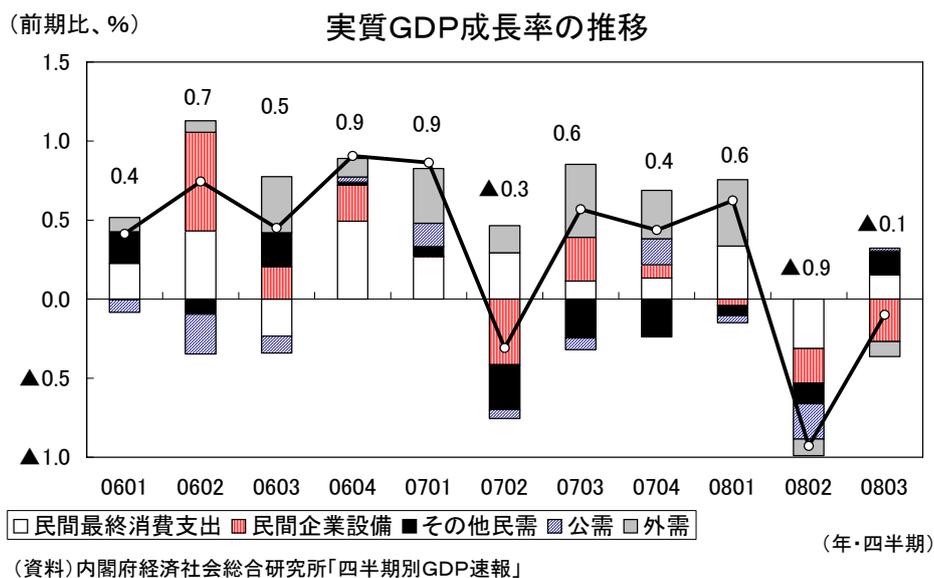


# Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:7-9 月期の実質GDPは前期比▲0.1%  
(年率▲0.4%)~世界同時不況の様相強まる

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

1. 2008年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.1%（年率換算▲0.4%）と2四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測10月31日：前期比0.2%、年率0.8%）。
2. 海外経済の減速を背景に輸出が伸び悩み、外需寄与度が前期比▲0.2%と成長率を押し下げたことがマイナス成長の主因である。民間消費、住宅投資は2四半期ぶりに増加した（それぞれ前期比0.3%、4.0%）が、設備投資が前期比▲1.7%の大幅減少となったことなどから、国内需要が外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。
3. 7-9月期の実質GDPは、日米欧ともにマイナス成長となり、世界同時不況の様相が一段と強まっていることが改めて確認される形となった。
4. 先行きについても、外需、設備投資の悪化が続くことが見込まれることに加え、雇用・所得環境が厳しさを増す中、個人消費の本格回復も期待できない。牽引役不在の中、10-12月期もマイナス成長となる公算が大きく、2008年度全体でも2001年度（▲0.8%）以来のマイナス成長となる可能性が高くなってきた。



## ●外需悪化を主因に 2 四半期連続のマイナス成長

本日（11/17）発表された 2008 年 7-9 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比▲0.1%（年率換算▲0.4%）と 2 四半期連続のマイナス成長となった。

マイナス成長の主因は、4-6 月期は前期比▲0.0%とほぼ横ばいとどまっていた外需寄与度が、前期比▲0.2%となり、成長率の押し下げ幅が拡大したことである。民間消費、住宅投資は 2 四半期ぶりに増加した（それぞれ前期比 0.3%、4.0%）が、設備投資が前期比▲1.7%の大幅減少となったため、民間需要は前期比 0.1%の低い伸びにとどまり、公的需要も前期比 0.0%とほぼ横ばいとなったため、国内需要が外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。

すでに発表されている 7-9 月期の実質 GDP は、米国、ユーロ圏ともにマイナス成長であった。欧米に比べれば比較的底堅いとされていた日本もマイナス成長となったことで、世界同時不況の様相が一段と強まっていることが改めて確認される形となった。

### <需要項目別結果>

（前期比、%）

	2008年4-6月期			2008年7-9月期		
	改定値 (11/17)	2次速報値 (9/12)	差	1次速報値 (11/17)	当社予測 (10/31)	差
実質 GDP (前期比年率)	▲0.9 (▲3.7)	▲0.7 (▲3.0)	▲0.2 (▲0.7)	▲0.1 (▲0.4)	0.2 (0.8)	▲0.3 (▲1.2)
内 需 (寄与度)	▲0.9 (▲0.9)	▲0.7 (▲0.7)	▲0.2 (▲0.2)	0.1 (0.1)	0.2 (0.2)	▲0.1 (▲0.1)
民 需 (寄与度)	▲0.9 (▲0.7)	▲0.6 (▲0.5)	▲0.3 (▲0.2)	0.1 (0.1)	0.2 (0.2)	▲0.1 (▲0.1)
民間消費	▲0.6	▲0.5	▲0.1	0.3	▲0.0	0.3
民間住宅	▲3.1	▲3.5	0.4	4.0	6.7	▲2.7
民間設備	▲1.4	▲0.5	▲0.9	▲1.7	▲1.8	0.0
民間在庫 (寄与度)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.3)	(▲0.2)
公 需 (寄与度)	▲1.1 (▲0.2)	▲1.0 (▲0.2)	▲0.1 (▲0.0)	0.1 (0.0)	0.3 (0.1)	▲0.2 (▲0.0)
政府消費	▲0.1	▲0.0	▲0.1	0.1	0.1	0.0
公的固定資本形成	▲5.5	▲5.1	▲0.4	0.4	1.4	▲1.1
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.2)
財貨・サービスの輸出	▲2.6	▲2.5	▲0.1	0.7	1.0	▲0.3
財貨・サービスの輸入	▲3.0	▲2.6	▲0.4	1.9	1.6	0.3
名目 GDP	▲1.2	▲0.8	▲0.3	▲0.5	▲0.2	▲0.3

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

民間消費は前期比 0.3%と 2 四半期ぶりの増加となったが、前年比では 4-6 月期の 0.5%から 0.4%へと伸びが鈍化しており、基調としては停滞が続いていると判断される。

物価高に伴う実質購買力の低下が消費停滞の主因である。雇用者報酬は名目では前年比 0.2%と加ろうじて増加を維持したが（4-6 月期は前年比 0.8%）、物価上昇の加速に伴い実質では前年比▲1.0%と 14 四半期ぶりにマイナスに転じた（4-6 月期：同 0.1%）。家計消費の内訳を見ると、デジタル家電などの耐久財は前期比 3.6%と引き続き高い伸びを維持したが、ガソリン、食料品などの非耐久財（前期比▲0.3%）、外食、旅行などのサービス（前期比▲0.0%）はともに減少した。

住宅投資は前期比 4.0%と 2 四半期ぶりの増加となった。建築基準法改正の影響で昨年夏以降、急速に落ち込んだ新設住宅着工戸数は、昨年末頃から急回復した後、足もとでは横ばい圏で推移している。GDP 統計の住宅投資は、工事の進捗ベースで計上されるため、着工の回復がやや遅れて

反映される形となった。ただし、足もとの着工戸数は110万戸程度（季調済・年率換算値）となっており、依然として法改正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。

設備投資は前期比▲1.7%と3四半期連続の減少となり、4-6月期の同▲1.4%から減少幅が拡大した。原材料高や海外経済減速を背景とした売上の低迷による企業収益の悪化を主因として、企業は設備投資の抑制傾向を強めている。

公的需要は、政府消費が前期比0.1%の増加、ガソリン暫定税率失効に伴う地方分の執行保留から4-6月期に前期比▲5.5%と大きく落ち込んだ公的資本形成がその反動もあり、前期比0.4%の増加となった。

外需寄与度は前期比▲0.2%となり、2四半期連続で成長率の押し下げ要因となった。

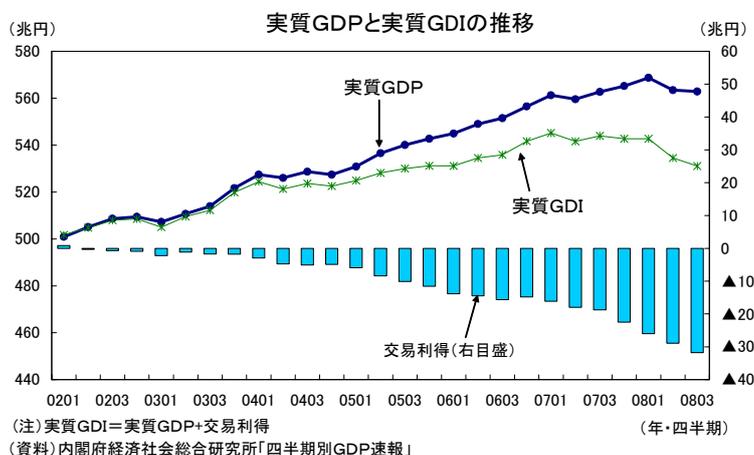
輸出は前期比0.7%と2四半期ぶりに増加したが、4-6月期の減少幅（前期比▲2.6%）の約3分の1の伸びにとどまった。海外経済の減速を背景に輸出は弱めの動きが続いている。

輸入は前期比1.9%と4-6月期の同▲3.0%からプラスに転じ、輸出の伸びを上回った。

7-9月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が0.1%（うち民需0.1%、公需0.0%）、外需が▲0.2%であった。

交易条件の悪化に伴う海外への所得移転が続いているが、7-9月期は輸出デフレーターが前年比▲0.1%とマイナスが続いた（4-6月期：同▲3.7%）のに対し、輸入デフレーターが前年比17.5%（4-6月期：同10.7%）と伸びが急速に高まったため、交易利得（損失）は▲31.8兆円となり、4-6月期からマイナス幅が▲2.9兆円拡大した。「実質GDP」に交易利得を加えた「実質国内総所得（GDI）」は、7-9月期には前期比▲0.6%（年率▲2.5%）となり、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。

ただし、原油をはじめとした一次産品価格はこのところ急落しているため、交易条件の悪化には歯止めがかかっている。10-12月期以降は交易条件の改善が景気の悪化をある程度緩和する役割を果たすことになるだろう。



名目GDPは前期比▲0.5%（年率換算▲2.1%）と2四半期連続の減少となった。GDPデフレーターは前年比▲1.6%となり、4-6月期と同じマイナス幅となった。消費者物価上昇率が2%を超えるなど、国内最終財への価格転嫁が進んだことにより国内需要デフレーターの上昇率が4-6月期の前年比0.8%から同1.3%へと拡大したが、輸入デフレーターの上昇幅拡大（4-6月期：前年比10.7%→7-9月期：同17.5%）がGDPデフレーターを大きく押し下げた。

なお、2008年7-9月期の1次速報と同時に、4-6月期以前の成長率も遡及改定された。4-6月期の実質GDP成長率は設備投資の下方修正（前期比▲0.5%→同▲1.4%）を主因として、前期比▲0.7%（年率▲3.0%）から前期比▲0.9%（年率▲3.7%）へと下方修正された。

## ●10-12月期もマイナス成長の可能性

7-9月期は外需が成長率の押し下げ要因となったが、世界経済減速の影響が今後さらに強まることに加え、円高の進展が輸出を大きく下押しすることが見込まれるため、10-12月期以降、輸出は減少が続き、外需の下押し圧力はさらに高まる可能性が高い。

また、設備投資はすでに減少局面に入っているが、企業収益の急速な悪化が続いていることから、先行きも低迷が続くだろう。

7-9月期の民間消費は2四半期ぶりの増加となったが、失業者の増加が続くなど消費を取り巻く環境は厳しさを増している。10-12月期以降は、原油価格の下落に伴い物価高は一段落する一方、企業業績の悪化を反映し、冬のボーナスは大幅に減少することが見込まれるため、名目所得の伸びはマイナスに転じることが予想される。このため、個人消費の本格回復は期待薄で、輸出、設備投資の落ち込みを補うまでには至らないだろう。

牽引役不在の状態が続く中、10-12月期もマイナス成長となる公算が大きく、2008年度全体でも2001年度（▲0.8%）以来のマイナス成長となる可能性が高くなってきた。

---

（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。