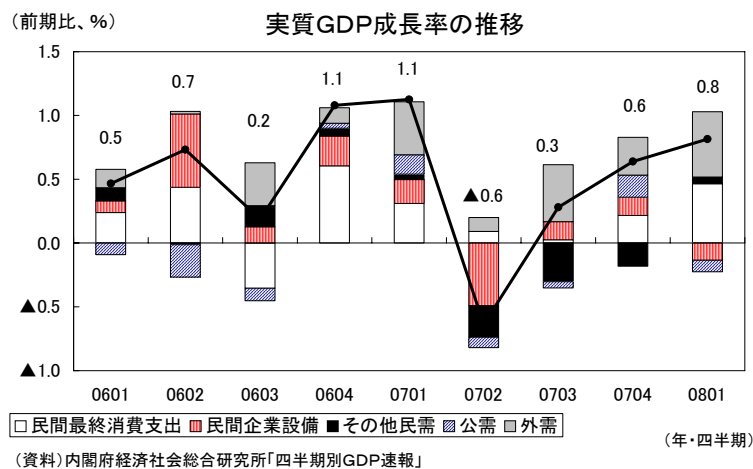


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

QE速報：1-3 月期実質 0.8%（年率 3.3%）成長～輸出、家計部門が高い伸び

1. 2008 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.8%（年率換算 3.3%）と 3 四半期連続のプラス成長（当研究所予測 4 月 30 日：前期比 0.9%、年率 3.8%）となり、2007 年 10-12 月期（前期比 0.6%、年率 2.6%）に続き潜在成長率を大幅に上回る伸びとなった。
2. 輸出の伸びが加速し、外需が成長率を大きく押し上げた（前期比・寄与度 0.5%）ことに加え、民間消費、住宅投資が高い伸びとなったため、国内需要も堅調を維持した。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▲0.9%と 3 四半期ぶりに減少した。
3. 実質 GDP は 2 四半期連続の高成長となったが、その一方で交易条件の悪化に伴う海外への所得移転が進んでおり、このことが企業収益の悪化につながっている。2007 年度の設備投資は 5 年ぶりに減少（前年比▲0.5%）となったが、企業収益の悪化を主因とした低迷は 2008 年度も続く可能性が高い。
4. 1-3 月期の民間消費は閏年要因により実力以上の高い伸びとなっており、4-6 月期には伸び率の急低下が見込まれる。また、米国の景気悪化が世界経済に波及することにより、輸出が減速に向かうことも予想されるため、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。



主任研究員 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 0.8% 成長

●輸出、家計部門が高い伸びに

本日 (5/16) 発表された 2008 年 1-3 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 0.8% (年率換算 3.3%) と 3 四半期連続のプラス成長となった。2007 年 10-12 月期 (前期比 0.6%、年率 2.6%) に続き 1% 台半ばから後半とされる潜在成長率を超える高い伸びとなった。

輸出の伸びが加速し (10-12 月期: 前期比 2.6% → 1-3 月期: 同 4.5%)、外需が成長率を大きく押し上げた (前期比・寄与度 0.5%) ことに加え、民間消費、住宅投資が高い伸びとなったため、国内需要も堅調を維持した。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 ▲0.9% と 3 四半期ぶりに減少した。

民間消費は、前期比 0.8% と 6 四半期連続の増加となり、10-12 月期の同 0.4% から伸びが加速した。ただし、GDP 統計の季節調整は閏年要因の調整が行われていない。当研究所の試算によれば、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 (GDP は 0.1% 程度) 押し上げられたと見られる。

住宅投資は、改正建築基準法施の影響で 7-9 月期、10-12 月期と大幅な減少となっていたが、1-3 月期はその反動から、前期比 4.6% と 5 四半期ぶりの増加となった。

公的需要は、公的固定資本形成は前期比 1.5% となったが、政府消費が前期比 ▲0.8% と大きく減少したため、全体では前期比 ▲0.4% と 2 四半期ぶりの減少となった。

1-3 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が 0.3% (うち民需 0.4%、公需 ▲0.1%)、外需が 0.5% であった。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2008年1-3月期			2007年度		
	1次速報値 (5/16)	当社予測 (4/30)	差	1次速報値 (5/16)	当社予測 (4/30)	差
実質 GDP	0.8	0.9	▲0.1	1.5	1.8	▲0.2
(前期比年率)	(3.3)	(3.8)	(▲0.5)			
内 需	0.3	0.5	▲0.1	0.3	0.5	▲0.2
(寄与度)	(0.3)	(0.4)	(▲0.1)	(0.3)	(0.5)	(▲0.2)
民 需	0.5	0.6	▲0.1	0.3	0.6	▲0.2
(寄与度)	(0.4)	(0.5)	(▲0.1)	(0.3)	(0.4)	(▲0.2)
民間消費	0.8	0.6	+0.3	1.4	1.3	+0.1
民間住宅	4.6	4.4	+0.2	▲13.3	▲13.3	0.0
民間設備	▲0.9	0.3	▲1.2	▲0.5	0.4	▲0.9
民間在庫 (寄与度)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
公 需	▲0.4	▲0.2	▲0.3	0.2	0.3	▲0.1
(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(▲0.0)
政府消費	▲0.8	▲0.3	▲0.5	0.6	0.7	▲0.1
公的固定資本形成	1.5	0.4	+1.1	▲1.7	▲1.7	0.0
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.5)	(0.5)	(0.0)	(1.2)	(1.2)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	4.5	4.5	0.0	9.7	9.6	+0.1
財貨・サービスの輸入	2.0	2.0	0.0	2.3	2.1	+0.1
名目 GDP	0.4	0.5	▲0.1	0.6	0.7	▲0.2

(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0.4%（年率換算1.5%）と2四半期ぶりの増加となったが、実質の伸びは大きく下回った。GDPデフレーターは前年比▲1.4%と10-12月期の▲1.3%からマイナス幅が若干拡大した。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0.5%と10-12月期の同0.1%から上昇率が加速したが、輸入デフレーターの高止まり（10-12月期：前年比8.5%→1-3月期：同7.1%）が続く中、円高の進展に伴う輸出デフレーターの低下幅が拡大（10-12月期：前年比▲0.7%→1-3月期：同▲4.2%）したことが、GDPデフレーターを大きく押し下げた。

なお、2008年1-3月期の1次速報値と同時に、2007年10-12月期以前の成長率も遡及改定された。10-12月期の実質GDP成長率は、設備投資（前期比2.0%→同0.9%）、外需（前期比・寄与度0.5%→同0.3%）が下方修正されたことなどから、前期比0.9%（年率3.5%）から前期比0.6%（年率2.6%）へと下方改定された。

この結果、2007年度の実質GDP成長率は1.5%となった（2006年度は2.5%）。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%台の成長率にとどまった。外需寄与度が1.2%と成長率を大きく押し上げる一方、住宅投資が前年比▲13.3%の大幅減少となったほか、設備投資が前年比▲0.5%と5年ぶりに減少したことから、国内需要の寄与度は0.3%にとどまった。

2007年度の名目成長率は0.6%、GDPデフレーターは▲1.0%であった。

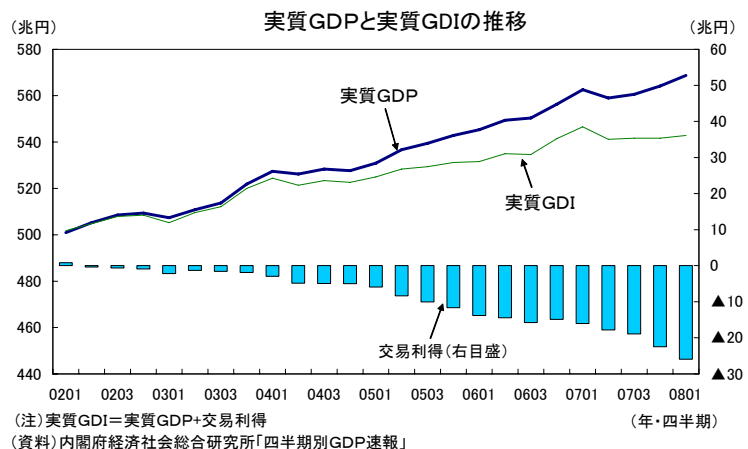
（企業収益の悪化をもたらす交易損失の拡大）

実質GDP成長率は2四半期連続で高い伸びとなったが、その一方で交易条件の悪化に伴う海外への所得移転が進んでいる。輸出デフレーターと輸入デフレーターの乖離によって生じる「交易利得」は、2004年頃から減少傾向が続いているが、ここに来て交易利得のマイナス幅は急加速しており、2008年1-3月期にはGDP比で▲4.6%という高水準となった。日本経済は引き続き外需主導で成長を続けているものの、この2四半期は外需の増加幅を交易利得の減少幅が上回っている。

実質GDPに交易利得を加えた実質国内総所得（GDI）は10-12月期が前期比0.0%（年率0.0%）、1-3月期が前期比0.2%（年率0.8%）という低い伸びにとどまっている。

交易利得の減少は、交易条件の悪化に伴う海外への所得移転が進んで

いることを意味し、企業収益の押し下げ要因となる。実際、法人企業統計の経常利益は2007年





7-9 月期以降、前年比で減少に転じており、日銀短観 3 月調査でも 2007 年度下期の経常利益（実績見込）が前年比▲7.5%（全規模・全産業ベース）の大幅減少となった。

1-3 月期の設備投資は 3 四半期ぶりの減少となったが、原材料価格高騰を背景とした企業収益の悪化はしばらく続くことが見込まれるため、2008 年度入り後も減少傾向が続く可能性が高い。

また、1-3 月期は高成長の一因となった家計部門だが、物価上昇率の加速により家計の実質購買力は低下している。1-3 月期が閏年要因によりかさ上げされていることもあり、4-6 月期の民間消費は低い伸びにとどまる可能性が高い。建築基準法改正の影響一巡から 5 四半期ぶりに増加となった住宅投資だが、価格上昇を受けたマンション販売の落ち込みなどから、足もとでは早くも息切れの兆しが見られる。

輸出は、米国向けの落ち込みをそれ以外の地域が補う形で高い伸びを続けてきた。しかし、4-6 月期以降は米国の景気悪化が世界経済に波及し、日本の輸出も減速に向かうことが予想される。4-6 月期は、内外需ともに 1-3 月期から伸びが大きく低下し、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。