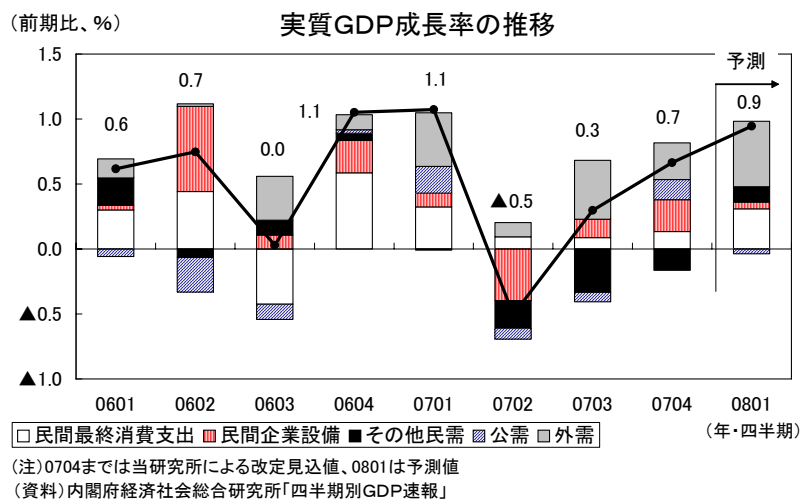


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

1-3 月期 GDP は前期比 0.9% (年率 3.8%) を予測

1. 5/16 に内閣府から公表される 2008 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.9% (前期比年率 3.8%) と、潜在成長率を大きく上回るプラス成長になったと推計される。
2. 外需寄与度が前期比 0.5% と成長率を大きく押し上げたことに加え、民間消費の伸びが前期比 0.6% と加速し、建築基準法改正の影響で 2 四半期続けて大幅減少となっていた住宅投資が前期比 4.4% の高い伸びとなった。
3. なお、GDP 統計の季節調整は閏年調整が行われていない。閏年による日数増により、1-3 月期の民間消費は前期比 0.3% 程度、実質 GDP は前期比 0.1% 程度押し上げられていると試算される。
4. 実質 GDP は 10-12 月期に続き高い伸びとなったが、その一方で交易条件の悪化による海外への所得移転が進んでいる。国内の実質購買力を表す「実質国内総所得 (GDI) (= 実質 GDP + 交易利得) の伸びは実質 GDP 成長率を大きく下回っている。
5. 名目 GDP は、前期比 0.5% (年率 2.0%) と増加するが、実質の伸びは大きく下回るだろう。GDP デフレーターは前年比 ▲1.6% と、10-12 月期の同 ▲1.3% からマイナス幅が拡大すると予測する。



主任研究員 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/>

1-3 月期 GDP 予測～年率 3.8% 成長

●消費、輸出の高い伸びで2 四半期連続の高成長

2008 年 1-3 期の実質 GDP は、前期比 0.9%（前期比年率 3.8%）と 3 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

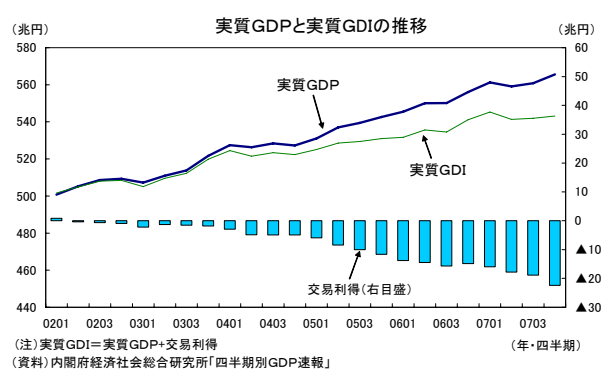
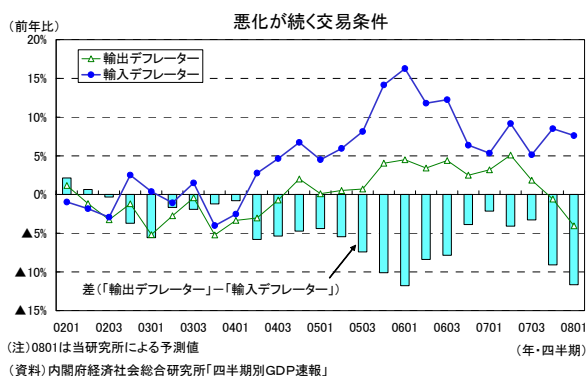
外需寄与度が前期比 0.5%と成長率を大きく押し上げたことに加え、民間消費の伸びが前期比 0.6%と加速し、建築基準法改正の影響で2 四半期続けて大幅減少となっていた住宅投資が前期比 4.4%の高い伸びとなった。一方、原材料高に伴う企業収益の悪化を背景として、設備投資は前期比 0.3%とほぼ横ばいにとどまった。

公的需要は、政府消費が前期比▲0.3%、公的固定資本形成が前期比 0.4%となり、全体では前期比▲0.2%とほぼ横ばいとなった。

実質成長率への寄与度は、国内需要が 0.4%（うち民需 0.5%、公需▲0.0%）、外需 0.5%と予測する。

当研究所では、10-12 月期の成長率が公表された時点では、1-3 月期はほぼゼロ成長にまで急減速すると見ていた。しかし、輸出が予想以上に底堅さを維持したこと、消費を取り巻く環境は厳しさを増しているにもかかわらず、民間消費の伸びが加速したことなどから、1-3 月期の実質 GDP は 10-12 月期に続き潜在成長率を大きく上回る伸びになったと見られる。

ただし、その一方で交易条件の悪化により、海外への所得移転が進んでいる。GDP 統計では、輸出デフレーターと輸入デフレーター乖離によって生じる利得を表す「交易利得¹⁾」、実質 GDP に交易利得を加えた「実質国内総所得(GDI)」が参考系列として公表されている。



交易利得は、原材料価格高騰に伴い輸入デフレーターが輸出デフレーターを上回る伸びを続け

¹⁾ 交易利得は以下の計算式で算出される

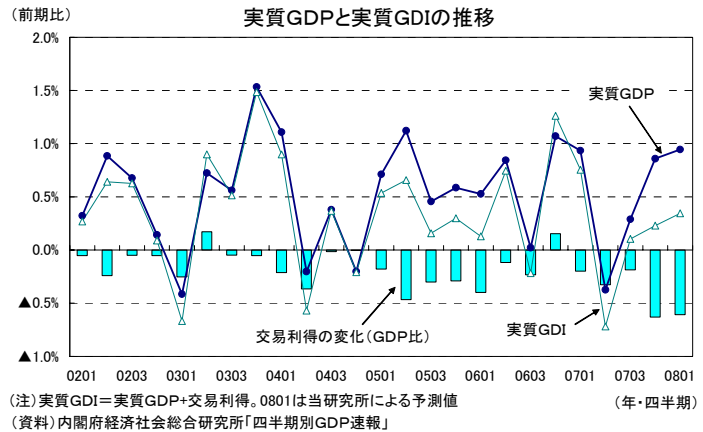
$$\text{交易利得} = \frac{\text{名目輸出} - \text{名目輸入}}{\text{ニューメラル・デフレーター}} - \left(\frac{\text{名目輸出}}{\text{輸出デフレーター}} - \frac{\text{名目輸入}}{\text{輸入デフレーター}} \right)$$

$$\text{ニューメラル・デフレーター} = \frac{\text{名目輸出} + \text{名目輸入}}{\text{実質輸出} + \text{実質輸入}}$$

たため、2004年頃から大幅な減少（海外への所得移転）となっており、2007年10-12月期には交易利得のマイナス幅がGDP比で約4%にも達した。この結果、国内の実質購買力を表す実質国内総所得(GDI)の伸びは、実質GDP成長率を大きく下回っている。

1-3月期は輸入デフレーターの高止まりが続く中、円高の進展により輸出デフレーターのマナス幅が拡大したため、交易利得は引き続き大きなマイナスになったと見られる。1-3月期の実質GDPは前期比0.9%（年率3.8%）と非常に高い伸びになったと見られるが、実質GDIの伸びは前期比0.3%（年率1.4%）とそれを大きく下回る伸びが予想される。

海外への所得移転が進んでいることにより、実質所得の伸びは低迷が続いている。



名目GDPは、前期比0.5%（前期比年率2.0%）と増加するが、実質の伸びは大きく下回るだろう。GDPデフレーターは前年比▲1.6%となり、10-12月期の同▲1.3%からマイナス幅が拡大すると予測する。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0.3%と10-12月期の同0.1%から上昇率が高まるが、輸入デフレーターの高止まりが続く中（10-12月期：前年比8.5%→1-3月期：同7.6%）、輸出デフレーターの下跌幅が10-12月期の前年比▲0.6%から同▲4.0%へと拡大することが、GDPデフレーターを押し下げるだろう。

なお、5/16に内閣府から2008年1-3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、2007年10-12月期以前の成長率も改定される。当研究所では、10-12月期の国際収支統計の確報化や季節調整のかけ直しなどにより、2007年10-12月期の実質GDP成長率は前期比0.9%（年率3.5%）から前期比0.7%（年率2.7%）へと下方改定されると予測している。

この結果、2007年度の実質成長率は1.8%、名目成長率は0.7%と見込まれる。実質GDPは2003年度から4年連続で2%台の成長を続けてきたが、2007年度は5年ぶりに1%台の成長にとどまったと見られる。

● 主な需要項目の動向

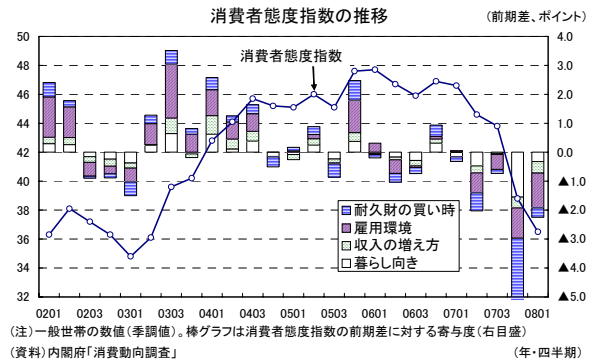
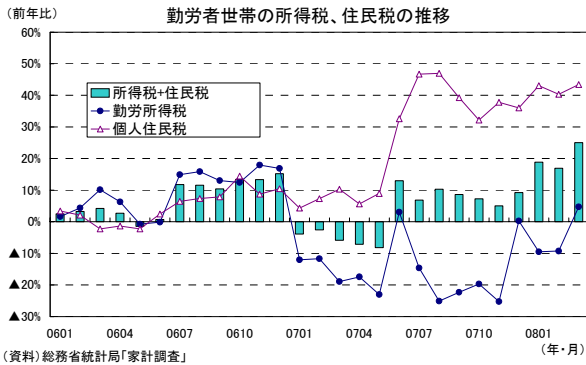
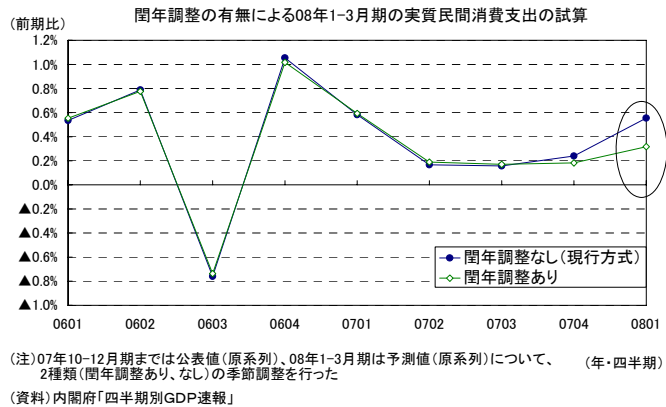
・ 民間消費～閏年による日数増も押し上げ要因

民間消費は前期比0.6%と6四半期連続の増加となり、10-12月期の同0.2%から伸びが大きく高まった。

ただし、GDP統計の季節調整は閏年調整が行われていないため、1-3月期の民間消費は閏年に伴う日数増により押し上げられている面がある。

当研究所で閏年調整を行うオプションを用いて季節調整値を試算したところ、1-3月期の民間消費は前期比0.3%と、閏年調整を行わない場合よりも0.3%低い伸びとなった。

実質賃金の伸び悩み、住民税増税などによる家計の負担増、物価上昇に伴う消費者心理の悪化など、消費を取り巻く環境が厳しさを増していることからすれば、1-3月期の民間消費の伸びが加速するのはやや違和感のあるところである。GDP統計における1-3月期の民間消費の前期比は、閏年調整をおこなっていないことにより、実勢よりも高い伸びとなる可能性が高いことには留意が必要だろう。

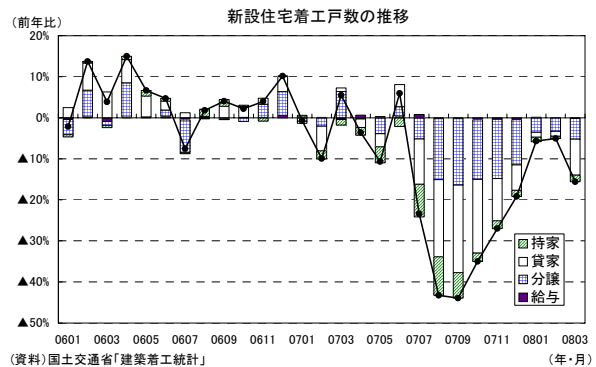
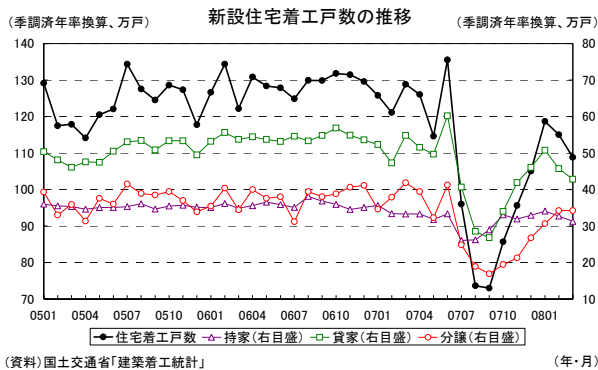


・住宅投資～建築基準法改正の影響一巡

住宅投資は前期比4.4%と3四半期ぶりの増加となった。

6月20日に施行された改正建築基準法により、建築確認の審査基準が厳格化された影響で、住宅着工戸数は2007年7月以降、急速に落ち込んだ。国土交通省が改正建築基準法の円滑な施行に向けた対策を相次いで打ち出したこともあり10月以降は持ち直しに向かい、新設住宅着工戸数(季節調整済・年率換算値)は、2007年7-9月期の80.9万戸から、10-12月期には95.5万戸、2008年1-3月期には114.2万戸へと回復した。ただし、月次ベースの動きを見ると、2008年1月の118.7万戸から、2月が115.0万戸、3月が108.8万戸となっており、早くも息切れの兆しが見られる。

GDP統計の住宅投資は、2四半期連続で実質GDPを前期比▲0.3%程度(年率▲1%程度)押し下げたが、1-3月期は逆に前期比0.1%程度(年率0.5%程度)押し上げたと思われる。

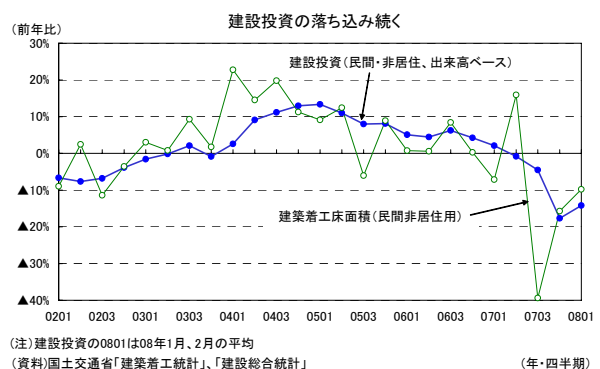
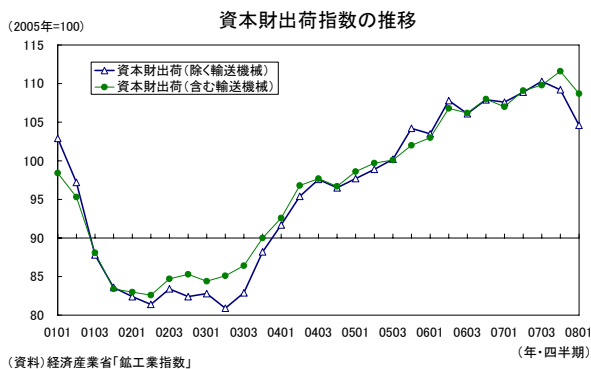


・民間設備投資～企業収益の弱含みから減速

民間設備投資は前期比 0.3%と、3 四半期連続の増加となったが、10-12 月期の 1.6%（当研究所による改定見込値）からは大きく減速した。

設備投資のうち、機械投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、2007 年 7-9 月期に前期比 1.3%の後、10-12 月期は同▲1.0%、2008 年 1-3 月期が同▲4.2%と 2 四半期連続で低下した。輸送機械を含む資本財出荷指数は、10-12 月期まで 3 四半期連続で上昇となっていたが、1-3 月期は同▲2.6%と落ち込んだ。

また、改正建築基準法の施行に伴う混乱の影響で、建設投資は大幅な落ち込みが続いている。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住）は、2007 年 7-9 月期を底に持ち直しているが、GDP 統計と同様に進捗ベースで計上される出来高統計では、依然大幅な減少が続いている。企業の建設投資は着工から完成までの工期が長いため、2007 年夏場以降の急速な落ち込みの影響は 2008 年中頃まで残るものと考えられる。



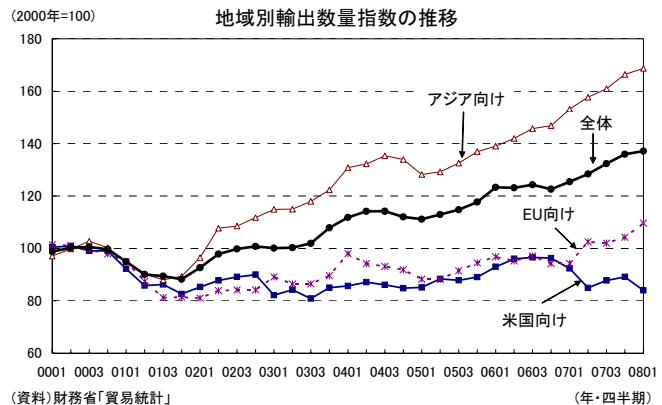
日銀短観 3 月調査では、2007 年度の設備投資計画が前回 12 月調査の前年度比 6.8%（全規模・全産業）から同 4.2%へと下方修正された。また、2008 年度の当初計画は前年度比▲5.3%の大幅減少となった。原材料高に伴う企業収益の弱含みを背景に、2003 年度から続いてきた設備投資の拡大基調は途切れつつある。

・外需～引き続き成長率を大きく押し上げ

外需寄与度は前期比 0.5%となり、10-12 月期に続いて成長率を大きく押し上げた。

財貨・サービスの輸出は、前期比 4.5%と 10-12 月期の同 2.5%（当研究所による改定見込値）から伸びが加速した。輸出数量指数（当研究所による季節調整値）を地域別に見ると、米国向けが前期比▲5.8%、EU 向けが同 5.2%、アジア向けが同 1.4%、全体では同 0.9%となった。米国向けの落ち込みをそれ以外の地域がカバーする構図は維持されているものの、アジア向けの減速が全体の伸び率低下につながっている。

財貨・サービスの輸入は、前期比 2.0%と、10-12 月期の同 1.0%（当研究所による改定見込値）からは伸びが高まったが、輸出の伸びは大きく下回った。



なお、10-12 月期の国際収支統計が速報から確報へ改定されたことに伴い、10-12 月期の外需寄与度は前期比 0.5%から 0.3%へと下方修正されることが見込まれる。このことも 1-3 月期の外需の押し上げ幅拡大に寄与したものと見られる。

日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
改定見込← →予測

	2007/10	2007/11	2007/12	2008/1	2008/2	2008/3	2007/7-9	2007/10-12	2008/1-3
実質GDP	563,017	565,359	564,617	569,399	571,481	568,109	560,605	564,331	569,663
前期比年率							1.2%	2.7%	3.8%
前期比	0.6%	0.4%	▲0.1%	0.8%	0.4%	▲0.6%	0.3%	0.7%	0.9%
前年同期比	2.6%	1.7%	1.3%	2.0%	2.7%	0.8%	1.7%	1.9%	1.8%
内需（寄与度）	532,226	535,302	536,804	536,251	539,776	535,782	532,847	534,777	537,270
前期比	0.3%	0.5%	0.3%	▲0.1%	0.6%	▲0.7%	▲0.2%	0.3%	0.4%
前年同期比	0.4%	0.6%	0.4%	▲0.0%	1.1%	▲0.0%	0.5%	0.5%	0.3%
民間（寄与度）	416,396	418,860	419,738	419,168	423,588	420,346	417,275	418,331	421,034
前期比	0.2%	0.4%	0.2%	▲0.1%	0.8%	▲0.6%	▲0.1%	0.2%	0.5%
前年同期比	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.9%	0.1%	0.4%	0.3%	0.4%
民間消費	310,771	312,896	313,584	311,342	316,424	314,700	311,670	312,417	314,155
前期比	0.0%	0.7%	0.2%	▲0.7%	1.6%	▲0.5%	0.2%	0.2%	0.6%
前年同期比	1.1%	1.5%	1.2%	1.1%	2.0%	0.8%	1.6%	1.3%	1.3%
民間住宅投資	14,387	14,648	15,264	15,442	15,536	15,252	16,257	14,766	15,410
前期比	▲5.7%	1.8%	4.2%	1.2%	0.6%	▲1.8%	▲8.0%	▲9.2%	4.4%
前年同期比	▲23.2%	▲22.4%	▲19.4%	▲17.2%	▲15.8%	▲16.8%	▲11.5%	▲21.7%	▲16.6%
民間設備投資	89,440	89,594	89,393	90,409	89,881	89,027	88,096	89,476	89,773
前期比	1.8%	0.2%	▲0.2%	1.1%	▲0.6%	▲1.0%	0.9%	1.6%	0.3%
前年同期比	1.8%	0.6%	0.2%	▲0.1%	0.8%	▲0.3%	0.5%	0.9%	0.1%
民間在庫（寄与度）	2,638	2,562	2,336	2,815	2,587	2,207	1,946	2,512	2,536
前期比	0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%
公需（寄与度）	115,991	116,604	117,228	117,244	116,350	115,598	115,741	116,608	116,397
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%
前年同期比	0.2%	0.3%	0.2%	▲0.2%	0.2%	▲0.0%	0.0%	0.2%	▲0.0%
政府消費	95,559	95,908	96,512	96,038	95,875	95,209	95,168	95,993	95,707
前期比	0.4%	0.4%	0.6%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.7%	0.1%	0.9%	▲0.3%
前年同期比	1.3%	1.7%	1.5%	▲0.5%	1.5%	0.7%	0.4%	1.5%	0.6%
公的固定資本形成	20,242	20,506	20,525	21,029	20,298	20,212	20,450	20,424	20,513
前期比	▲1.0%	1.3%	0.1%	2.5%	▲3.5%	▲0.4%	▲1.8%	▲0.1%	0.4%
前年同期比	▲1.9%	▲0.5%	▲1.9%	▲2.4%	▲2.0%	▲3.7%	0.0%	▲1.4%	▲2.7%
外需（寄与度）	30,047	29,312	27,068	32,403	30,960	31,581	27,223	28,809	31,648
前期比	0.3%	▲0.1%	▲0.4%	0.9%	▲0.3%	0.1%	0.5%	0.3%	0.5%
前年同期比	2.1%	1.0%	0.8%	1.9%	1.5%	0.7%	1.1%	1.3%	1.4%
財貨・サービスの輸出	89,905	91,097	91,225	95,334	94,585	94,529	88,542	90,743	94,816
前期比	3.4%	1.3%	0.1%	4.5%	▲0.8%	▲0.1%	2.9%	2.5%	4.5%
前年同期比	14.0%	9.8%	7.4%	14.4%	12.8%	7.8%	8.6%	10.3%	11.4%
財貨・サービスの輸入	59,858	61,786	64,157	62,931	63,625	62,948	61,319	61,934	63,168
前期比	2.2%	3.2%	3.8%	▲1.9%	1.1%	▲1.1%	▲0.1%	1.0%	2.0%
前年同期比	0.1%	4.1%	3.0%	1.1%	4.0%	4.6%	1.5%	2.3%	3.2%

<民間消費の内訳>

	254,178	255,961	256,801	254,505	258,924	257,566	255,134	255,647	256,998
家計消費（除く帰属家賃）									
前期比	0.0%	0.7%	0.3%	▲0.9%	1.7%	▲0.5%	0.1%	0.2%	0.5%
前年同期比	1.0%	1.4%	1.1%	1.0%	2.0%	0.7%	1.6%	1.2%	1.2%
需要側推計									
前期比	▲1.2%	0.7%	▲0.3%	0.7%	2.3%	0.1%	▲0.9%	▲0.3%	2.3%
前年同期比	▲1.3%	0.2%	0.5%	0.3%	3.2%	0.4%	0.3%	▲0.1%	1.3%
供給側推計									
前期比	1.5%	0.5%	1.1%	▲1.1%	2.8%	▲2.5%	▲0.5%	0.8%	0.8%
前年同期比	1.5%	1.2%	1.5%	1.4%	2.2%	0.8%	2.0%	1.4%	1.4%
帰属家賃	4,131	4,135	4,138	4,145	4,148	4,152	49,441	49,616	49,796
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.8%	1.6%	1.5%

(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)