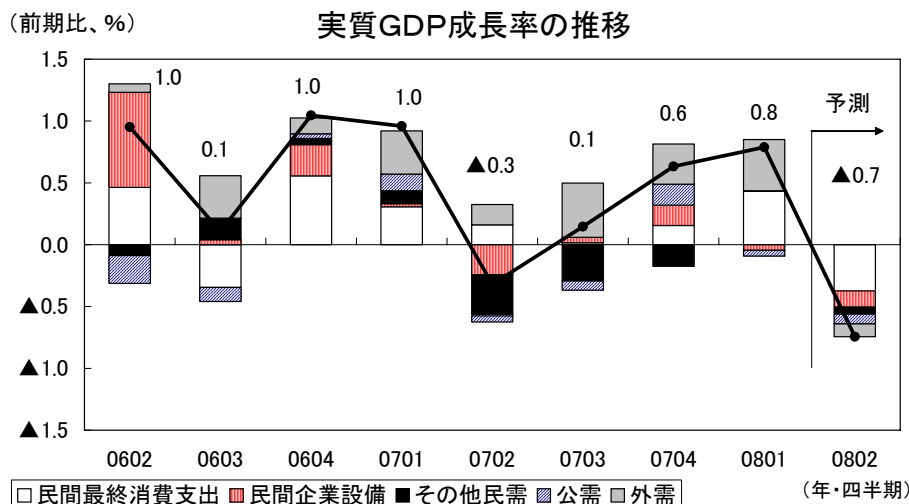


Weekly
エコノミスト・
レター2008年4-6月期の実質GDP
～前期比▲0.7% (年率▲2.9%)を予測

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 8/13に内閣府から公表される2008年4-6月期の実質GDPは、前期比▲0.7%（前期比年率▲2.9%）と、4四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
2. 民間消費、住宅投資、設備投資がいずれも前期比で減少し、国内需要が前期比▲0.7%と大きく落ち込んだことに加え、これまで景気の牽引役となっていた輸出が前期比▲2.3%と減少し、外需寄与度は前期比▲0.1%と11四半期ぶりにマイナスとなった。
3. 1-3月期までは交易条件の悪化が続く中でも、国内需要は比較的底堅く推移してきたが、海外への所得移転に伴う国内の実質購買力の低下が国内需要の低迷に直結するという構図がここに来て鮮明となってきた。さらに、世界経済の減速に伴いこれまで拡大を続けてきた輸出も減少に転じたことで、日本経済は牽引役不在の状態となった。
4. 名目GDPは前期比▲0.8%（年率▲3.1%）と2四半期ぶりの減少を予測する。輸入デフレーターの上昇による押し下げ圧力は続いたが、国内需要デフレーターが1-3月期の前年比0.4%から1.0%へと高まるため、GDPデフレーターは1-3月期の前年比▲1.5%から同▲1.2%へとマイナス幅が若干縮小するだろう。



●内外需ともに減少し、大幅なマイナス成長に

2008年4-6期の実質GDPは、前期比▲0.7%（前期比年率▲2.9%）と4四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。

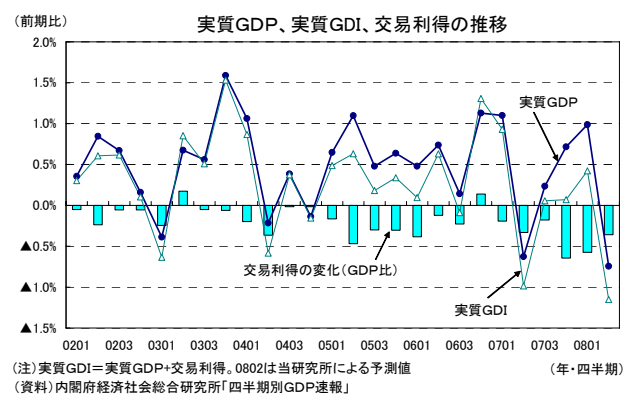
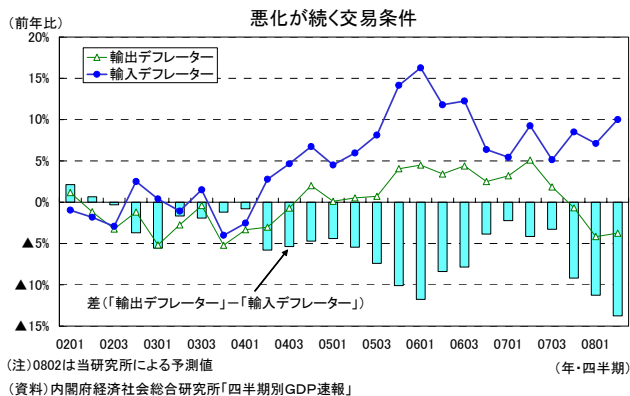
民間消費、住宅投資、設備投資がいずれも前期比で減少し、国内需要が前期比▲0.7%と大きく落ち込んだことに加え、これまで景気の牽引役となっていた輸出が前期比▲2.3%と減少し、外需寄与度は前期比▲0.1%と11四半期ぶりにマイナスとなった。この結果、潜在成長率を上回る高い伸びとなった1-3月期から一転して大幅なマイナス成長となった。

公的需要は、政府消費は前期比0.1%の増加となったが、ガソリンの暫定税率失効に伴う地方公共工事の執行保留の影響もあり公的固定資本形成が前期比▲2.7%となったため、全体では前期比▲0.4%の減少となった。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が▲0.6%（うち民需▲0.6%、公需▲0.1%）、外需▲0.1%と予測する。

円高による輸出デフレターの低下が続く中、原油価格の上昇を主因として輸入デフレターの上昇率が高まったため、4-6月期の交易条件は1-3月期からさらに悪化し、海外への所得移転が進んだ。輸出入デフレターの差によって生じる所得の実質額を表す交易利得（損失）は、4-6月期には▲28.0兆円となり、1-3月期の▲25.8兆円からマイナス幅が2兆円程度拡大したと見られる。

「実質GDP」に交易利得を加えた「実質国内総所得(GDI)」は、4-6月期には前期比▲1.2%（年率▲4.5%）となり、大幅なマイナス成長となった実質GDPをさらに大きく下回る伸びになったと予想される。



1-3月期までは交易条件の悪化が続く中でも、国内需要は比較的底堅く推移してきた。しかし、海外への所得移転に伴う国内の実質購買力の低下が国内需要の低迷に直結するという構図がここに来て鮮明となってきた。すなわち、輸入コスト上昇による企業収益の急速な悪化は設備投資の抑制をもたらし、その一方で企業がコスト増の一部を最終財に価格転嫁し始めたことで、家計の実質購買力が大きく低下し、このことが個人消費の低迷につながった。さらに、世界経済の減速に伴いこれまで拡大を続けてきた輸出も減少に転じたことで、日本経済は牽引役不在の状態となった。

名目GDPは、前期比▲0.8%（前期比年率▲3.1%）と2四半期ぶりの減少を予測する。GDPデフレーターは前年比▲1.2%となり、1-3月期の同▲1.5%からマイナス幅が若干縮小するだろう。輸入デフレーターが前年比で二桁の伸びとなり（1-3月期：前年比7.1%→4-6月期：同10.0%）GDPデフレーターを押し下げるものの、国内最終財への価格転嫁が徐々に進んだことにより国内需要デフレーターが前年比1.0%と、1-3月期の同0.4%から上昇幅が拡大した。

なお、8/13に内閣府から2008年4-6月期のGDP速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整を過去にさかのぼってかけ直すことなどから、2008年1-3月期以前の成長率も改定される。当研究所では、1-3月期の実質GDP成長率は設備投資の下方修正を主因として、前期比1.0%（年率4.0%）から前期比0.8%（年率3.2%）へと下方改定されると予測している。

●主な需要項目の動向

・民間消費～実質購買力の低下が響き、7四半期ぶりの減少

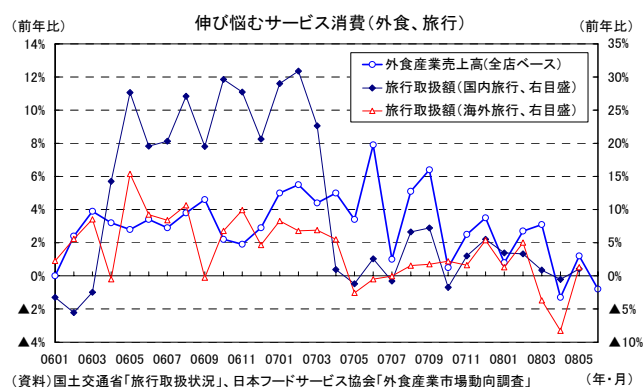
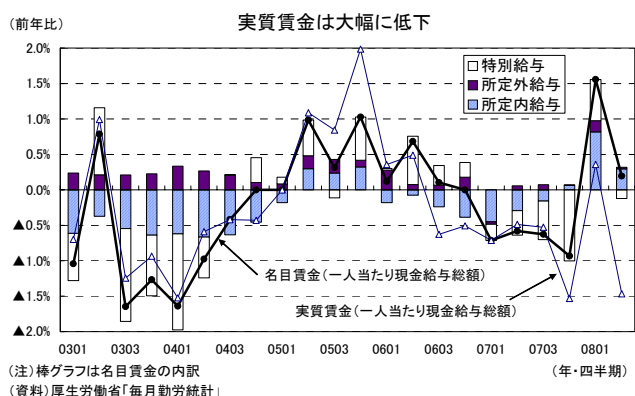
民間消費は前期比▲0.7%と7四半期ぶりの減少となった。

消費を取り巻く環境はより厳しさを増している。2007年度中は概ね3%台後半で推移していた失業率は、2008年4月以降は4%台となっており、失業者数は約2年半ぶりに前年よりも増加している。雇用者数の伸びは2008年入り後、急速に鈍化し足もとでは前年比ほぼ横ばいとなっている（労働力調査ベース）。

物価上昇により実質賃金は大きく押し下げられている。4-6月期の現金給与総額（一人当たり）は名目では前年比0.2%とプラスの伸びを維持したが、消費者物価上昇率で割り引いた実質の伸びは前年比▲1.5%と大きく落ち込んだ。GDP統計の雇用者報酬は、名目では前年比0.1%（1-3月期：同1.4%）とかなりプラスの伸びを維持するものの、実質では前年比▲0.8%（1-3月期：同1.0%）と、2005年1-3月期以来13四半期ぶりのマイナスになると予測する。

また、最近の物価上昇は、ガソリン、食品など生活必需品を中心としたものとなっており、このことが消費者マインドの冷え込みにつながっている。

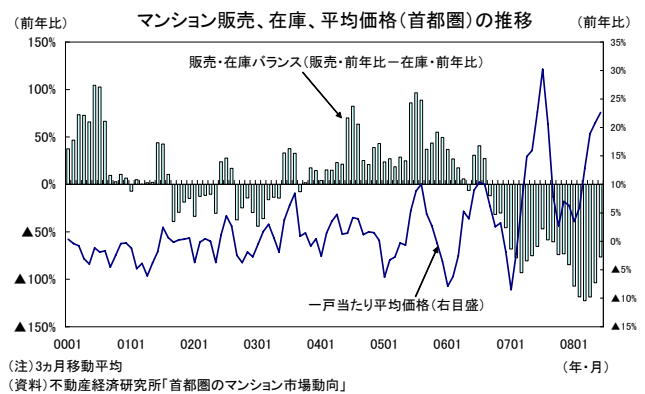
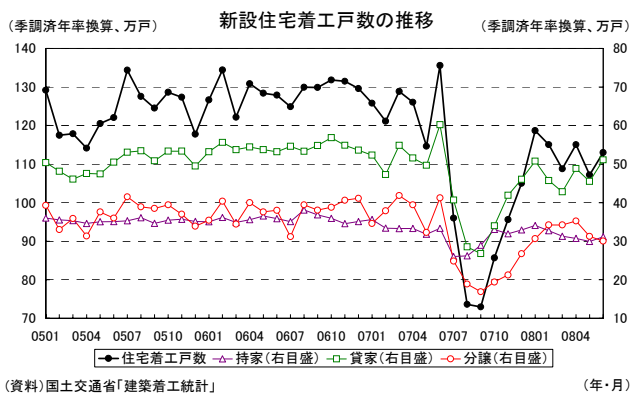
個人消費の内訳を見ると、家計の節約志向の強まりを反映し、昨年までは堅調だった外食、旅行などのサービス消費がこのところ低調な動きとなっている。



・住宅投資～建築基準法改正の影響一巡後も低調な動き

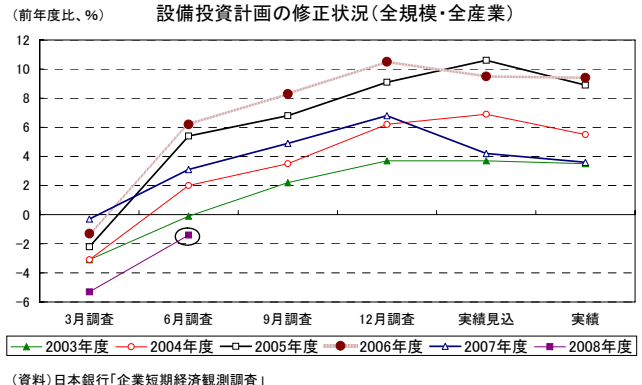
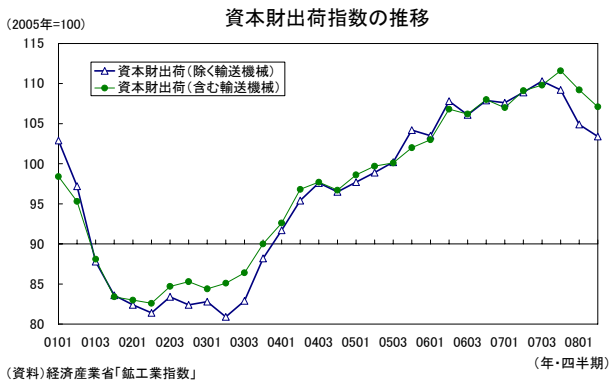
住宅投資は前期比▲2.6%と2四半期ぶりの減少となった。

建築基準法改正の影響一巡から回復の兆しが見られた住宅投資は、ここに来て早くも息切れの動きとなっている。新設住宅着工戸数は、2007年7-9月期の80.9万戸（季調済・年率換算値）を底に10-12月期が95.5万戸、2008年1-3月期が114.2万戸と持ち直していたが、4-6月期は111.8万戸と前期よりも減少し、依然として同改正法施行前の水準まで回復していない。在庫積み上がりを背景にマンション販売の低迷が続いているほか、資材価格高騰が住宅投資の下押し要因になっていると見られる。



・民間設備投資～企業収益の悪化を背景に減速基調が鮮明に

民間設備投資は前期比▲0.8%の減少となった。なお、1-3月期の設備投資は現時点では前期比0.2%の増加となっているが、4-6月期1次速報の公表時には季節調整のかけ直しに伴い同▲0.3%へと下方修正されると見込まれる。



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10-12月期の前期比▲1.0%、2008年1-3月期の同▲3.9%に続き、4-6月期も同▲1.4%と3四半期連続で低下した。前年比のマイナス幅は1-3月期の▲1.0%から▲5.3%へと大きく拡大した。

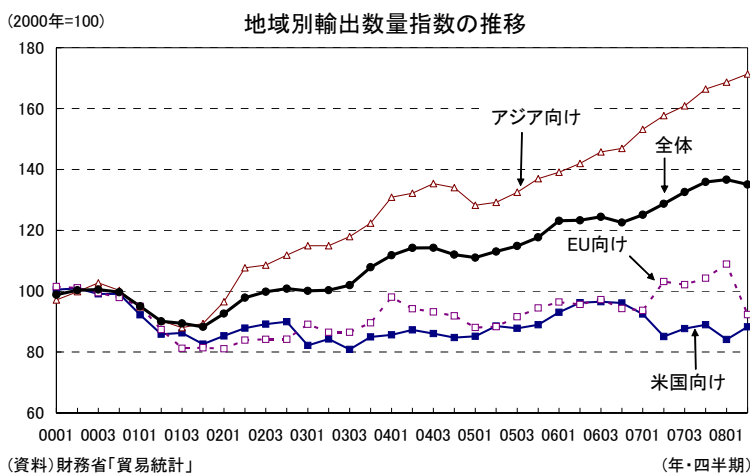
日銀短観 6 月調査では、2008 年度の設備投資計画が前回 3 月調査から上方修正されたものの、前年度比▲1.4%（全規模・全産業）と、6 月調査としては 2003 年度以来の減額計画となっている。原材料高に伴う企業収益の悪化を背景に、設備投資の拡大基調はすでに途切れている可能性が高い。

・外需～11 四半期ぶりのマイナス寄与

外需寄与度は前期比▲0.1%となり、2005 年 7-9 月期以来 11 四半期ぶりのマイナスとなった。財貨・サービスの輸出は、前期比▲2.3%と 2005 年 1-3 月期以来 13 四半期ぶりに減少した。

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、米国向けは前期比 5.0%と持ち直し、アジア向けも同 1.6%と増加を維持したが、欧州経済の減速を反映し EU 向けが同▲15.2%と急速に落ち込み、全体では前期比▲1.1%と 6 四半期ぶりの減少となった。

財貨・サービスの輸入は、国内需要の低迷や輸入価格の上昇を背景に、前期比▲2.6%の減少となった。



日本・月次GDP 予測結果

	[月次]						[四半期]		
	→実績値による推計			→予測			改定見込←→予測		
	2008/1	2008/2	2008/3	2008/4	2008/5	2008/6	2007/10-12	2008/1-3	2008/4-6
実質GDP	568,335	572,051	565,764	564,776	566,200	562,964	564,231	568,677	564,447
前期比	0.7%	0.7%	▲1.1%	▲0.2%	0.3%	▲0.6%	2.6%	3.2%	▲2.9%
前期比	0.7%	0.7%	▲1.1%	▲0.2%	0.3%	▲0.6%	0.6%	0.8%	▲0.7%
前年同期比	1.6%	2.5%	▲0.2%	1.0%	1.2%	▲0.4%	1.7%	1.2%	0.5%
内需（寄与度）	536,132	539,992	533,555	534,388	533,037	531,805	534,576	536,520	532,877
前期比	▲0.1%	0.7%	▲0.2%	0.1%	▲0.2%	▲0.2%	0.3%	0.3%	▲0.6%
前期比	▲0.2%	1.0%	▲1.0%	▲0.3%	▲0.9%	▲0.6%	0.3%	▲0.1%	▲0.7%
前年同期比	▲0.2%	1.0%	▲1.0%	▲0.3%	▲0.9%	▲0.6%	0.3%	▲0.1%	▲0.7%
民間（寄与度）	419,348	424,292	417,518	418,697	417,159	416,314	418,152	420,386	417,190
前期比	▲0.0%	0.9%	▲1.2%	0.2%	▲0.3%	▲0.1%	0.1%	0.4%	▲0.6%
前期比	▲0.1%	0.7%	▲1.0%	▲0.5%	▲1.0%	▲0.7%	0.1%	▲0.2%	▲0.7%
前年同期比	▲0.1%	0.7%	▲1.0%	▲0.5%	▲1.0%	▲0.7%	0.1%	▲0.2%	▲0.7%
民間消費	312,852	318,607	313,545	314,016	312,179	312,433	312,556	315,001	312,876
前期比	▲0.3%	1.8%	▲1.6%	0.2%	▲0.6%	0.1%	0.3%	0.8%	▲0.7%
前期比	1.6%	2.8%	0.2%	0.6%	▲0.2%	0.3%	1.2%	1.5%	0.2%
前年同期比	1.6%	2.8%	0.2%	0.6%	▲0.2%	0.3%	1.2%	1.5%	0.2%
民間住宅投資	15,434	15,528	15,198	15,067	14,882	15,009	14,753	15,387	14,986
前期比	1.2%	0.6%	▲2.1%	▲0.9%	▲1.2%	0.9%	▲9.7%	4.3%	▲2.6%
前期比	▲17.1%	▲15.7%	▲16.9%	▲16.0%	▲14.1%	▲14.2%	▲21.7%	▲16.6%	▲14.8%
前年同期比	▲17.1%	▲15.7%	▲16.9%	▲16.0%	▲14.1%	▲14.2%	▲21.7%	▲16.6%	▲14.8%
民間設備投資	89,617	89,029	87,330	88,092	88,504	87,135	88,910	88,658	87,910
前期比	0.9%	▲0.7%	▲1.9%	0.9%	0.5%	▲1.5%	1.0%	▲0.3%	▲0.8%
前期比	▲0.4%	0.4%	▲1.6%	0.7%	▲0.3%	▲0.1%	0.2%	▲0.6%	0.1%
前年同期比	▲0.4%	0.4%	▲1.6%	0.7%	▲0.3%	▲0.1%	0.2%	▲0.6%	0.1%
民間在庫（寄与度）	2,218	1,901	2,218	2,294	2,366	2,509	2,731	2,112	2,190
前期比	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	▲0.1%	0.0%
前期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.2%	▲0.2%	▲0.1%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.2%	▲0.2%	▲0.1%
公需（寄与度）	116,961	115,878	116,214	115,869	116,056	115,669	116,584	116,312	115,864
前期比	▲0.0%	▲0.2%	0.1%	▲0.1%	0.0%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	▲0.1%
前期比	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
前年同期比	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.0%	0.2%	0.0%	0.0%
政府消費	95,765	95,411	95,084	95,305	95,479	95,686	95,861	95,420	95,490
前期比	▲0.6%	▲0.4%	▲0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.8%	▲0.5%	0.1%
前期比	▲0.2%	2.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	1.4%	0.6%	0.6%
前年同期比	▲0.2%	2.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	1.4%	0.6%	0.6%
公的固定資本形成	20,997	20,268	20,931	20,364	20,377	19,784	20,511	20,732	20,175
前期比	1.9%	▲3.5%	3.3%	▲2.7%	0.1%	▲2.9%	0.4%	1.1%	▲2.7%
前期比	▲2.9%	▲2.6%	▲0.6%	▲2.3%	▲4.5%	▲6.6%	▲1.8%	▲2.0%	▲4.2%
前年同期比	▲2.9%	▲2.6%	▲0.6%	▲2.3%	▲4.5%	▲6.6%	▲1.8%	▲2.0%	▲4.2%
外需（寄与度）	31,444	31,299	31,449	29,628	32,403	30,400	29,065	31,397	30,810
前期比	0.7%	▲0.0%	0.0%	▲0.3%	0.5%	▲0.4%	0.3%	0.4%	▲0.1%
前期比	1.8%	1.5%	0.8%	1.3%	2.0%	0.2%	1.3%	1.3%	1.1%
前年同期比	1.8%	1.5%	0.8%	1.3%	2.0%	0.2%	1.3%	1.3%	1.1%
財貨・サービスの輸出	94,252	94,613	93,241	91,957	92,655	90,918	90,954	94,035	91,844
前期比	3.1%	0.4%	▲1.5%	▲1.4%	0.8%	▲1.9%	2.7%	3.4%	▲2.3%
前期比	13.7%	13.5%	6.9%	7.9%	8.6%	3.0%	10.4%	11.1%	6.4%
前年同期比	13.7%	13.5%	6.9%	7.9%	8.6%	3.0%	10.4%	11.1%	6.4%
財貨・サービスの輸入	62,808	63,314	61,792	62,329	60,252	60,518	61,889	62,638	61,033
前期比	▲2.0%	0.8%	▲2.4%	0.9%	▲3.3%	0.4%	0.9%	1.2%	▲2.6%
前期比	1.7%	4.6%	3.2%	▲0.8%	▲5.9%	2.9%	2.3%	3.1%	▲1.3%
前年同期比	1.7%	4.6%	3.2%	▲0.8%	▲5.9%	2.9%	2.3%	3.1%	▲1.3%

<民間消費の内訳>

	2008/1	2008/2	2008/3	2008/4	2008/5	2008/6	2007/10-12	2008/1-3	2008/4-6
家計消費（除く帰属家賃）	256,005	260,980	256,910	255,912	255,085	256,045	255,779	257,965	255,681
前期比	▲0.3%	1.9%	▲1.6%	▲0.4%	▲0.3%	0.4%	0.2%	0.9%	▲0.9%
前期比	1.6%	2.7%	0.2%	0.2%	▲0.5%	0.0%	1.1%	1.5%	▲0.1%
前年同期比	1.6%	2.7%	0.2%	0.2%	▲0.5%	0.0%	1.1%	1.5%	▲0.1%
需要側推計	1.0%	2.3%	▲1.0%	▲1.7%	▲1.2%	▲0.1%	▲0.4%	2.3%	▲2.4%
前期比	1.0%	3.9%	1.0%	▲0.2%	▲2.0%	▲1.7%	▲0.3%	1.9%	▲1.3%
前期比	▲1.2%	2.5%	▲2.7%	0.7%	1.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
前年同期比	2.3%	3.3%	▲0.3%	2.4%	1.8%	1.9%	1.5%	1.7%	2.0%
供給側推計	▲1.2%	2.5%	▲2.7%	0.7%	1.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
前期比	▲1.2%	2.5%	▲2.7%	0.7%	1.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%
前年同期比	2.3%	3.3%	▲0.3%	2.4%	1.8%	1.9%	1.5%	1.7%	2.0%
帰属家賃	4,146	4,150	4,154	4,163	4,167	4,171	4,823	4,809	4,987
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
前期比	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	1.5%
前年同期比	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.6%	1.5%	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もありません。