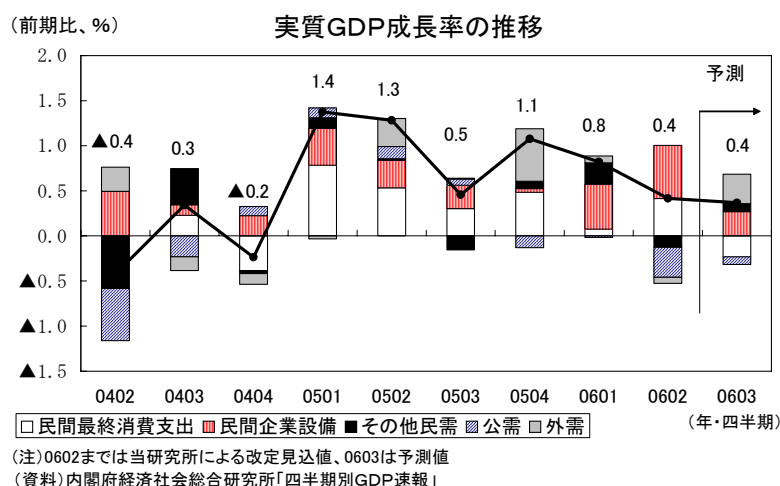


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

7-9 月期 GDP は前期比 0.4% (年率 1.5%) を予測

- 11/14 に内閣府から公表される 2006 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.4% (前期比年率 1.5%) と 7 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 成長率は 4-6 月期とほぼ変わらなかったが、その中身は個人消費、設備投資を柱とした国内民需中心の成長から、外需依存の成長へと大きく変化した。民間消費が減少に転じ、設備投資の伸びが鈍化したことから、民間需要の伸びは 4-6 月期の 1.1% から 0.2% へと大幅に鈍化した。2005 年入りから続いていた民需中心の成長は途切れる形となった。
- 米国経済の減速が明確となっており、輸出の伸びは今後鈍化することが見込まれる。民間消費は 10-12 月期には増加に転じる可能性が高いが、雇用・所得環境の改善ペースが鈍っており、個人消費が景気の牽引役となるには力不足と考えられる。今年度下期にかけて、景気の減速傾向が続く可能性が高い。
- 名目 GDP は、前期比 0.5% (前期比年率 1.9%) と 7 四半期連続のプラス成長となり、13 四半期ぶりに実質の伸びを上回ったと予測する。GDP デフレーターは国内需要デフレーターが前年比 0.2% とプラスに転じる事等から、前年比 ▲0.5% と 4-6 月期の ▲1.1% (改定見込値) からマイナス幅がさらに縮小するだろう。



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

7-9 月期 GDP 予測～年率 1.5% 成長

●7-9 月期の成長率は前期比 0.4%（年率 1.5%）を予測～国内民需が急減速

2006 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.5%）と 7 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

成長率は 4-6 月期とほぼ変わらなかったが、その中身は個人消費、設備投資を柱とした国内民需中心の成長から、外需依存の成長へと大きく変化した。民間消費が 7 四半期ぶりに減少に転じ、設備投資の伸びが鈍化したことから、国内民間需要は 4-6 月期から大きく減速した。2005 年入りから続いていた民需中心の成長は途切れる形となった。

設備投資の増加基調は当面維持され、民間消費は 7-9 月期の反動もあり 10-12 月期には再び増加に転じると見られる。しかし、米国経済の減速が明確となっており、輸出の伸びは今後徐々に鈍化すると見込まれ、個人消費の回復基調は維持されているものの景気の牽引役となるには力不足と考えられる。今年度下期にかけて、景気の減速傾向が続く可能性が高い。

実質 GDP の内訳を見ると、民間消費は前期比▲0.4%と 7 四半期ぶりの減少となり、設備投資は前期比 1.7%と 10 四半期連続で増加したが、4-6 月期に比べ伸びは低下した。住宅投資は前期 1.0%と 2 四半期ぶりに増加したが、民間需要全体の伸びは 4-6 月期の前期比 1.1%から同 0.2%へと大幅に鈍化した。

政府消費は前期比 0.5%と増加したが、公的固定資本形成が前期比▲4.4%と大幅な減少となったため、公的需要は 4 四半期連続の減少となった。

外需は、輸出の伸びが高まる一方、輸入が 3 四半期ぶりに減少したため、前期比・寄与度 0.3%と成長率を押し上げた。

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

なお、2006 年 4-6 月期の実質成長率は、GDP デフレーターの方改定（詳細後述）や、季節調整を過去に遡ってかけなおすこと等から、前期比 0.2%（年率 1.0%）から前期比 0.4%（年率 1.7%）へ上方修正されると見込まれる。

名目 GDP は、前期比 0.5%（前期比年率 1.9%）と 7 四半期連続のプラス成長となり、実質の伸びを上回ると予測する。GDP デフレーターは前年比▲0.5%と、4-6 月期の同▲1.1%からマイナス幅が大きく縮小したと見られる。マイナスが続いていた国内需要デフレーターが、民間消費デフレーターとのマイナス幅縮小などから前年比 0.2%とプラス幅に転じることが主因である。

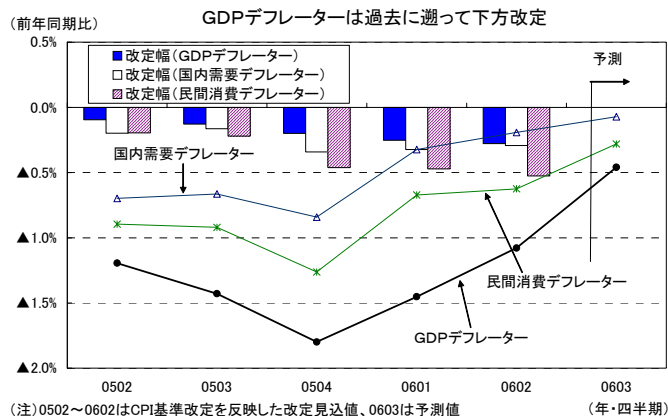
「単位労働コスト（雇用者報酬÷実質 GDP）」は、前年比▲1.2%と 4-6 月期の▲0.8%（改定見込値）からマイナス幅が若干拡大すると予測する。所定内給与の低迷から雇用者報酬の伸びが 4-6 月期よりも若干鈍化する（4-6 月期：前年比 1.9%→7-9 月期（予測）：同 1.4%）ためである。

<CPI 基準改定の反映により、デフレーターは下方改定>

内閣府は10/23に、CPIの基準改定(00年基準→05年基準)を受けて、2006年7-9月期1次速報公表時に、GDP統計におけるデフレーターを2005年4-6月期に遡って改定すると発表した。同時に発表された内閣府試算によれば、2006年4-6月期の家計消費デフレーターは前年比▲0.1%から▲0.6%へと下方改定される。(▲0.5%の改定幅はCPIの基準改定に伴う下方改定幅と一致している)

内閣府試算をもとにデフレーター改定幅を試算したところ、2005年4-6月期以降のデフレーターは下図のように下方改定されることが見込まれる。これに伴い2005年4-6月期以降の実質GDP成長率も前期比で0.1%程度ずつ上方修正されるだろう(数値は表紙図参照)。また、現時点では2006年4-6月期の名目成長率は実質成長率を上回っているが、GDPデフレーター下方改定により、両者の関係は逆転すると見込まれる。したがって、今回の2006年7-9月期に13四半期ぶりに「名実逆転」が解消すると予想する。

また、GDPデフレーター下方改定に伴い、2005年度の実質GDP成長率は3.2%から3.4%へと上方修正されると見込まれる。



●需要項目別の動向

・民間消費～7四半期ぶりに減少

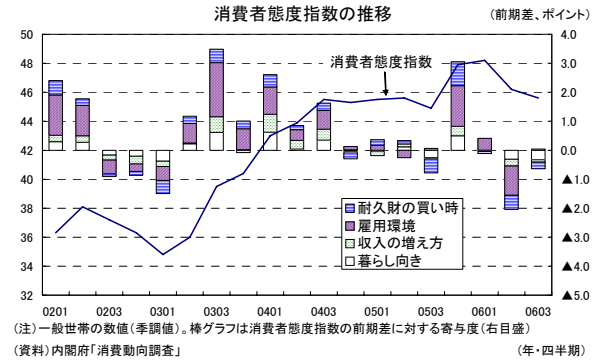
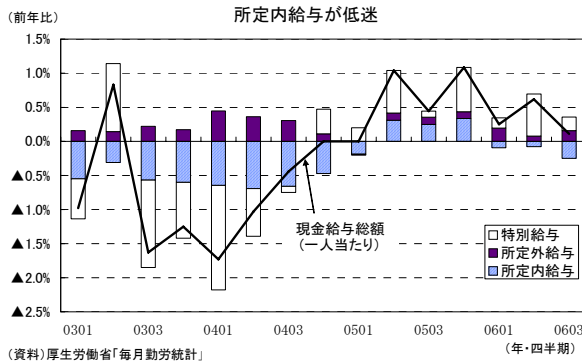
民間消費は前期比▲0.4%と7四半期ぶりの減少となった。

雇用・所得環境の改善ペースが緩やかになっていることに、消費者心理の悪化が加わったことで、7-9月期の個人消費は回復が一服する形となった。

7-9月期の現金給与総額(一人当たり)は、前年比0.1%と4-6月期の0.6%から伸びが鈍化した。所定外給与、特別給与(ボーナス)は増加しているものの、所定内給与の減少幅が拡大したためである。雇用者数(労働力調査ベース)は前年比1%前後の伸びを続けているが、1人当たり賃金の伸びは緩やかにとどまっているため、雇用者報酬の伸びは4-6月期の前年比1.9%から1.4%へと低下したと見られる。

消費動向調査（内閣府）の9月調査では、消費者態度指数が6月調査から0.6ポイントの低下となり、2 四半期連続の悪化となった。ガソリン価格高騰が消費者心理に悪影響を及ぼしている可能性がある。

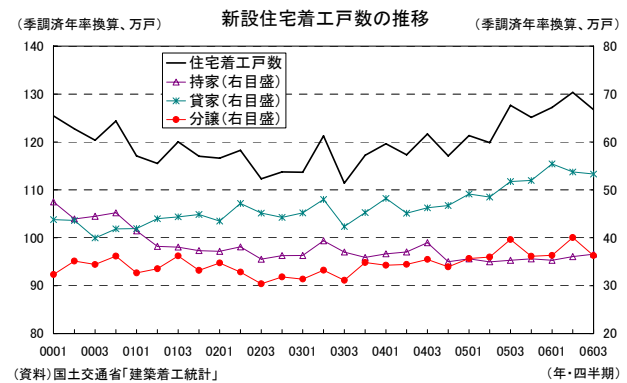
足もとではガソリン価格が低下に転じていることから消費者心理の悪化にも歯止めがかかることが予想され、民間消費は10-12月期には再び増加する可能性が高い。しかし、雇用・所得環境の改善ペースが鈍いことから、個人消費が景気の牽引役となることは期待できないだろう。



・住宅投資～2 四半期ぶりに増加

住宅投資は前期比 1.0%と 2 四半期ぶりに増加した。

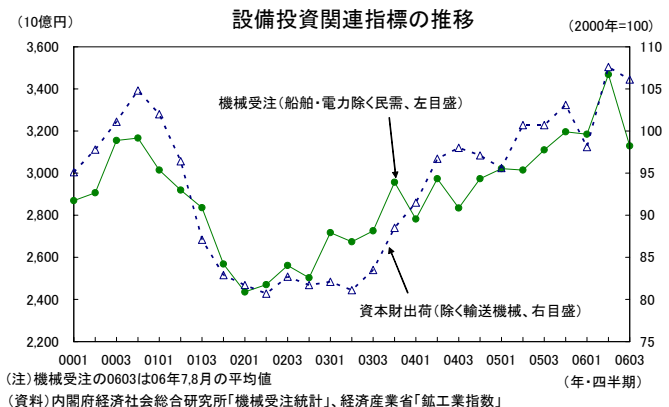
雇用・所得環境の改善、地価の下げ止まり等を背景に、住宅着工戸数は高水準で推移している。7-9 月期の住宅着工戸数は 126.7 万戸 (季調済・年率換算値) と、4-6 月期の 130.4 万戸に続き高水準となった。ゼロ金利解除を受けて金利先高感が強まっていることも住宅投資の追い風となっている可能性が高い。



・民間設備投資～企業収益の改善を背景に好調持続

民間設備投資は好調な企業収益を背景に、前期比 1.7%と 10 四半期連続で増加した。

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、7 月に前月比▲16.7%の大幅減少となり、8 月も前月比 6.7%と戻りが小さかったことから、7,8 月の受注額平均は 4-6 月期よりも 9.8%も低い水準にある。内閣府見通しの前期比 4.9%



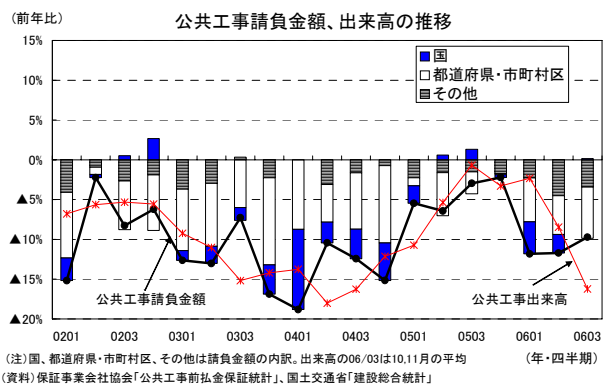
はおろか、前期比プラスの確保も難しい状況にある（9月が前月比28.4%で7-9月期の前期比が横這いとなる）。また、設備投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、7-9月期には前期比▲1.4%と2四半期ぶりの減少となった。

しかし、7-9月期の機械受注、資本財出荷指数の減少は、4-6月期にそれぞれ前期比8.9%、9.7%の大幅増加となった反動によるところが大きい。

日銀短観9月調査では、2006年度の設備投資計画が上方修正され、前年度比8.3%（全規模・全産業）となった。これは9月調査時点としてはバブル期（1990年度：10.8%）以来の高い伸びである。好調な企業収益や企業の投資スタンスの積極化を背景とした、設備投資の増勢基調は維持されていると考えられる。

・公的固定資本形成～大幅減少が続く

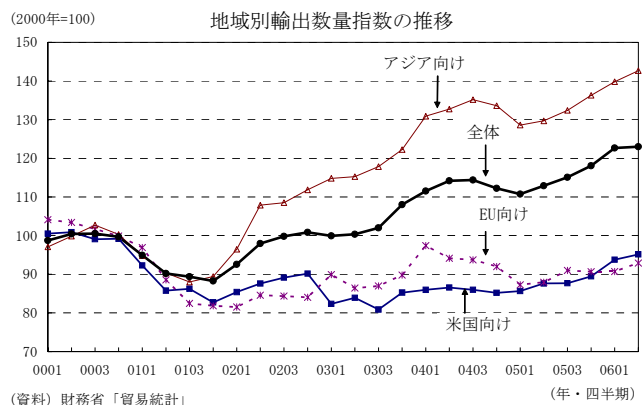
公的固定資本形成は、前期比▲4.4%と、4-6月期の▲6.5%（改定見込値）に続き大幅な減少となった。公共工事請負金額を見ると、国は減少に歯止めがかかりつつあるものの、地方（都道府県、市区町村）、その他（独立行政法人等）の減少幅が拡大している。



・外需～米国、欧州、アジア向けともに増加

輸出の伸びが高まる一方、輸入が3四半期ぶりに減少に転じたため、外需寄与度は、前期比0.3%と2四半期ぶりにプラスとなった。

財貨・サービスの輸出は、前期比1.9%と6四半期連続で増加した。地域別には米国、EU、アジア向けの全てが増加したが、特にアジア向けが高い伸びを示した。また、米国の7-9月期の成長率は前期比年率1.6%へと大幅に減速したが、円安傾向が続いていることもあり、米国向けの輸出は増加基調を維持した。



財貨・サービスの輸入は、前期比▲0.5%と3四半期ぶりに減少した。

日本・月次GDP 予測結果

| | [月次] →実績値による推計 →予測 | | | | | | [四半期] 実績見込← →予測 | | |
|-------------------|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|----------------|----------------|
| | 2006/4 | 2006/5 | 2006/6 | 2006/7 | 2006/8 | 2006/9 | 2006/1-3 | 2006/4-6 | 2006/7-9 |
| 実質GDP | 551,826 | 554,254 | 557,978 | 556,688 | 557,224 | 556,267 | 551,565 | 553,862 | 555,903 |
| 前期比 | | | | | | | 3.3% | 1.7% | 1.5% |
| 前期比 | 0.0% | 0.4% | 0.7% | ▲0.2% | 0.1% | ▲0.2% | 0.8% | 0.4% | 0.4% |
| 前年同期比 | 1.6% | 3.8% | 3.3% | 2.9% | 2.9% | 2.4% | 3.9% | 2.8% | 2.6% |
| 内需（寄与度） | 534,958 | 535,939 | 537,988 | 537,412 | 536,660 | 535,493 | 533,245 | 536,081 | 536,308 |
| 前期比 | 0.5% | 0.2% | 0.4% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.2% | 0.8% | 0.5% | 0.0% |
| 前年同期比 | 1.6% | 2.6% | 2.6% | 2.2% | 1.7% | 1.4% | 3.0% | 2.2% | 1.7% |
| 民間（寄与度） | 416,352 | 418,594 | 421,181 | 420,902 | 419,940 | 417,389 | 413,864 | 418,569 | 419,271 |
| 前期比 | 0.6% | 0.4% | 0.5% | ▲0.1% | ▲0.2% | ▲0.5% | 0.8% | 0.9% | 0.1% |
| 前年同期比 | 1.7% | 2.9% | 3.0% | 2.8% | 2.3% | 1.9% | 2.9% | 2.6% | 2.4% |
| 民間消費 | 309,658 | 310,756 | 311,373 | 310,365 | 309,566 | 308,023 | 308,309 | 310,596 | 309,318 |
| 前期比 | 0.5% | 0.4% | 0.2% | ▲0.3% | ▲0.3% | ▲0.5% | 0.1% | 0.7% | ▲0.4% |
| 前年同期比 | 1.6% | 3.0% | 2.7% | 1.6% | 1.5% | 0.8% | 2.4% | 2.4% | 1.3% |
| 民間住宅投資 | 18,608 | 18,560 | 18,471 | 18,406 | 18,827 | 18,955 | 19,042 | 18,546 | 18,729 |
| 前期比 | ▲1.6% | ▲0.3% | ▲0.5% | ▲0.4% | 2.3% | 0.7% | 1.2% | ▲2.6% | 1.0% |
| 前年同期比 | 1.3% | 1.4% | 1.9% | 0.5% | 1.1% | 1.5% | 3.1% | 1.5% | 1.0% |
| 民間設備投資 | 88,360 | 89,465 | 91,349 | 92,131 | 91,368 | 90,143 | 86,472 | 89,725 | 91,214 |
| 前期比 | 2.8% | 1.3% | 2.1% | 0.9% | ▲0.8% | ▲1.3% | 3.2% | 3.8% | 1.7% |
| 前年同期比 | 7.4% | 9.8% | 11.0% | 11.4% | 8.6% | 7.0% | 7.5% | 9.5% | 8.9% |
| 民間在庫（寄与度） | 173 | 260 | 433 | 446 | 625 | 714 | 488 | 289 | 595 |
| 前期比 | ▲0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.2% | ▲0.0% | 0.1% |
| 前年同期比 | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.1% | 0.3% | 0.3% | 0.2% | 0.2% | ▲0.1% | 0.3% |
| 公需（寄与度） | 118,697 | 117,436 | 116,898 | 116,602 | 116,811 | 118,195 | 119,472 | 117,634 | 117,159 |
| 前期比 | ▲0.1% | ▲0.2% | ▲0.1% | ▲0.1% | 0.0% | 0.2% | ▲0.0% | ▲0.3% | ▲0.1% |
| 前年同期比 | ▲0.1% | ▲0.3% | ▲0.5% | ▲0.6% | ▲0.6% | ▲0.5% | 0.1% | ▲0.4% | ▲0.6% |
| 政府消費 | 95,409 | 94,892 | 95,020 | 95,349 | 95,548 | 95,934 | 95,365 | 95,107 | 95,610 |
| 前期比 | ▲0.2% | ▲0.5% | 0.1% | 0.3% | 0.2% | 0.4% | 0.1% | ▲0.3% | 0.5% |
| 前年同期比 | 0.7% | ▲0.1% | ▲0.2% | ▲0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.8% | 0.1% | 0.1% |
| 公的固定資本形成 | 23,018 | 22,274 | 21,608 | 20,976 | 20,987 | 21,984 | 23,840 | 22,300 | 21,316 |
| 前期比 | ▲2.8% | ▲3.2% | ▲3.0% | ▲2.9% | 0.1% | 4.8% | ▲0.4% | ▲6.5% | ▲4.4% |
| 前年同期比 | ▲5.1% | ▲10.2% | ▲13.5% | ▲15.7% | ▲15.4% | ▲11.2% | ▲1.4% | ▲9.3% | ▲13.9% |
| 外需（寄与度） | 16,508 | 17,956 | 19,631 | 18,917 | 20,205 | 20,414 | 18,396 | 18,032 | 19,845 |
| 前期比 | ▲0.4% | 0.3% | 0.3% | ▲0.1% | 0.2% | 0.0% | 0.1% | ▲0.1% | 0.3% |
| 前年同期比 | ▲0.0% | 1.1% | 0.7% | 0.6% | 1.1% | 0.9% | 1.0% | 0.6% | 0.9% |
| 財貨・サービスの輸出 | 76,741 | 80,491 | 82,830 | 80,769 | 82,306 | 81,524 | 79,255 | 80,020 | 81,533 |
| 前期比 | ▲2.9% | 4.9% | 2.9% | ▲2.5% | 1.9% | ▲0.9% | 2.3% | 1.0% | 1.9% |
| 前年同期比 | 7.1% | 13.8% | 10.3% | 7.9% | 10.6% | 9.3% | 13.4% | 10.3% | 9.3% |
| 財貨・サービスの輸入 | 60,233 | 62,535 | 63,198 | 61,852 | 62,101 | 61,110 | 60,859 | 61,989 | 61,687 |
| 前期比 | 0.2% | 3.8% | 1.1% | ▲2.1% | 0.4% | ▲1.6% | 2.3% | 1.9% | ▲0.5% |
| 前年同期比 | 9.6% | 5.8% | 6.9% | 4.3% | 2.4% | 3.5% | 7.4% | 7.4% | 3.4% |

<民間消費の内訳>

| | 2006/4 | 2006/5 | 2006/6 | 2006/7 | 2006/8 | 2006/9 | 2006/1-3 | 2006/4-6 | 2006/7-9 |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 家計消費（除く帰属家賃） | 254,951 | 255,744 | 256,756 | 255,152 | 254,334 | 253,199 | 253,671 | 255,689 | 254,229 |
| 前期比 | 0.7% | 0.3% | 0.4% | ▲0.6% | ▲0.3% | ▲0.4% | 0.1% | 0.8% | ▲0.6% |
| 前年同期比 | 1.7% | 3.1% | 2.8% | 1.5% | 1.5% | 0.7% | 2.6% | 2.5% | 1.2% |
| 需要側推計 | | | | | | | | | |
| 前期比 | 0.6% | 0.6% | 0.1% | ▲0.2% | ▲0.8% | ▲2.3% | ▲1.0% | 0.4% | ▲1.2% |
| 前年同期比 | 0.7% | 0.5% | 0.3% | 0.3% | ▲0.9% | ▲1.0% | 1.1% | 0.6% | ▲0.5% |
| 供給側推計 | | | | | | | | | |
| 前期比 | 1.3% | 0.4% | 0.4% | ▲0.1% | 0.3% | 0.1% | 1.0% | 1.3% | 0.6% |
| 前年同期比 | 1.7% | 5.0% | 3.5% | 2.4% | 3.1% | 2.8% | 3.4% | 3.6% | 2.8% |
| 帰属家賃 | 4,032 | 4,037 | 4,042 | 4,043 | 4,048 | 4,053 | 48,135 | 48,382 | 48,588 |
| 前期比 | 0.5% | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.5% | 0.5% | 0.4% |
| 前年同期比 | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 1.9% | 1.9% | 1.9% | 1.9% | 2.0% | 1.9% |

(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)