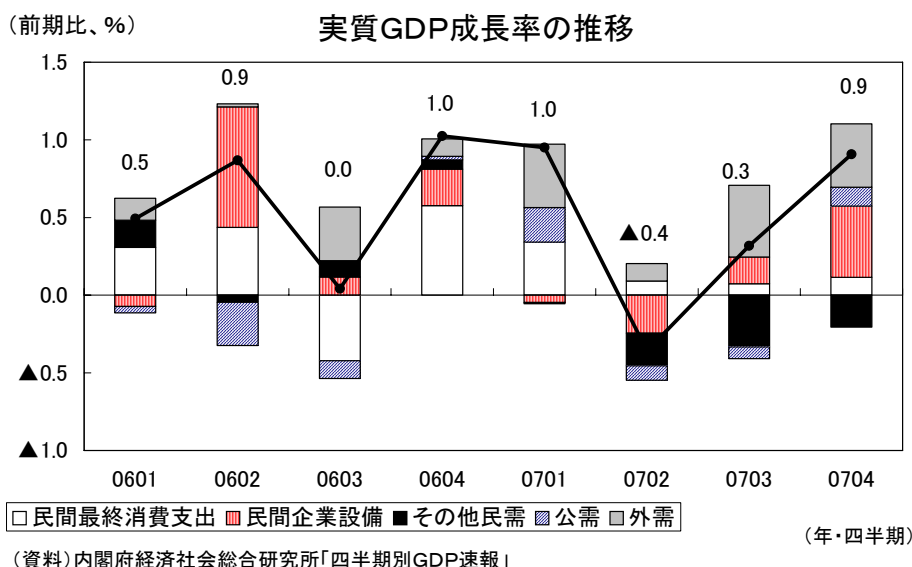


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE速報：10-12月期実質0.9%（年率3.7%）成長～実態は外需依存の成長

1. 2007年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比0.9%（年率換算3.7%）と2四半期連続のプラス成長（当研究所事前予測1月31日：前期比0.4%、年率1.8%）となり、7-9月期の前期比0.3%（年率1.3%）から大きく加速した。
2. 住宅投資は前期比▲9.1%と7-9月期の▲8.3%に続き大幅な減少となったが、外需が前期比0.4%（寄与度）と成長率を大きく押し上げたことに加え、設備投資が前期比2.9%と急加速したことが成長率を大きく押し上げた。
3. ただし、速報段階の設備投資の高い伸びは必ずしも実態を表していない可能性もあり、事後的に大幅に改定されることも少なくない。実質的には外需依存の成長が続いていると判断される。
4. 住宅投資は持ち直しに向かうものの、所得の低迷、マインドの悪化を背景とした民間消費の弱含み、米国経済の急減速に伴う輸出の低迷が予想されるため、2008年1-3月期の急減速は避けられないだろう。



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/>

10-12 月期 GDP は前期比 0.9% 成長

●設備投資の高い伸びで成長率は急加速

本日（2/14）発表された 2007 年 10-12 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比 0.9%（年率換算 3.7%）と 2 四半期連続のプラス成長となり、7-9 月期の前期比 0.3%（年率 1.3%）から大きく加速した。

住宅投資は 7-9 月期に続き大幅な減少となったが、外需が前期比 0.4%（寄与度）と成長率を大きく押し上げたことに加え、設備投資が前期比 2.9%と急加速したことが成長率を大きく押し上げた。

民間消費は、前期比 0.2%と 5 四半期連続の増加となった。家計消費支出の内訳を形態別に見ると、デジタル家電などの耐久財が前期比 2.9%の高い伸びとなったが、外食、旅行などのサービス消費が同▲0.3%とマイナスに転じた。

住宅投資は、前期比▲9.1%と 7-9 月期の同▲8.3%に続き大幅な減少となり、成長率を前期比▲0.3%押し下げた。10-12 月期の新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は、95.5 万戸となり 7-9 月期の 80.9 万戸から回復したが、工事の進捗ベースで計上される GDP 統計の住宅投資は、着工の落ち込みがやや遅れる形で顕在化したためである。

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、公的固定資本形成は前期比▲0.7%の減少となったが、政府消費が前期比 0.8%の高い伸びとなったため、全体では前期比 0.6%と 3 四半期ぶりの増加となった。

10-12 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が 0.5%（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7-9月期			2007年10-12月期			2007年(暦年)		
	改定値 (2/14)	2次速報値 (12/7)	差	1次速報値 (2/14)	当社予測 (1/31)	差	速報値 (2/14)	当社予測 (1/31)	差
実質 GDP	0.3	0.2	0.1	0.9	0.4	0.5	2.1	1.9	0.2
(前期比年率)	(1.3)	(0.8)	0.4	(3.7)	(1.8)	1.9			
内 需	▲0.2	▲0.2	0.0	0.5	0.0	0.5	1.0	0.8	0.2
(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	0.0	(0.5)	(0.0)	0.4	(0.9)	(0.7)	0.2
民 需	▲0.2	▲0.2	0.0	0.5	0.0	0.4	1.2	1.0	0.2
(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	0.0	(0.3)	(0.0)	0.3	(0.9)	(0.8)	0.1
民間消費	0.1	▲0.9	1.1	0.2	0.3	▲0.1	1.4	1.6	▲0.2
民間住宅	▲8.3	▲0.3	▲8.0	▲9.1	▲8.8	▲0.3	▲9.5	▲9.2	▲0.2
民間設備	1.1	1.5	▲0.4	2.9	1.3	1.6	2.7	2.4	0.4
民間在庫	(▲0.1)	(0.2)	▲0.2	(0.1)	(▲0.1)	0.1	(0.0)	(▲0.1)	0.1
公 需	▲0.4	▲0.4	0.1	0.6	▲0.0	0.6	0.2	▲0.1	0.3
(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	0.0	(0.1)	(▲0.0)	0.1	(0.0)	(▲0.0)	0.1
政府消費	0.1	0.7	▲0.6	0.8	▲0.1	0.9	0.8	0.5	0.3
公共投資	▲1.9	▲5.3	3.4	▲0.7	▲0.1	▲0.6	▲2.3	▲2.3	▲0.0
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(0.5)	(0.4)	0.0	(0.4)	(0.4)	0.0	(1.2)	(1.1)	0.1
財貨・サービスの輸出	2.9	2.5	0.4	2.9	3.3	▲0.4	8.8	8.9	▲0.1
財貨・サービスの輸入	▲0.1	▲0.5	0.4	0.5	0.9	▲0.5	1.7	2.0	▲0.3
名目 GDP	0.1	▲0.0	0.1	0.3	▲0.1	0.4	1.3	1.3	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1.2%）と2四半期連続の増加となったが、実質の伸びは下回った。GDPデフレーターは前年比▲1.3%と4-6月期の▲0.6%からマイナス幅が大きく拡大した。消費者物価の大幅上昇などを受けて、国内需要デフレーターは前年比0.1%（7-9月期：同▲0.2%）とプラスに転じたが、輸出デフレーターがマイナスに転じ（7-9月期：前年比1.9%→10-12月期：同▲0.5%）、原油価格高騰に伴い輸入デフレーターの上昇率が高まった（7-9月期：前年比5.1%→10-12月期：同8.5%）ことがGDPデフレーターを大きく押し下げた。

この結果、2007年（暦年）の実質GDP成長率は2.1%となった（2006年：2.4%）。住宅投資が▲9.5%の大幅減少となり、成長率を▲0.3%押し下げた一方、外需寄与度が1.2%となり成長率を大きく押し上げた。名目成長率は1.3%、GDPデフレーターは▲0.7%であった。

（1-3月期は大幅減速の見込み）

10-12月期の成長率は7-9月期から大きく加速したが、設備投資の高い伸びは実態を表していない可能性もあり、実質的には外需依存の成長が続いていると考えられる。

民間消費は5四半期連続で増加となったが、雇用者報酬は2007年に入り後、前年比ほぼ横ばい（10-12月期は0.2%）で推移しており、消費の伸びは所得の裏づけを伴っていない。さらにこのところ消費者心理が大きく悪化しているため、個人消費は今後弱含む可能性が高い。

輸出は、米国向けの低迷を、中国をはじめとした新興国向けがカバーし、全体としては高い伸びを続けてきたが、米国経済の急減速は、高成長を続けてきた世界経済の減速につながり、このような構図は今後崩れる可能性が高い。住宅投資は持ち直しの動きを見せており、今後は成長率の押し上げ要因となることが見込まれるが、輸出の減速に伴う外需の押し上げ効果剥落の影響がそれを大きく上回るため、2008年1-3月期の大幅な減速は避けられないだろう。

（設備投資の高い伸びは本当か？）

10-12月期の成長率が事前の市場予想（ロイター集計：前期比年率1.3%）を大きく上回ったのは、設備投資の伸びが大きく上振れ（事前予想：0.9%、実績：2.7%）したことが主因である。しかし、GDP速報の設備投資の動きが実態を反映しているかどうかには疑問が残る。

企業収益が好調で、企業の設備投資意欲も旺盛だったと考えられる2007年4-6月期に前期比▲1.5%の減少となり、建築基準法改正の影響で設備投資のうち建設投資が落ち込んでいると推察される7-9月期、10-12月期と伸びが加速しているという姿は、違和感のあるところである。1次速報時点の設備投資の伸びは、法人企業統計の結果を反映する2次速報で大きく改定されることも少なくない。さらに、GDP統計の設備投資における速報から確報への改定状況を見ると、2005年度確報では、7.3%→5.8%へ、2006年度確報では、7.7%から5.6%へとともに大幅に下方改定されている。GDP速報における設備投資の推計方法の問題点が改めてクローズアップされる可能性もあるだろう。