

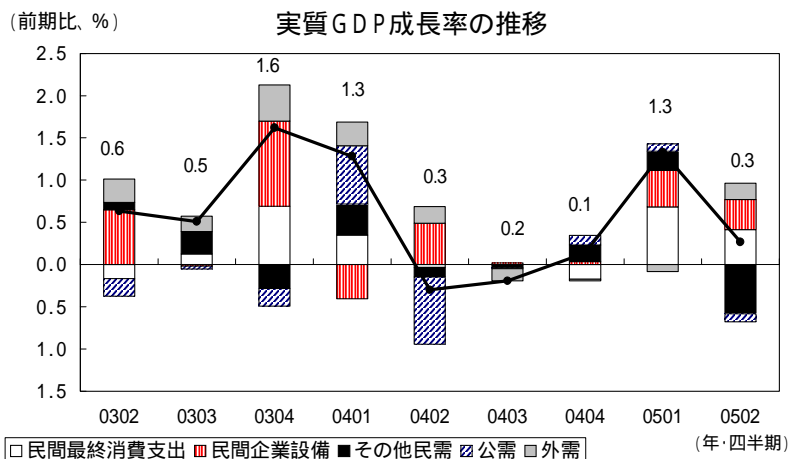
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：4-6 月期実質 0.3%（年率 1.1%）成長～消費、設備の好調続く

<QE 速報：明るさが増す家計部門と先行き懸念が残る企業部門>

1. 2005 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3%（年率換算 1.1%）と 3 四半期連続のプラス成長となった（基礎研事前予測 8 月 1 日：前期比 0.4%）。民間消費、設備投資が 1-3 月期に続き増加したことに加え、外需が 4 四半期ぶりに増加に転じた。
2. 1-3 月期（前期比 1.3%）に比べ成長率は大きく低下したが、民間在庫が成長率を大きく押し下げたことが主因である。これは在庫調整の進展を意味するものであり、景気の先行きを見る上では、前向きに評価できるだろう。
3. 名目 GDP 成長率は前期比 0.0%（年率換算 0.0%）と実質成長率を下回った。GDP デフレーターは前年比 0.8%と 1-3 月期（同 1.0%）からマイナス幅が若干縮小した。
4. 民間消費の回復は所得の伸びを伴ったものとなっており、今後とも堅調に推移することが予想される。家計部門の回復は明確なものとなっている。
5. 一方、非 IT 関連分野の在庫調整の遅れ、原油価格高騰による企業収益の圧迫など、企業部門については先行き不透明感が残る。景気が本格的な回復軌道に乗るためには、企業部門を巡る懸念材料が払拭されるかどうか鍵となる。



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

<今週の焦点> 4-6 月期 GDP は前期比 0.3% 成長

3 四半期連続のプラス成長～家計部門の明るさ鮮明に

本日(8/12)発表された2005年4-6月期の実質GDP(1次速報値)は、前期比0.3%(年率換算1.1%)と3四半期連続のプラス成長となった。民間消費、設備投資が1-3月期に続き増加したことに加え、輸出の持ち直しから外需が4四半期ぶりに成長率を押し上げた。

1-3月期の前期比1.3%(年率5.4%)に比べ成長率は大きく低下したが、これは民間在庫が成長率を大きく押し下げた(1-3月期:前期比0.3% 4-6月期:同0.5%(ともに寄与度))ことが主因である。これは在庫調整がある程度進展していることを意味しており、景気の先行きを見る上では前向きに評価できるだろう。

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0.2%、公需が0.1%、外需が0.2%であった。

民間消費は、前期比0.7%と2四半期連続で増加した。雇用者報酬(名目)が前年比1.8%と97年7-9月期(前年比2.9%)以来の高い伸びとなるなど、雇用・所得環境の改善が消費好調の主因となっている。

設備投資は、企業収益の回復を背景に前期比2.2%と5四半期連続の増加となった。

民間在庫品増加は、6四半期ぶりにマイナス(421億円)となり、前期比0.5%(寄与度)と成長率を大きく押し下げた。IT関連財の在庫調整が進展していることに加え、消費堅調を反映して流通在庫が減少した。

公的需要は、公的固定資本形成が前期比1.3%、政府消費が前期比0.2%とともに減少したため、3四半期ぶりの減少となった。

米国向けを中心として輸出が前期比2.8%と2四半期ぶりに増加し、輸入の伸び(前期比1.6%)を上回ったため、外需寄与度は前期比0.2%と4四半期ぶりにプラスとなった。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2005年1-3月期			2005年4-6月期		
	改定値 (8/12)	2次速報値 (6/13)	乖離幅	1次速報値 (8/12)	当社予測 (8/1)	差
実質GDP	1.3	1.2	+0.1	0.3	0.4	0.1
(前期比年率)	(5.4)	(4.9)	(+0.6)	(1.1)	(1.7)	(0.6)
内 需	1.4	1.3	+0.1	0.1	0.1	0.0
(寄与度)	(1.4)	(1.3)	(+0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
民 需	1.8	1.6	+0.1	0.2	0.1	+0.1
(寄与度)	(1.3)	(1.2)	(+0.1)	(0.2)	(0.1)	(+0.1)
民間消費	1.2	1.1	+0.1	0.7	0.4	+0.3
民間住宅	1.3	1.3	0.1	2.3	1.1	1.2
民間設備	2.7	2.4	+0.3	2.2	0.6	+1.6
民間在庫	(0.3)	(0.3)	(+0.0)	(0.5)	(0.2)	(-0.3)
公 需	0.4	0.3	+0.1	0.4	0.1	0.5
(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(+0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
政府消費	0.6	0.6	+0.0	0.2	0.5	0.7
公的固定資本形成	0.4	0.6	+0.2	1.3	1.2	0.2
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.1)	(+0.0)	(0.2)	(0.3)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	0.1	0.4	+0.3	2.8	2.5	+0.3
財貨・サービスの輸入	0.7	0.5	+0.2	1.6	0.2	+1.5
名目GDP	0.6	0.6	+0.1	0.0	0.0	+0.0

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

政府、日銀は 8/9 に事実上の踊り場脱却宣言を行った。国内需要の柱である個人消費、設備投資の底堅さが確認された今回の GDP 速報の結果から考えれば、その判断は概ね妥当と言える。ただし、踊り場脱却が確実と言えるまでには、今後発表される 7 月以降の経済指標の動きを確認する必要があるだろう。

名目 GDP は前期比 0.0% (年率換算 0.0%) と実質の伸びを下回った。国内需要デフレーターは前年比 0.2% と 1-3 月期の同 0.6% からマイナス幅が大きく縮小したが、原油価格高騰に伴う輸入デフレーターの上昇 (同 4.7%) により、GDP デフレーターは前年比 0.8% (1-3 月期は 1.0%) となり、マイナス幅縮小は小幅にとどまった。

(家計部門の改善と企業部門の先行き懸念)

今後の景気動向を考える上でポイントとなるのは、個人消費、設備投資の持続力である。

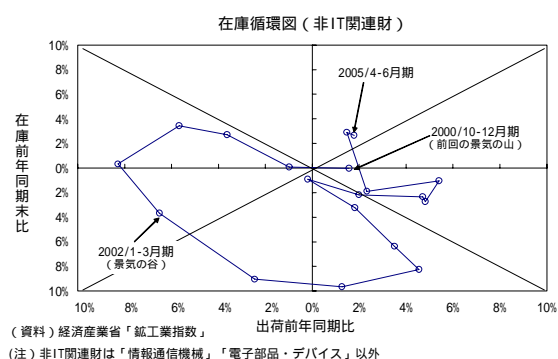
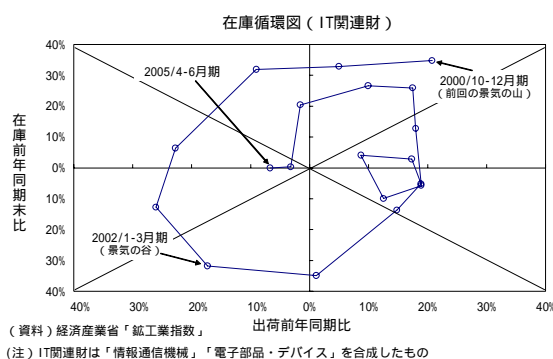
民間消費は、1-3 月期が前期比 1.2% と非常に高い伸びとなったため、その反動が懸念されていたが、4-6 月期も前期比 0.7% と底堅い動きとなった。雇用者報酬が前年比 1.8% と高い伸びとなり、消費の回復が所得の伸びを伴ったものとなっていることが大きな特徴である。

雇用者数は 2004 年中から増加が続いていたが、それはパートタイム労働者の増加によるものだったため、労働者全体の平均賃金は減少していた。しかし、2005 年に入ると正社員などの一般労働者が増加に転じ、4 月以降はパートタイム労働者の伸びを上回っている。パートタイム労働者比率が低下したことにより、労働者全体の賃金水準は引き上げられ、4 月には賃金のうち基本給にあたる所定内給与が 4 年 5 ヶ月ぶりに増加に転じた。

所定内給与は、現金給与総額の約 7 割を占め、比較的安定的な動きをするため、賃金の増加基調はそう簡単には崩れないだろう。雇用・所得環境の改善を背景とした個人消費の底堅い動きは当面続く可能性が高い。

家計部門の明るさが明確となる一方、企業部門の先行き懸念は払拭されていない。

まず、昨年夏場以降の踊り場の主因とされていた IT 関連分野の在庫調整には目処がつつあるが、その一方で鉄鋼、化学などの非 IT 関連分野で在庫の積み上がりが見られる。鉱工業全体で見れば、在庫調整の進展はやや遅れており、企業が大幅な増産に踏み切るだけの条件はまだ整っていない。





設備投資は2四半期続けて高い伸びとなったが、これは昨年度までの好調な企業収益を反映したものである。しかし、2004年度まで3年連続で二桁の伸びとなっていた企業収益は、2005年度に入ってから大きく減速していると思われる。

日本経済新聞社集計(8/12朝刊)によれば、2005年4-6月期の上場企業の経常利益は前年同期比7.6%となった。鉄鋼、化学などの素材業種が大幅増益を続けている一方、電気機器、電力など減益に転じる業種も現れ始めた。原油価格の上昇ペースはここにきて加速しており、原材料費の上昇が企業収益をさらに圧迫する恐れもあるだろう。

また、所得の伸びがプラスに転じたことは、家計にとって明るい材料であることは間違いないが、企業にとっては売上の伸びが鈍れば人件費の増加が負担となってくる可能性もある。

潤沢なキャッシュフローを背景とした設備投資の増加基調はしばらく続く可能性が高いが、企業収益の悪化が現実のものとなれば、企業は設備投資の抑制を余儀なくされるだろう。

改善が遅れていた家計部門の明るさがはっきりしてきた一方で、企業部門は先行き不透明感が残っている。景気が踊り場を脱して本格的な回復軌道に乗るためには、企業部門を巡るこのような懸念材料が払拭されるかどうか鍵となるだろう。