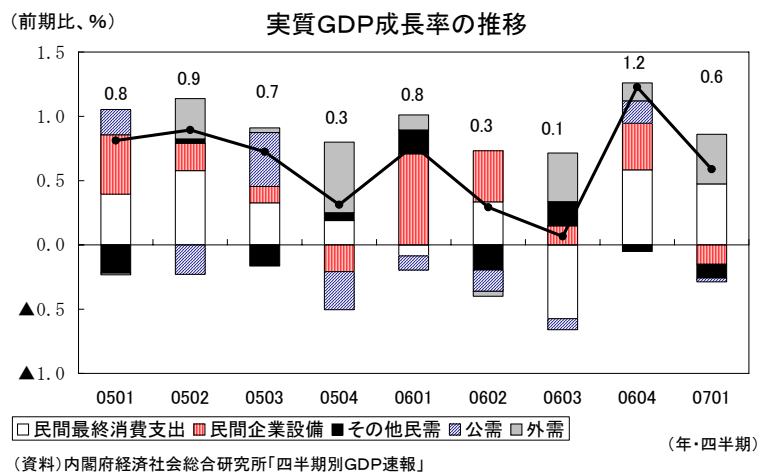


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE速報：1-3 月期実質 0.6%（年率 2.4%）成長～消費・外需主導の成長

1. 2007 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.6%（年率換算 2.4%）と 9 四半期連続のプラス成長となった（当研究所事前予測 4 月 27 日：前期比 0.6%、年率 2.3%）。
2. 設備投資は前期比▲0.9%と減少したものの、民間消費が前期比0.9%と10-12月期の1.1%に続き高い伸びとなり、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（寄与度：前期比 0.4%）。
3. これまで景気を牽引してきた設備投資は 5 四半期ぶりに減少したが、減価償却制度の変更の影響で 2006 年度下期に計画していた新規投資が 2007 年度に先送りされている可能性がある。好調な企業収益を背景とした設備投資の拡大基調が崩れたとは判断されない。
4. 一方、民間消費の増加は、暖冬などの一時的な要因によって押し上げられている面があり、所得の改善に裏付けられたものとはなっていない。4-6 月期の民間消費は低い伸びにとどまるだろう。また、米国経済の減速傾向が強まっていることから、4-6 月期の輸出は伸びが大きく低下する可能性が高い。
5. 現時点では景気腰折れのリスクは低いと考えられるが、1-3 月期の成長を牽引した消費、輸出がともに低迷することから、4-6 月期は潜在成長率を下回る低い成長にとどまる可能性が高いだろう。



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/>

1-3 月期 GDP は前期比 0.6% 成長

●9 四半期連続のプラス成長～消費、外需主導の成長

本日（5/17）発表された 2007 年 1-3 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.6%（年率換算 2.4%）と 9 四半期連続のプラス成長となった。

設備投資は前期比▲0.9%と 5 四半期ぶりに減少したものの、民間消費が前期比 0.9%と 10-12 月期の同 1.1%に続き高い伸びとなり、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（寄与度：前期比 0.4%）。年率 5%の高成長の後ということもあり、1-3 月期の成長率は当初は低い伸びにとどまると見られていたが、消費、外需の増加を主因として 1%台半ばから後半とされる潜在成長率を上回る成長となった。

これまで景気を牽引してきた設備投資は 5 四半期ぶりに減少したが、減価償却制度の変更の影響で 2006 年度下期に計画していた新規投資が 2007 年度に先送りされている可能性がある。好調な企業収益を背景とした設備投資の拡大基調が崩れたとは判断されない。

一方、高い伸びとなった民間消費は、暖冬などの一時的な要因によって押し上げられている面があり、先行きには不安が残る。雇用者報酬の伸びが前年比 0.2%と 10-12 月期の 1.2%から大きく低下するなど、消費の回復は所得の改善に裏付けられたものとはなっていない。4-6 月期の民間消費は低い伸びにとどまるだろう。また、1-3 月期の成長率を大きく押し上げた外需だが、米国経済の減速傾向が強まっていることから、4-6 月期の輸出は伸びが大きく低下する可能性が高く、外需の押し上げ効果は期待できないだろう。現時点では景気腰折れのリスクは低いと考えられるが、1-3 月期の成長を牽引した民間消費、輸出がともに低迷することから、4-6 月期は潜在成長率を下回る低い成長にとどまる可能性が高いだろう。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2007年1-3月期			2006年度		
	1次速報値 (5/17)	当社予測 (4/27)	差	1次速報値 (5/17)	当社予測 (4/27)	差
実質 GDP	0.6	0.6	0.0	1.9	2.2	▲0.2
(前期比年率)	(2.4)	(2.3)	(+0.1)			
内 需	0.2	0.3	▲0.1	1.2	1.5	▲0.3
(寄与度)	(0.2)	(0.3)	(▲0.1)	(1.2)	(1.4)	(▲0.2)
民 需	0.3	0.4	▲0.1	1.9	2.3	▲0.3
(寄与度)	(0.2)	(0.3)	(▲0.1)	(1.4)	(1.7)	(▲0.2)
民間消費	0.9	0.6	+0.2	0.8	0.7	+0.0
民間住宅	▲0.3	▲1.6	+1.3	0.4	0.1	+0.3
民間設備	▲0.9	0.7	▲1.7	7.2	8.4	▲1.1
民間在庫	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)
公 需	▲0.1	0.1	▲0.2	▲1.3	▲1.2	▲0.1
(寄与度)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.0)
政府消費	▲0.1	0.2	▲0.3	0.9	0.9	0.0
公的固定資本形成	▲0.1	▲0.1	0.0	▲9.2	▲9.1	▲0.1
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.3)	(+0.1)	(0.8)	(0.7)	(+0.1)
財貨・サービスの輸出	3.3	2.8	+0.5	8.3	8.1	+0.2
財貨・サービスの輸入	0.9	1.5	▲0.5	3.4	3.7	▲0.3
名目 GDP	0.3	0.4	▲0.1	1.3	1.4	▲0.2

(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 0.9%と 2 四半期続けて高い伸びとなった。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ほか、例年に比べて外出機会が増えたことから、ゴルフ場、遊園地・テーマパーク、外食などの売上が大きく伸びた。

住宅投資は、前期比▲0.3%と 2 四半期ぶりに減少した。

民間在庫は、製品在庫が減少を主因として、前期比▲0.1%（寄与度）と成長率を押し下げた。

公的需要は、政府消費、公的固定資本形成がともに前期比▲0.1%の小幅減少となった

輸出は米国、欧州向けは低迷したが、中国を中心としたアジア向け輸出の急増がそれをカバーし、前期比 3.3%と 10-12 月期の 0.8%から伸びが加速した。輸入が前期比 0.9%と低い伸びにとどまったため、外需寄与度は 10-12 月期の前期比 0.1%から 0.4%へと拡大した。

1-3 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が 0.2%（うち民需 0.2%、公需▲0.0%）、外需が 0.4%であった。

名目 GDP は前期比 0.3%（年率換算 1.2%）となり、実質の伸びを下回った。GDP デフレーターは前年比▲0.2%で 10-12 月期の▲0.5%からマイナス幅が縮小した。民間消費デフレーターは前年比▲0.3%から▲0.7%へとマイナス幅が拡大したが、住宅投資、設備投資、公的固定資本形成の上昇幅が拡大したため、国内需要デフレーターは前年比 0.0%（10-12 月期は▲0.1%）となった。

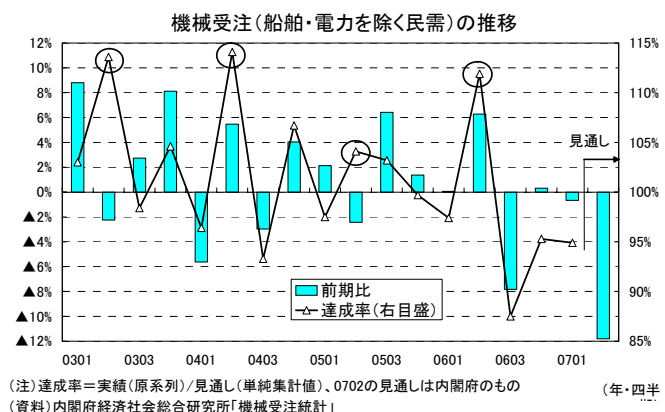
この結果、2006 年度の経済成長率は実質 1.9%、名目 1.3%となった。2006 年度から 2007 年度への実質 GDP のゲタ（2006 年度の実質 GDP に対する 2007 年 1-3 月期の実質 GDP の水準）は 1.2%（2005 年度から 2006 年度は 1.0%）となった。

2006 年度の実質成長率に対する寄与度は、設備投資が 1.1%、外需が 0.8%と両需要項目で成長率の全てを説明する一方、民間消費と住宅投資を合わせた家計部門の寄与度は 0.4%にとどまった。年度下期については、民間消費は高い伸びとなったものの、2006 年度全体を通してみれば企業部門中心の成長だったと見ることができる。

（設備投資の拡大基調は崩れたのか）

1-3 月期の設備投資は 5 四半期ぶりの減少となり、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、2007 年 1-3 月期に前期比▲0.7%と 2 四半期ぶりに減少した後、4-6 月期の見通し（内閣府）も同▲11.8%の大幅減少となったことから、設備投資の先行きに対して悲観的な見方が広がっている。

しかし、最近の機械受注は 4-6 月期の達成率が 100%を大きく上回る傾向が見られる。現時点の内閣府見通しは過去 3



四半期の平均達成率である 92.6%を前提としているが、達成率が 100%となれば前期比▲4.7%、過去 3 年間の 4-6 月期平均達成率 (110.0%) が実現されれば、前期比 4.8%のプラスとなる。現時点では、4-6 月期の機械受注が前期比プラスとなる可能性もあり、内閣府見通しの数値を過度に悲観する必要はないだろう。

1-3 月期の設備投資が落ち込んだ理由のひとつには、減価償却制度変更の影響も考えられる。2007 年度税制改正によって、2007 年 4 月 1 日以降に取得した減価償却資産については、償却可能限度額 (取得価額の 95%) 及び残存価額が廃止され、耐用年数経過時点に 1 円 (備忘価額) まで償却できることになった。このことは損金算入額の拡大、減税効果につながるため、企業は 2006 年度下期に予定していた新規投資の一部を 2007 年度に先送りした可能性がある。

実際、日銀短観 3 月調査によれば、2007 年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高めの伸びとなる一方、2006 年度下期計画は▲1.3%の下方修正となった。設備投資の拡大局面において、年度末の 3 月調査で足もとの計画が下方修正されることは異例である。このことは設備投資が 2007 年度に後ずれしている可能性を示唆するものと言えよう。

好調な企業収益や設備投資スタンスの積極化を背景とした設備投資の拡大基調は崩れていないと考えられる。今後、米国経済減速の影響から輸出の伸びが低下し、企業収益の伸びも鈍化する可能性が高いため、設備投資がこれまでのような高い伸びを続けることは難しい。しかし、1-3 月期の設備投資の減少は一時的なものと考えられ、4-6 月には先送りされた投資が加わることもあり、再び増加に転じる可能性が高いだろう。

