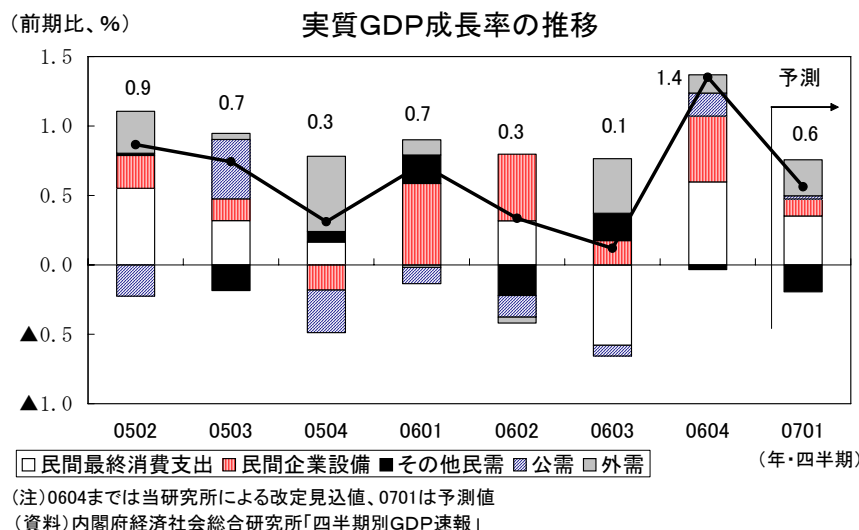


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

1-3 月期 GDP は前期比 0.6% (年率 2.3%) を予測

1. 5/17 に内閣府から公表される 2007 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.6% (前期比年率 2.3%) と 9 四半期連続のプラス成長になったと推計される。
2. 国内民需の柱である民間消費、設備投資の増加が続く中、外需も成長率を大きく押し上げた。1-3 月期の成長率は、年率 5% を越える高成長の後ということもあり、当初は低い伸びにとどまると見られていたが、個人消費、外需の増加を主因として、潜在成長率を上回る高い成長になったと予想される。
3. ただし、足もとの個人消費は、暖冬、制度変更 (国から地方への税源移譲) といった一時的な要因によって押し上げられている面があり、安定的な回復軌道にのったと判断するのは尚早だろう。消費の増加は所得の伸びを伴ったものにはなっておらず、回復の持続性という点では不安が残る。
4. 名目 GDP は、前期比 0.4% (前期比年率 1.5%) となり、実質の伸びを下回ると予測する。GDP デフレーターは前年比 ▲0.5% と、10-12 月期の同 ▲0.5% と同じマイナス幅になったと見られる。



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

1-3 月期 GDP 予測～年率 2.3% 成長

●消費、外需が好調

2007 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.6%（前期比年率 2.3%）と 9 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

国内民需の柱である民間消費、設備投資がともに増加（それぞれ前期比 0.6%、0.7%を予測）する中、輸出の伸びが加速したことから外需も成長率を大きく押し上げたと見られる。公的需要は政府消費、公的固定資本形成ともにほぼ横ばいが見込まれる。

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

1-3 月期の成長率は、2006 年 10-12 月期の年率 5%を越える高成長の後ということもあり、当初は低い伸びにとどまると見られていたが、個人消費、外需の増加を主因として、潜在成長率を上回る高い成長になったと予想される。1-3 月期の鉱工業生産は 6 四半期ぶりに前期比減少となったが、5/17 に公表される 1-3 月期の GDP 速報は、景気が引き続き底堅く推移していることを示すものとなる。

ただし、足もとの個人消費は、暖冬、制度変更（国から地方への税源移譲）といった一時的な要因によって押し上げられている面があり、安定的な回復軌道にのったと判断するのは尚早だろう。消費の増加は所得（賃金）の伸びを伴ったものにはなっておらず、回復の持続性という点では不安が残る。

名目 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.5%）となり、実質の伸びを下回ると予測する。GDP デフレーターは前年比▲0.5%と、10-12 月期の同▲0.5%と同じマイナス幅になったと見られる。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は、原油価格下落に伴い縮小したが、民間消費デフレーターの低下幅が 10-12 月期の前年比▲0.2%から▲0.6%へと拡大し、国内需要デフレーターが 10-12 月期の▲0.1%から▲0.4%となったためである。

この結果、2006 年度の実質成長率は 2.2%、名目成長率は 1.4%と見込まれる。実質 GDP は 2003 年度以降、4 年連続で 2%台の成長になると見られる。

●需要項目別の動向

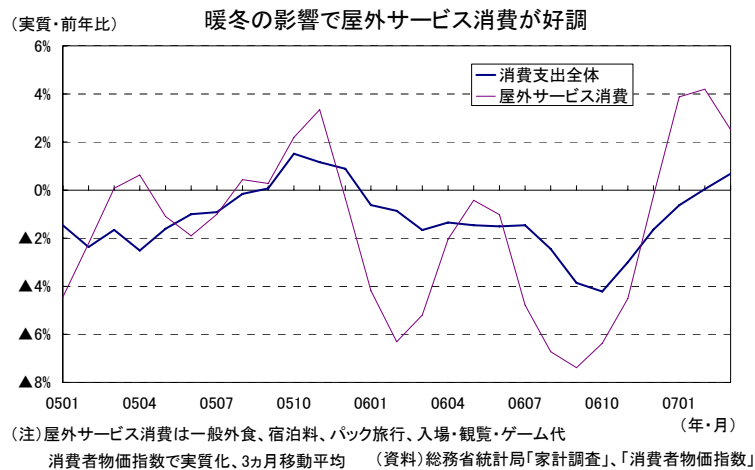
・民間消費～暖冬、税負担減が消費を押し上げ

民間消費は前期比 0.6%と 2 四半期連続の増加となった。

有効求人倍率が 1 倍を超える高水準で推移し、雇用者数が前年比 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。その一方で、所定内給与は 2006 年 5 月以降、現金給与総額

も12月以降、前年比でマイナスが続くなど、一人当たり賃金は低迷が続いている。1-3月期の雇
用者報酬は2006年10-12月期の前年比1.2%から伸びが鈍化する可能性が高い。

こうした中でも、民間消費が10-12月期に続いて明確な増加となったひとつの理由は、天候要
因である。今年は記録的な暖冬だったため、春物衣料の出足が好調だった。暖冬のため例年に比
べて外出がしやすかったことから、ゴルフ場、遊園地・テーマパーク、レジャー施設などの売上が
大きく伸び、旅行、外食などのサービス消費も堅調となった。



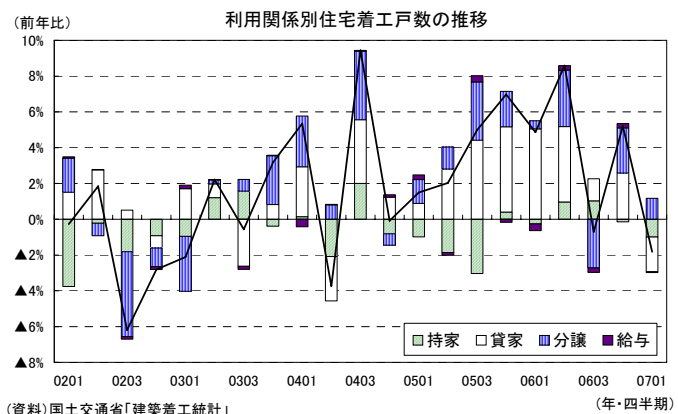
消費好調のもうひとつの理由は、国から地方への税源移譲による影響である。税源移譲による
所得税(国)の減税額と住民税(地方)の増税額は等しい。ただし、所得税の減税は2007年1月
から始まっているのに対し、住民税の変更は2007年6月からと時期が異なるため、2007年1月
~5月の期間は一時的に家計の税負担が軽減される形になっている。

これとは別に、定率減税が2006年1月に縮小、2007年1月に廃止されているため、家計の負
担が大きく減っているわけではない。しかし、これまで続いてきた税、社会保障制度変更に伴う
負担増が一時的に緩和されていることは、足もとの個人消費にプラスの影響を及ぼしている可能
性があるだろう。

・住宅投資~2 四半期ぶりに減少

住宅投資は前期比▲1.6%と2 四半期ぶりに減少した。

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の推移が続い
てきたが、1-3月期の住宅着工戸数は125.2
万戸(季調済・年率換算値)となり、2006
年10-12月期の131.3万戸から水準が低下
した。1-3月期の住宅着工戸数を利用関係



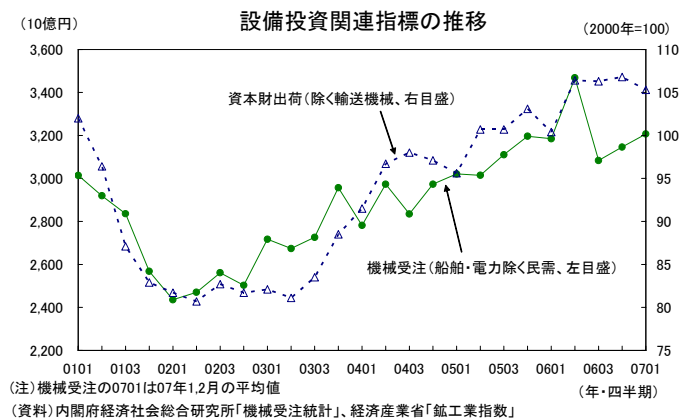
別に見ると、分譲は前年比で増加となったが、持家、貸家、給与住宅は減少した。

・民間設備投資～6 四半期連続増加だが、拡大ペースはやや鈍化

民間設備投資は前期比 0.7%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、1-3 月期には前期比▲1.4%と 2 四半期ぶりの減少となった。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、2006 年 7-9 月期に前期比▲11.1%の大幅減少となった後、10-12 月は 2.0%となり、2007 年 1-3 月期もプラスの伸びを維持することが見込まれる（2007 年 1、2 月の平均は 2006 年 10-12 月期比で 1.9%）が、増加ペースは緩やかとなっている。

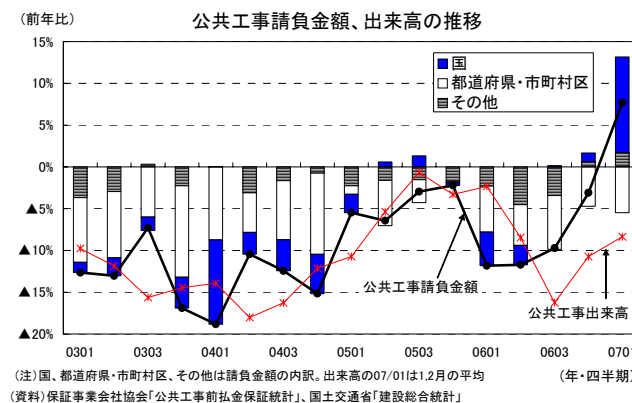
日銀短観 3 月調査では、2007 度の設備投資計画が前年度比▲0.3%（全規模・全産業）と、当初計画としては強めの数字となったが、その一方で 2006 年度下期計画は若干下方修正された。好調な企業収益を背景とした設備投資の堅調な動きは続いているが、ここに至り拡大ペースはやや鈍化している可能性が高い。



・公的固定資本形成～ほぼ横ばい

公的固定資本形成は、前期比▲0.1%と、ほぼ横ばいとなった。公共事業の進捗を反映する公共工事出来高は 2006 年度上期の削減幅が大きかったことの反動もあり、このところ減少幅が縮小している。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は 1-3 月には前年比 7.7%の増加となった。

2007 年度当初予算における公共事業関係費は前年比▲3.5%となっており、公共事業の減少基調は変わらないと考えられるが、2006 年度後半から 2007 年度初めにかけては、一時的に減少が止まる可能性が高い。

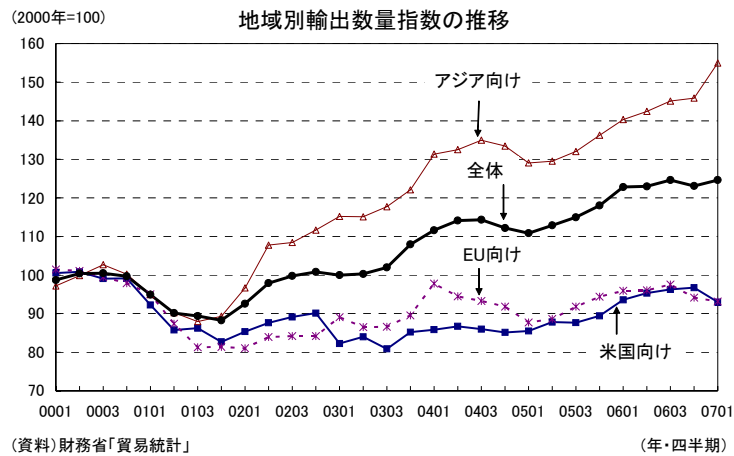


・外需～アジア向け輸出の好調続く

外需寄与度は前期比 0.3%と 3 四半期連続のプラス寄与となり、10-12 月期の同 0.1%からプラス幅が拡大した。

財貨・サービスの輸出は、前期比 2.8%と 8 四半期連続で増加し、10-12 月期の同 0.8%（当研究所改定見込値）から伸びが加速した。輸出数量を地域別に見ると米国向け、EU 向けは低迷しているが、アジア向けが高い伸びとなり、輸出全体を大きく牽引している。

財貨・サービスの輸入は、前期比 1.5%と 3 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		
	2006/10	2006/11	2006/12	2007/1	2007/2	2007/3	2006/7-9	2006/10-12	2007/1-3
実質GDP	555,503	556,836	554,742	560,614	558,898	556,940	547,809	555,210	558,334
前期比							0.5%	5.5%	2.3%
前期比	1.3%	0.2%	▲0.4%	1.1%	▲0.3%	▲0.4%	0.1%	1.4%	0.6%
前年同期比	2.2%	3.0%	1.8%	2.7%	2.4%	2.6%	1.5%	2.3%	2.7%
内需（寄与度）	534,690	534,533	532,656	535,472	536,906	534,537	527,123	533,642	535,321
前期比	1.2%	▲0.0%	▲0.3%	0.5%	0.3%	▲0.4%	▲0.3%	1.2%	0.3%
前年同期比	2.1%	1.7%	1.0%	1.8%	2.3%	1.6%	0.5%	1.7%	2.0%
民間（寄与度）	416,968	416,342	414,305	417,181	419,229	415,862	410,019	415,641	417,194
前期比	1.1%	▲0.1%	▲0.4%	0.5%	0.4%	▲0.6%	▲0.2%	1.0%	0.3%
前年同期比	2.4%	2.0%	1.2%	1.9%	2.4%	1.5%	1.1%	1.9%	2.1%
民間消費	306,232	306,699	304,067	306,929	309,275	306,661	302,390	305,666	307,622
前期比	1.1%	0.2%	▲0.9%	0.9%	0.8%	▲0.8%	▲1.0%	1.1%	0.6%
前年同期比	1.0%	0.9%	▲0.2%	0.8%	1.9%	1.1%	▲0.3%	0.5%	1.3%
民間住宅投資	18,643	18,799	18,830	18,626	18,386	18,366	18,341	18,757	18,459
前期比	0.5%	0.8%	0.2%	▲1.1%	▲1.3%	▲0.1%	▲0.4%	2.3%	▲1.6%
前年同期比	1.0%	0.7%	1.0%	▲0.8%	▲2.4%	▲1.2%	▲0.1%	0.9%	▲1.5%
民間設備投資	91,119	89,948	90,551	91,317	91,490	90,834	87,945	90,539	91,214
前期比	3.5%	▲1.3%	0.7%	0.8%	0.2%	▲0.7%	1.1%	3.0%	0.7%
前年同期比	13.5%	10.7%	10.0%	9.8%	9.3%	5.9%	6.8%	11.4%	8.2%
民間在庫（寄与度）	1,355	1,278	1,239	690	460	383	1,893	1,291	511
前期比	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.2%	▲0.1%	▲0.1%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.1%	0.2%	0.1%	▲0.2%
公需（寄与度）	117,823	118,292	118,451	118,391	117,778	118,776	117,231	118,138	118,264
前期比	0.2%	0.1%	0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.2%	▲0.1%	0.2%	0.0%
前年同期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	▲0.6%	▲0.3%	▲0.0%
政府消費	95,961	95,871	95,634	96,165	95,862	95,990	95,734	95,822	96,006
前期比	0.8%	▲0.1%	▲0.2%	0.6%	▲0.3%	0.1%	0.6%	0.1%	0.2%
前年同期比	1.7%	1.2%	0.9%	1.6%	1.4%	1.5%	0.3%	1.3%	1.5%
公的固定資本形成	21,545	22,104	22,500	21,938	21,628	22,499	21,272	22,049	22,022
前期比	1.2%	2.6%	1.8%	▲2.5%	▲1.4%	4.0%	▲4.6%	3.7%	▲0.1%
前年同期比	▲11.6%	▲8.8%	▲6.5%	▲8.4%	▲7.6%	▲3.4%	▲14.8%	▲8.9%	▲6.3%
外需（寄与度）	20,507	21,998	21,781	24,837	21,687	22,098	20,708	21,429	22,874
前期比	0.1%	0.3%	▲0.0%	0.6%	▲0.6%	0.1%	0.4%	0.1%	0.3%
前年同期比	0.0%	1.1%	0.6%	0.9%	0.1%	1.0%	1.0%	0.6%	0.7%
財貨・サービスの輸出	81,326	82,330	82,956	85,599	84,152	83,869	81,548	82,204	84,540
前期比	0.3%	1.2%	0.8%	3.2%	▲1.7%	▲0.3%	2.4%	0.8%	2.8%
前年同期比	6.8%	8.0%	4.6%	12.0%	4.8%	4.3%	9.4%	6.4%	6.7%
財貨・サービスの輸入	60,819	60,332	61,175	60,762	62,465	61,771	60,841	60,775	61,666
前期比	▲0.2%	▲0.8%	1.4%	▲0.7%	2.8%	▲1.1%	▲0.4%	▲0.1%	1.5%
前年同期比	8.8%	▲0.1%	0.3%	6.2%	5.4%	▲2.7%	2.5%	2.9%	2.7%

<民間消費の内訳>

	250,854	250,832	248,685	251,690	252,938	250,745	247,089	250,123	251,791
家計消費（除く帰属家賃）									
前期比	1.2%	▲0.0%	▲0.9%	1.2%	0.5%	▲0.9%	▲1.3%	1.2%	0.7%
前年同期比	0.7%	0.7%	▲0.5%	0.7%	1.8%	1.0%	▲0.7%	0.3%	1.2%
需要側推計									
前期比	0.6%	0.8%	▲1.3%	1.8%	0.8%	0.0%	▲1.6%	1.0%	1.7%
前年同期比	▲1.4%	▲0.5%	▲1.6%	0.3%	1.2%	1.3%	▲2.5%	▲1.0%	1.1%
供給側推計									
前期比	1.5%	0.6%	▲1.2%	0.2%	1.3%	▲1.0%	▲1.3%	1.8%	0.1%
前年同期比	2.3%	2.6%	1.3%	1.2%	3.1%	1.0%	0.5%	2.2%	1.9%
帰属家賃	4,065	4,069	4,074	4,082	4,085	4,089	48,586	48,817	49,043
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)