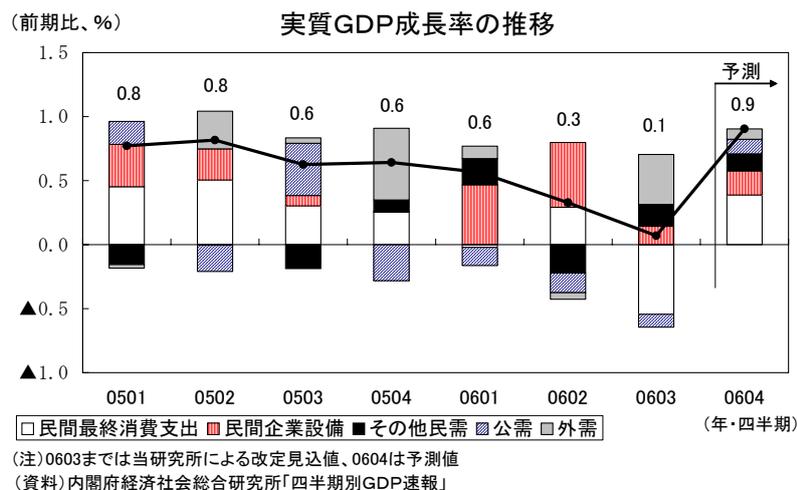


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

10-12 月期 GDP は前期比 0.9% (年率 3.7%) を予測

1. 2/15 に内閣府から公表される 2006 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.9% (前期比年率 3.7%) と 8 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
2. 7-9 月期に大幅に落ち込んだ民間消費が前期比 0.7% と比較的高い伸びとなり、国内民需が 2 四半期ぶりの増加となったことに加え、公需、外需も増加したことから、7-9 月期に比べて成長率は大きく高まった。
3. 10-12 月期の成長率加速の主因となった民間消費だが、7-9 月期の落ち込みを完全に取り戻すまでには至らなかったと見られる。2006 年 10-12 月期の民間消費の水準は 2006 年 4-6 月期よりも低く、2006 年 1-3 月期とほぼ同水準にとどまることが予想される。個人消費が持ち直しつつあることは確かだが、低迷から完全に脱したとは言えないだろう。
4. 名目 GDP は、前期比 1.1% (前期比年率 4.3%) となり、8 四半期ぶりに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 ▲0.2% と、7-9 月期の同 ▲0.7% からマイナス幅が大きく縮小したと見られる。これまで GDP デフレーターを大きく押し下げてきた輸入デフレーターの上昇幅が大きく縮小したためである。
5. 2006 年 (暦年) の実質成長率は 2.0%、名目成長率は 1.2% と見込まれる。



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

10-12 月期 GDP 予測～年率 3.7% 成長

●国内民需、公需、外需が全て増加

2006 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.9%（前期比年率 3.7%）と 8 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

7-9 月期から成長率が大きく高まる一番の要因は、7-9 月期に大幅に落ち込んだ民間消費が前期比 0.7%と増加に転じたことである。設備投資、住宅投資が増加し、民間在庫も増加幅を拡大したことから、国内民間需要は前期比 0.9%の高い伸びになったと見られる。

公的需要は、公的固定資本形成が前期比 2.4%となったことから、5 四半期ぶりに増加に転じた。

外需寄与度は、輸出の伸びが鈍化し、輸入が増加に転じたため、7-9 月期の前期比 0.4%からは縮小したが、引き続き成長率の押し上げ要因として働いた模様である。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要 0.7%、公的需要 0.1%、外需 0.1%と予測する。

10-12 月期の成長率加速の主因となった民間消費だが、7-9 月期の落ち込み（当研究所改定見込値：前期比▲1.0%）を完全に取り戻すまでには至らなかった。2006 年 10-12 月期の民間消費の水準は 2006 年 4-6 月期よりも低く、2006 年 1-3 月期とほぼ同水準にとどまることが予想される。個人消費が持ち直しつつあることは確かだが、低迷から完全に脱したとは言えないだろう。

名目 GDP は、前期比 1.1%（前期比年率 4.3%）となり、8 四半期ぶりに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▲0.2%と、7-9 月期の同▲0.7%からマイナス幅が大きく縮小したと見られる。国内需要デフレーターが前年比 0.1%と 7-9 月期に続きプラスとなったことに加え、これまで GDP デフレーターを大きく押し下げてきた輸入デフレーターの上昇幅が、原油価格下落に伴い大きく縮小（7-9 月期：前年比 11.8%→10-12 月期：同 5.0%）したためである。

なお、2/15 に内閣府から 10-12 月期の GDP 速報値が発表される際には、基礎統計数値の改定や、季節調整を過去にさかのぼってかけ直すことから、7-9 月期以前の成長率も改定される。

当研究所では、季節調整のかけ直しにより、民間消費、設備投資が下方修正されることなどから、7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.2%（年率 0.8%）から、前期比 0.1%（年率 0.3%）へと下方修正されると予測している。

この結果、2006 年（暦年）の実質成長率は 2.0%、名目成長率は 1.2%と見込まれる。

●需要項目別の動向

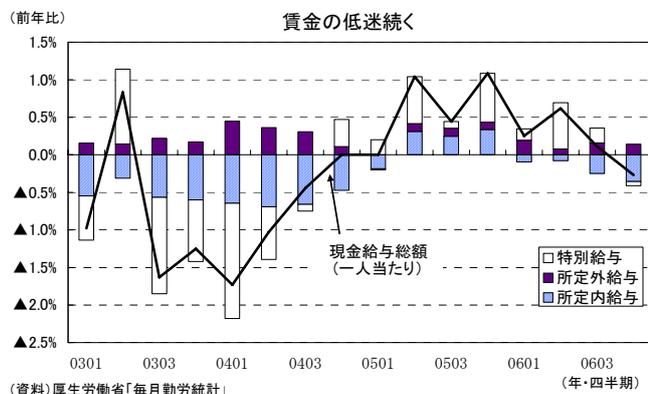
・民間消費～反動増だが、力強さに欠ける

民間消費は前期比 0.7%と 2 四半期ぶりの増加となった。

有効求人倍率が 1 倍を超え、雇用者数が前年比で 1%程度の伸びを続けるなど、雇用情勢は改善傾向を維持している一方、賃金は低迷が続いている。所定外給与は増加しているものの、現金給与総額の約 4 分の 3 を占める所定内給与が低迷しているためである。所定内給与は 2006 年 5 月以降、8 ヶ月連続で減少となった。各種アンケート調査では、今年の冬のボーナスは前年よりも増加するという結果となっていたが、毎月勤労統計における 12 月の特別給与は前年比▲0.5%の減少となった。この結果、10-12 月期の現金給与総額（一人当たり）は、前年比▲0.3%と 9 四半期ぶりに減少に転じた。

10-12 月期の民間消費は 7-9 月期に比べれば増加したものの、雇用・所得環境の改善が頭打ちとなっていることもあり、力強さに欠けるものとなっている。

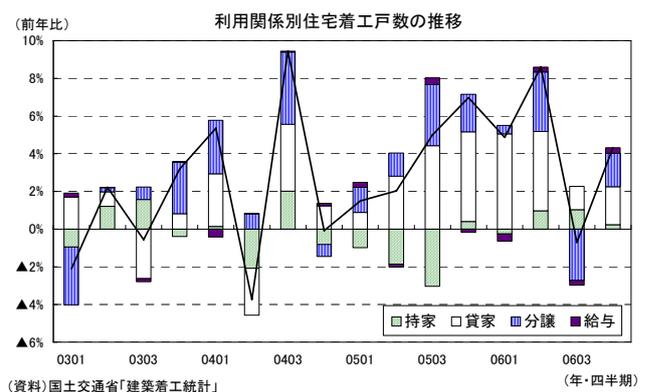
個人消費は 2006 年度入り後、ほぼ横這い圏の動きが続いているものと判断される。個人消費が明確な回復軌道に復帰するためには、賃金の伸びが高まることが不可欠と言えよう。



・住宅投資～3 四半期ぶりに増加

住宅投資は前期比 2.0%と 3 四半期ぶりに増加した。

雇用環境の改善、地価の下げ止まり等を背景に、住宅着工は高水準で推移しており、10-12 月期の住宅着工戸数は 131.3 万戸（季調済・年率換算値）となった。住宅着工戸数を利用関係別に見ると、10-12 月期は持家、貸家、分譲、給与住宅の全てが前年比で増加となった。



・民間設備投資～企業収益の改善を背景に増勢持続

民間設備投資は前期比 1.2%となった。

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、10-12 月期には前期比 1.7%と 2 四半期ぶりの増加となった。一方、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、7-9月期に前期比▲11.1%の大幅減少となった後、10月、11月はそれぞれ前月比2.8%、3.8%の増加となった。しかし、10、11月の受注平均額は7-9月期よりは1.7%高い水準にあるものの、4-6月期に比べると10%近く低くなっている。

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が、2006年前半に比べれば設備投資の拡大ペースは鈍化している。先行指標の機械受注の動きからは、設備投資の増加は当面緩やかなものとなることが予想される。

・公的固定資本形成～5 四半期ぶりの増加

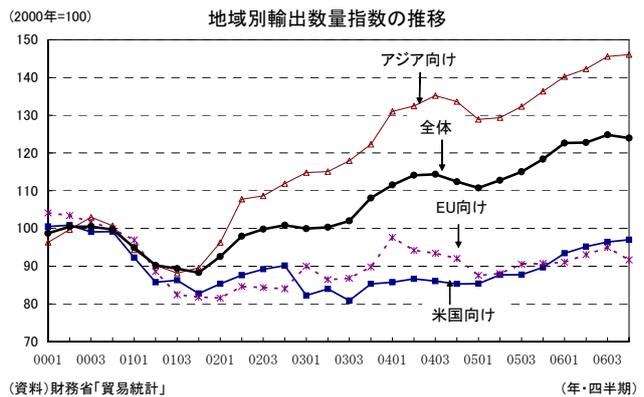
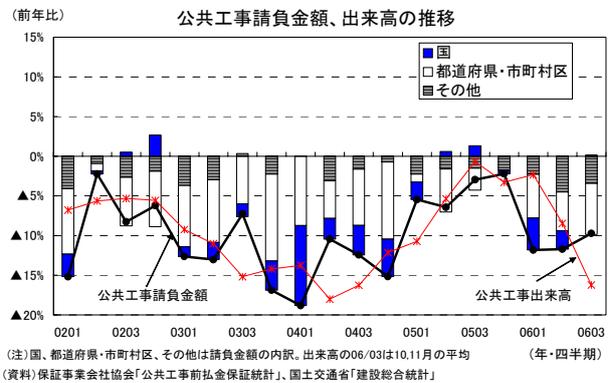
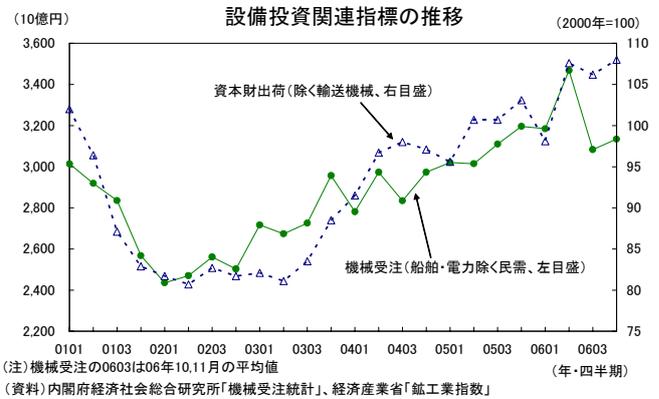
公的固定資本形成は、前期比2.4%と、5 四半期ぶりに増加に転じた。公共工事請負金額の前年比を見ると、地方(都道府県、市区町村)は減少が続いているものの、国が増加に転じたため、全体の減少幅は縮小している。

・外需～外需寄与度は小幅プラス

輸出の伸びが低下する一方、輸入が増加に転じたことから、外需寄与度は7-9月期の前期比0.4%から0.1%へと縮小した。

財貨・サービスの輸出は、前期比1.2%と7 四半期連続で増加した。輸出数量を地域別に見ると、米国向け、アジア向けは増加したが、EU向けは減少し、全体ではほぼ横ばいとなった。

財貨・サービスの輸入は、前期比0.8%と2 四半期ぶりに増加した。



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		
	2006/7	2006/8	2006/9	2006/10	2006/11	2006/12	2006/4-6	2006/7-9	2006/10-12
実質GDP	546,811	548,787	549,528	552,283	554,505	552,929	547,331	547,715	552,665
前期比							1.3%	0.3%	3.7%
前期比	▲0.5%	0.4%	0.1%	0.5%	0.4%	▲0.3%	0.3%	0.1%	0.9%
前年同期比	1.5%	1.9%	1.7%	1.4%	2.3%	1.3%	2.1%	1.6%	1.5%
内需（寄与度）	526,258	527,043	528,955	532,114	531,933	531,479	528,982	527,094	531,603
前期比	▲0.6%	0.1%	0.3%	0.6%	▲0.0%	▲0.1%	0.4%	▲0.3%	0.8%
前年同期比	0.8%	0.6%	0.5%	1.4%	1.0%	0.6%	1.5%	0.6%	1.0%
民間（寄与度）	409,488	410,054	411,493	415,141	414,316	413,228	411,493	410,165	414,048
前期比	▲0.6%	0.1%	0.3%	0.7%	▲0.1%	▲0.2%	0.6%	▲0.2%	0.7%
前年同期比	1.3%	1.2%	1.0%	1.8%	1.4%	0.8%	1.7%	1.2%	1.4%
民間消費	302,291	302,722	303,170	305,008	305,423	304,121	305,702	302,728	304,851
前期比	▲1.5%	0.1%	0.1%	0.6%	0.1%	▲0.4%	0.5%	▲1.0%	0.7%
前年同期比	▲0.0%	0.1%	▲0.5%	0.5%	0.4%	▲0.3%	1.5%	▲0.1%	0.2%
民間住宅投資	18,097	18,419	18,580	18,570	18,725	18,919	18,377	18,365	18,738
前期比	▲1.1%	1.8%	0.9%	▲0.1%	0.8%	1.0%	▲2.1%	▲0.1%	2.0%
前年同期比	▲0.8%	▲0.2%	0.7%	0.5%	0.3%	1.5%	1.2%	▲0.1%	0.7%
民間設備投資	88,166	87,456	88,024	89,732	88,463	88,547	87,093	87,882	88,914
前期比	1.0%	▲0.8%	0.6%	1.9%	▲1.4%	0.1%	3.3%	0.9%	1.2%
前年同期比	8.2%	6.8%	7.4%	10.8%	7.8%	6.6%	7.4%	7.5%	8.4%
民間在庫（寄与度）	1,310	1,835	2,097	2,208	2,082	2,019	808	1,747	2,103
前期比	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.2%	0.2%	0.1%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	▲0.2%	0.2%	0.2%
公需（寄与度）	116,868	117,087	117,560	117,070	117,715	118,349	117,612	117,056	117,682
前期比	0.1%	0.0%	0.1%	▲0.1%	0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.1%	0.1%
前年同期比	▲0.5%	▲0.6%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.6%	▲0.4%
政府消費	95,500	95,637	96,121	95,765	95,863	95,894	95,065	95,722	95,896
前期比	0.7%	0.1%	0.5%	▲0.4%	0.1%	0.0%	0.7%	0.7%	0.2%
前年同期比	0.0%	0.0%	0.6%	1.5%	1.3%	1.3%	0.5%	0.2%	1.5%
公的固定資本形成	21,075	21,157	21,145	21,070	21,616	22,219	22,322	21,126	21,635
前期比	▲1.5%	0.4%	▲0.1%	▲0.4%	2.6%	2.8%	▲6.3%	▲5.4%	2.4%
前年同期比	▲14.9%	▲14.6%	▲14.8%	▲13.9%	▲11.2%	▲8.0%	▲6.5%	▲14.7%	▲10.9%
外需（寄与度）	20,249	21,440	20,269	19,866	22,269	21,147	18,514	20,653	21,094
前期比	0.1%	0.2%	▲0.2%	▲0.1%	0.4%	▲0.2%	▲0.0%	0.4%	0.1%
前年同期比	0.6%	1.2%	1.1%	▲0.1%	1.1%	0.6%	0.6%	1.0%	0.5%
財貨・サービスの輸出	80,907	82,453	81,254	81,168	83,089	83,175	79,667	81,538	82,477
前期比	▲0.7%	1.9%	▲1.5%	▲0.1%	2.4%	0.1%	0.7%	2.3%	1.2%
前年同期比	7.4%	10.6%	10.0%	6.6%	8.4%	5.5%	10.1%	9.3%	6.8%
財貨・サービスの輸入	60,658	61,012	60,985	61,302	60,820	62,028	61,153	60,885	61,384
前期比	▲1.8%	0.6%	▲0.0%	0.5%	▲0.8%	2.0%	1.4%	▲0.4%	0.8%
前年同期比	3.7%	1.8%	3.2%	9.8%	0.7%	1.8%	6.7%	2.9%	4.1%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	246,125	246,407	247,453	248,888	248,825	247,770	249,998	246,662	248,494
前期比	▲1.9%	0.1%	0.4%	0.6%	▲0.0%	▲0.4%	0.4%	▲1.3%	0.7%
前年同期比	▲0.4%	▲0.3%	▲0.9%	0.1%	0.1%	▲0.7%	1.5%	▲0.5%	▲0.2%
需要側推計	▲1.4%	▲0.8%	0.8%	▲0.1%	0.8%	▲0.7%	0.3%	▲1.6%	0.5%
前年同期比	▲2.1%	▲3.0%	▲2.6%	▲1.9%	▲1.1%	▲1.5%	▲0.9%	▲2.4%	▲1.4%
供給側推計	▲1.7%	0.4%	0.3%	0.6%	0.4%	▲0.9%	0.6%	▲1.1%	0.9%
前年同期比	0.1%	1.0%	0.5%	1.7%	1.9%	0.8%	2.6%	0.8%	1.6%
帰属家賃	4,044	4,049	4,055	4,062	4,067	4,072	48,351	48,579	48,802
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.5%
前年同期比	2.0%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	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)