1.2%	0.1%
前年同期比	2.2%	1.2%	2.5%	1.2%	1.0%	0.8%	0.5%	2.0%	1.0%
民間消費	297,692	296,293	300,125	301,180	298,486	298,034	294,613	298,036	299,233
前期比	1.2%	▲0.5%	1.3%	0.4%	▲0.9%	▲0.2%	▲0.4%	1.2%	0.4%
前年同期比	0.9%	0.1%	1.3%	0.9%	1.2%	1.2%	0.1%	0.8%	1.1%
民間住宅投資	18,485	18,578	18,671	18,489	18,342	18,274	18,802	18,578	18,368
前期比	0.6%	0.5%	0.5%	▲1.0%	▲0.8%	▲0.4%	0.7%	▲1.2%	▲1.1%
前年同期比	2.1%	1.9%	▲0.3%	▲1.0%	▲0.8%	▲1.2%	3.2%	1.2%	▲1.0%
民間設備投資	89,467	86,812	86,001	88,720	87,554	87,665	85,479	87,427	87,980
前期比	2.1%	▲3.0%	▲0.9%	3.2%	▲1.3%	0.1%	▲0.3%	2.3%	0.6%
前年同期比	7.5%	3.7%	6.6%	5.9%	2.0%	1.2%	0.8%	6.0%	2.9%
民間在庫（寄与度）	2,045	2,556	2,702	1,524	1,219	1,067	1,271	2,435	1,270
前期比	0.1%	0.1%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.0%	0.2%	0.2%	▲0.2%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%	0.1%
公需（寄与度）	117,150	116,891	118,520	117,553	117,543	117,892	117,235	117,520	117,663
前期比	▲0.1%	▲0.0%	0.3%	▲0.2%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	▲0.8%	▲0.8%	▲0.4%	0.0%	0.3%	0.3%	▲0.1%	▲0.6%	0.2%
政府消費	93,508	93,174	93,673	93,666	94,094	93,958	93,071	93,452	93,906
前期比	0.2%	▲0.4%	0.5%	▲0.0%	0.5%	▲0.1%	0.7%	0.4%	0.5%
前年同期比	2.5%	2.0%	2.3%	1.9%	2.2%	1.9%	3.1%	2.3%	2.0%
公的固定資本形成	23,399	23,475	24,604	23,679	23,241	23,725	23,870	23,826	23,548
前期比	▲3.0%	0.3%	4.8%	▲3.8%	▲1.9%	2.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲1.2%
前年同期比	▲20.5%	▲19.9%	▲13.2%	▲6.8%	▲2.3%	▲0.5%	▲11.7%	▲17.8%	▲3.6%
外需（寄与度）	13,805	13,653	15,228	16,541	16,067	17,282	14,776	14,698	16,388
前期比	▲0.2%	▲0.0%	0.3%	0.2%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	▲0.0%	0.3%
前年同期比	▲0.4%	▲0.2%	0.3%	0.7%	▲0.6%	0.4%	0.3%	▲0.0%	0.1%
財貨・サービスの輸出	70,178	69,490	72,481	72,057	72,529	74,118	71,087	71,034	72,814
前期比	▲2.2%	▲1.0%	4.3%	▲0.6%	0.7%	2.2%	1.6%	▲0.1%	2.5%
前年同期比	4.2%	3.4%	6.9%	7.8%	1.6%	4.2%	10.8%	5.4%	4.6%
財貨・サービスの輸入	56,374	55,837	57,254	55,516	56,462	56,836	56,311	56,336	56,426
前期比	▲0.7%	▲1.0%	2.5%	▲3.0%	1.7%	0.7%	2.1%	0.0%	0.2%
前年同期比	8.4%	7.1%	5.6%	3.0%	8.6%	2.0%	10.4%	7.3%	4.6%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	237,080	236,902	238,325	239,551	238,318	237,091	234,227	237,436	238,320
前期比	1.4%	▲0.1%	0.6%	0.5%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.6%	1.4%	0.4%
前年同期比	0.7%	▲0.0%	1.1%	0.7%	1.1%	1.1%	▲0.2%	0.6%	1.0%
需要側推計	4.0%	▲0.7%	0.8%	0.3%	0.1%	▲1.4%	▲2.6%	1.8%	0.7%
前期比	▲0.6%	▲3.1%	▲0.8%	▲0.3%	▲0.4%	0.7%	▲2.3%	▲1.5%	▲0.0%
供給側推計	▲0.1%	▲1.1%	0.8%	0.5%	▲1.3%	0.5%	0.1%	0.5%	▲0.1%
前期比	1.3%	0.7%	1.3%	2.0%	1.4%	2.3%	0.9%	1.1%	1.9%
帰属家賃	4,490	4,491	4,496	4,500	4,506	4,512	53,681	53,885	54,060
前期比	0.3%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.7%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.7%	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)