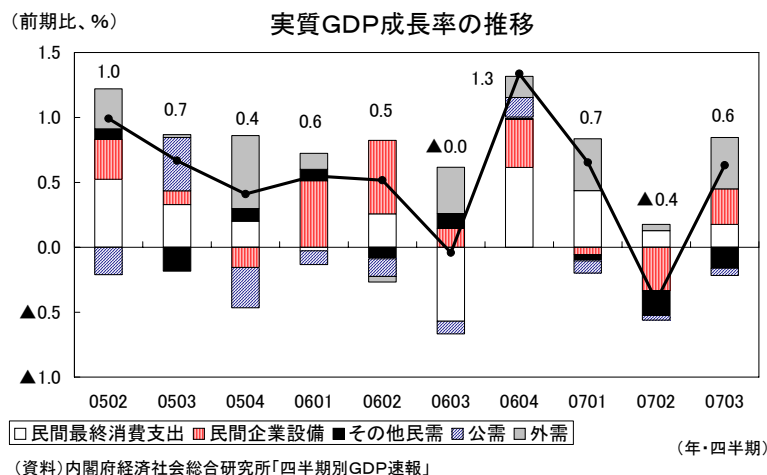


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE速報：7-9 月期実質 0.6%（年率 2.6%）成長～外需依存の成長

1. 2007年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比0.6%（年率換算2.6%）と2四半期ぶりのプラス成長となった（当研究所事前予測10月31日：前期比0.6%、年率2.2%）。
2. 輸出の伸びが加速し、外需寄与度が前期比0.4%の大幅プラスとなり、成長率を大きく押し上げた。設備投資は前期比1.7%と3四半期ぶりの増加となったが、1-3月期、4-6月期の落ち込みを取り戻すまでには至っておらず、設備投資の減速を示唆するものとなった。
3. 民間消費は所得の低迷、住民税増税に伴う負担増など厳しい環境の中、前期比0.3%と底堅さを維持したが、住宅投資は、建築基準法改正に伴う建築確認、着工の遅れが響き、前期比▲7.8%と急速に落ち込んだ。
4. 7-9月期の成長率は潜在成長率を上回る伸びとなったが、マイナス成長の反動によるところも大きい。4-6月期と均して見れば、年率0.4%の低成長にとどまっており、景気の実勢は強くない。
5. 住宅投資の大幅減少が継続すること、米国経済の減速本格化に伴い輸出の伸びが鈍化すること、建築基準法改正に伴う建設投資の落ち込みが設備投資を下押しすること等が予想されるため、10-12月期の成長率は7-9月期から大きく減速し、前期比年率1%を下回る低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/>

7-9 月期 GDP は前期比 0.6% 成長

●外需好調で潜在成長率を上回る伸び

本日（11/13）発表された 2007 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.6%（年率換算 2.6%）と 2 四半期ぶりのプラス成長となった。

アジア向け輸出の好調が続く中、米国向けも持ち直したため、輸出が前期比 2.9% の高い伸びとなり（4-6 月期は同 0.9%）、4-6 月期はゼロにとどまった外需寄与度が前期比 0.4% となり、成長率を大きく押し上げた。4-6 月期に大きく落ち込みマイナス成長の主因となった設備投資は、企業収益の好調を背景に前期比 1.7% と 3 四半期ぶりの増加となった。

民間消費は、所得の低迷、住民税増税に伴う負担増など厳しい環境の中、前期比 0.3% と 4 四半期連続の増加となり、底堅さを維持した。形態別には、デジタル家電などの耐久財が前期比 1.6%、外食、旅行などのサービス消費が同 0.5% と好調だった。

住宅投資は 6 月 20 日に施行された改正建築基準法に伴い建築着工が大幅に落ち込んだことから、前期比 ▲7.8% と急速に落ち込み、成長率を前期比 ▲0.3% 押し下げた。

民間在庫は、非 IT 関連財を中心とした製品在庫の増加から、前期比 0.1%（寄与度）と成長率を押し上げる方向に働いた。

公的需要は、政府消費は前期比 0.3% と 2 四半期連続で増加したが、公的固定資本形成が前期比 ▲2.6% の減少となったため、全体では前期比 ▲0.3% と小幅減少となった。

7-9 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 0.3%、公需 ▲0.1%）、外需が 0.4% であった。

<需要項目別結果>

（前期比、%）

	2007年4-6月期			2007年7-9月期		
	改定値 (11/13)	2次速報値 (9/10)	差	1次速報値 (11/13)	当社予測 (10/31)	差
実質 GDP	▲0.4 (▲1.6)	▲0.3 (▲1.2)	▲0.1 (▲0.4)	0.6 (2.6)	0.6 (2.2)	0.0 (0.3)
内 需	▲0.5 (▲0.4)	▲0.3 (▲0.3)	▲0.1 (▲0.1)	0.2 (0.2)	0.1 (0.1)	0.1 (0.1)
民 需	▲0.5 (▲0.4)	▲0.4 (▲0.3)	▲0.1 (▲0.1)	0.4 (0.3)	0.2 (0.1)	0.2 (0.1)
民間消費	0.2	0.3	▲0.0	0.3	0.1	0.2
民間住宅	▲4.1	▲3.4	▲0.7	▲7.8	▲11.5	3.7
民間設備	▲2.1	▲1.2	▲0.9	1.7	2.6	▲0.9
民間在庫	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
公 需	▲0.2 (▲0.0)	▲0.2 (▲0.0)	▲0.0 (▲0.0)	▲0.3 (▲0.1)	▲0.3 (▲0.1)	0.0 (0.0)
政府消費	0.4	0.3	0.0	0.3	0.4	▲0.1
公的固定資本形成	▲2.7	▲2.6	▲0.2	▲2.6	▲3.4	0.8
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.4)	(0.5)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	0.9	0.8	0.1	2.9	3.5	▲0.6
財貨・サービスの輸入	0.8	0.6	0.2	0.5	0.7	▲0.2
名目 GDP	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.3	0.4	▲0.1

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」



名目GDPは前期比0.3%（年率換算1.4%）と2四半期ぶりの増加となったが、実質の伸びは下回った。GDPデフレーターは前年比▲0.3%と4-6月期と同じマイナス幅となった。民間消費デフレーターのマイナス幅が4-6月期の前年比▲0.5%から▲0.6%へと拡大したことや、設備投資、住宅投資デフレーターのプラス幅が縮小したこと等から、国内需要デフレーターは前年比0.0%（4-6月期は0.2%）とプラス幅が縮小したが、輸入デフレーターの上昇幅が縮小（4-6月期：前年比9.3%→7-9月期：同5.1%）したことが、GDPデフレーターを押し上げた。

（10-12月期は大幅減速の見込み）

7-9月期の成長率は1%台半ばから後半とされる潜在成長率を上回ったが、マイナス成長となった4-6月期の反動によるところが大きく、4-6月期、7-9月期を均して見れば、前期比年率0.4%の低成長にとどまっている。景気の回復基調は2007年度入り後、弱まっていると判断される。

特に、設備投資は前期比1.7%と3四半期ぶりの増加となったものの、1-3月期（前期比▲0.3%）、4-6月期（前期比▲2.1%）の落ち込みを取り戻すまでには至っておらず、設備投資の減速を示唆するものと言える。

また、7-9月期の民間消費は底堅い動きとなったが、雇用者報酬の伸びは1-3月期、4-6月期の前年比0.3%から7-9月期には0.1%とさらに伸びが低下している。消費の伸びは所得の裏づけを伴ったものとはなっておらず、消費回復の持続性には疑問が残る。

住宅投資の大幅な落ち込みは10-12月期も継続すること、米国経済の減速本格化に伴う輸出の伸び鈍化が見込まれること、建築基準法改正に伴う建設投資の落ち込みが設備投資を下押しすることなどから判断すれば、10-12月期の成長率は7-9月期から大きく減速し、前期比年率1%を下回る低成長にとどまる可能性が高いだろう。