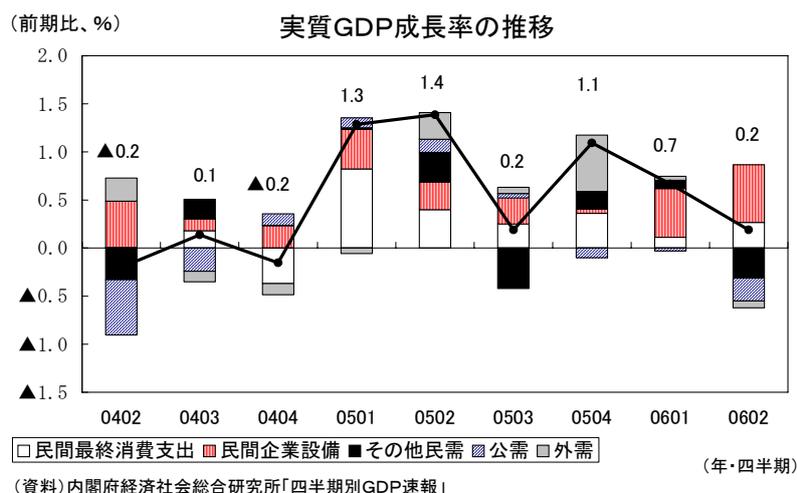


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE 速報：4-6 月期実質 0.2%（年率 0.8%）成長～民需中心の成長続く

1. 2006 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.2%（年率換算 0.8%）と 6 四半期連続のプラス成長となった（基礎研事前予測 7 月 31 日：前期比 0.3%）。
2. 1-3 月期の前期比 0.7%（年率換算 2.7%）から成長率が大きく減速したのは、住宅投資、公共投資が大幅に減少したことにより、国内需要の増加幅が縮小したことに加え、輸出の伸びが鈍化し外需の寄与度がマイナスに転じたためである。
3. ただし、国内需要の柱である民間消費、設備投資は前期から伸びが加速している。景気は引き続き民需中心の着実な回復を続けていると判断される。
4. 名目 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となり、実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは、1-3 月期の前年比▲1.2%から▲0.8%へとマイナス幅が縮小した。単位労働コストも 1-3 月期の前年比▲1.4%から▲0.3%へとマイナス幅が大きく縮小した。
5. 単位労働コストのマイナス幅縮小は、政府のデフレ脱却判断を前進させるひとつの材料となるだろう。ただし、最終的な判断は、8/25 に公表される消費者物価指数の基準改定における物価上昇率の下方改定幅を見た上で行われるものと考えられる。



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 は前期比 0.2% 成長

●6 四半期連続のプラス成長～大幅減速だが、民需中心の成長が続く

本日（8/11）発表された 2006 年 4-6 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.2%（年率換算 0.8%）と 6 四半期連続のプラス成長となった。

1-3 月期（前期比 0.7%、年率換算 2.7%）に比べ成長率が大きく減速したのは、住宅投資、公共投資が大幅に減少したことにより、国内需要の増加幅が縮小したことに加え、輸出の伸びが鈍化し外需の寄与度がマイナスに転じたためである。ただし、国内需要の柱である民間消費、設備投資は前期から伸びが加速している。景気は引き続き民需中心の着実な回復を続けていると判断される。

| ＜需要項目別結果＞ | | 2006年1-3月期 | | | 2006年4-6月期 | | |
|-------------|---------|---------------|-----------------|--------|-----------------|----------------|--------|
| | | 改定値 (8/11) | 2次速報値 (6/12) | 乖離幅 | 1次速報値 (8/11) | 当社予測 (7/31) | 差 |
| 実質 GDP | | 0.7 | 0.8 | ▲0.1 | 0.2 | 0.3 | ▲0.1 |
| | (前期比年率) | (2.7) | (3.1) | (▲0.4) | (0.8) | (1.2) | (▲0.4) |
| 内 需 | | 0.7 | 0.8 | ▲0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.0 |
| | (寄与度) | (0.7) | (0.8) | (▲0.1) | (0.3) | (0.3) | (0.0) |
| 民 需 | | 0.9 | 1.1 | ▲0.2 | 0.7 | 0.6 | +0.2 |
| | (寄与度) | (0.7) | (0.8) | (▲0.1) | (0.5) | (0.4) | (+0.1) |
| 民間消費 | | 0.2 | 0.5 | ▲0.3 | 0.5 | 0.1 | +0.4 |
| 民間住宅 | | 0.7 | 1.1 | ▲0.4 | ▲2.7 | ▲1.5 | ▲1.2 |
| 民間設備 | | 3.3 | 3.1 | +0.2 | 3.8 | 3.1 | +0.7 |
| 民間在庫 | | (0.1) | (0.0) | (+0.0) | (▲0.2) | (▲0.1) | (▲0.2) |
| | (寄与度) | (▲0.1) | (▲0.0) | (▲0.0) | (▲0.2) | (▲0.1) | (▲0.1) |
| 公 需 | | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲1.1 | ▲0.5 | ▲0.6 |
| | (寄与度) | (▲0.0) | (▲0.0) | (▲0.0) | (▲0.2) | (▲0.1) | (▲0.1) |
| 政府消費 | | 0.0 | 0.2 | ▲0.1 | ▲0.2 | 0.2 | ▲0.4 |
| 公的固定資本形成 | | ▲0.6 | ▲0.6 | +0.0 | ▲4.6 | ▲2.8 | ▲1.8 |
| 財貨・サービスの純輸出 | | (0.0) | (0.0) | (+0.0) | (▲0.1) | (▲0.0) | (▲0.0) |
| 財貨・サービスの輸出 | | 2.2 | 2.7 | ▲0.5 | 0.9 | 1.5 | ▲0.7 |
| 財貨・サービスの輸入 | | 2.5 | 3.5 | ▲1.0 | 1.8 | 2.2 | ▲0.4 |
| 名目 GDP | | 0.4 | 0.4 | +0.0 | 0.3 | 0.7 | ▲0.4 |

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

民間消費は、前期比 0.5%と 1-3 月期の 0.2%から伸びを高めた。天候不順の影響も懸念されたが、雇用・所得環境の改善を背景として消費は底堅い動きを続けている。

設備投資は、前期比 3.8%と 1-3 月期の 3.3%から伸びがさらに高まった。好調な企業収益に加え、企業の設備投資意欲が大きく高まっていることが、設備投資の拡大ペースを加速させている。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、4-6 月期に前期比 8.9%の高い伸びとなったのに続き、7-9 月期も前期比 4.9%の見通しとなっている。設備投資の増加基調はしばらく続くものと考えられる。

住宅投資は前期比▲2.7%と 4 四半期ぶりに減少した。着工戸数は年率 130 万戸前後の高水準が続いているものの、一戸当たり床面積の減少が続いていること、資材価格高騰に伴いデフレーターの上昇率が高まったことが、実質の伸びを押し下げた。

民間在庫品増加は、製造業の在庫が大幅に減少したことを主因として減少幅が拡大し、寄与度は前期比▲0.2%となった。

公的需要は、公的固定資本形成が前期比▲4.6%の大幅減少となったことから、前期比▲1.1%

の大幅減少となった。

米国経済の減速を反映して輸出の伸びが前期比 0.9%と 1-3 月期の 2.2%から低下し、外需寄与度は前期比▲0.1%となった。

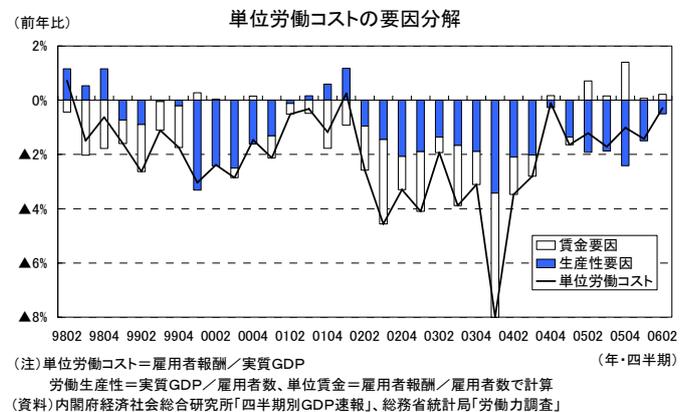
4-6 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内民間需要が 0.5%、公需が▲0.2%、外需が▲0.1%であった。

1-3 月期に続き、外需の寄与度がほぼ横ばいとなる中でもプラス成長を続けたことは、日本経済の足腰の強さを表していると評価できる。4-6 月期の成長率が前期比年率 2.5%に低下した米国経済の先行きには注意が必要だが、景気は 2006 年後半にかけても、個人消費、設備投資を柱とした民需中心の底堅い動きを続ける可能性が高い。

(政府のデフレ脱却宣言は、CPI の基準改定を見て判断か)

名目 GDP 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り、実質の伸びを上回った。GDP デフレーターは前年比▲0.8%と 1-3 月期の▲1.2%からマイナス幅が縮小した。輸入デフレーターの上昇率が縮小したことに加え、民間消費デフレーターのマナス幅縮小、住宅投資デフレーターの上昇幅拡大等から、国内需要デフレーターが前年比 0.1%とプラス幅が若干拡大したためである (1-3 月期：同 0.0%)。原油価格の動向にもよるが、GDP デフレーターは 2006 年度中にプラスに転じる可能性もある。

また、賃金面からの物価上昇圧力を示す「単位労働コスト (雇用者報酬/実質 GDP)」は、前年比▲0.3%と 1-3 月期の▲1.4%からマイナス幅が縮小した。労働生産性の伸びが鈍化し、雇用者一人当たりの賃金上昇率が高まったため、生産一単位当たりの労働コストの低下幅が縮小した。労働需給の逼迫を反映して、賃金上昇率は今後さらに高まる可能性が高いことから、単位労働コストも 2006 年度中にはプラスに転じるだろう。



政府は 7 月の月例経済報告で、デフレ脱却宣言は見送ったものの、2001 年 3 月以来使い続けてきた「デフレ」の表現を削除した。単位労働コストのマイナス幅が縮小したことは、政府のデフレ脱却判断を前進させるひとつの材料となるだろう。ただし、最終的な判断は、8/25 に公表される消費者物価指数の基準改定 (2000 年基準→2005 年基準) で、物価上昇率が旧基準からどれだけ下方改定されるかを見た上で行うことになるものと考えられる。

(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。