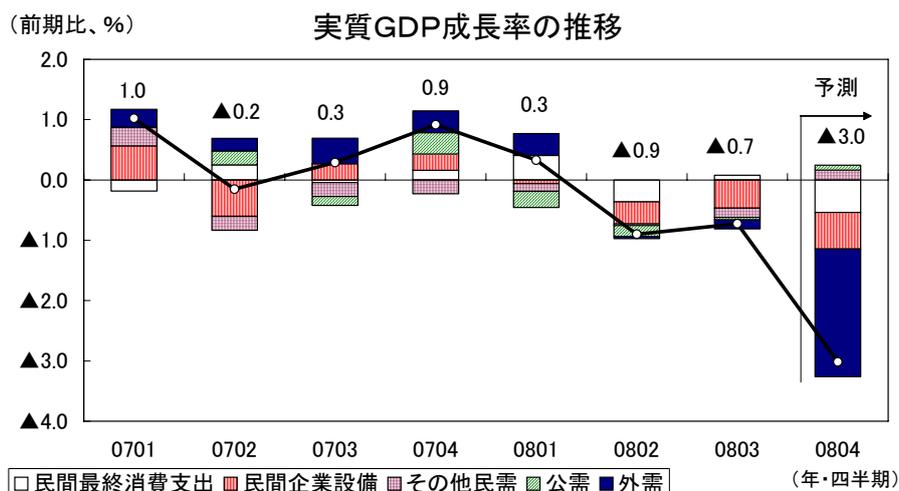


Weekly  
エコノミスト・  
レター2008年10-12月期の実質GDP  
～前期比▲3.0% (年率▲11.5%)を予測

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

- 2/16に内閣府から公表される2008年10-12月期の実質GDPは、前期比▲3.0%（前期比年率▲11.5%）と3四半期連続のマイナス成長になったと推計される。前期比年率二桁のマイナス成長は、1974年1-3月期（年率▲13.1%）以来のこととなる。
- 海外経済の急速な悪化を背景に、輸出が前期比▲13.2%、外需寄与度が前期比▲2.1%といずれも過去最大の落ち込みとなったことが大幅マイナス成長の主因である。国内需要も民間消費、設備投資の落ち込みなどから、前期比▲1.0%の減少となった。
- 日本経済は2007年10月をピークに景気後退局面に入っているが、当初は比較的緩やかな調整にとどまっていた。しかし、2008年9月のリーマン・ブラザーズ破綻に端を発する金融危機以降、景気の悪化スピードは急加速した。10-12月期のGDP統計では、内外需総崩れの状況が改めて確認されることになろう。
- 名目GDPは、前期比▲1.9%（前期比年率▲7.3%）と3四半期連続の減少となるが、実質の伸びは上回ると予想する。GDPデフレーターは前年比0.5%となり、消費税率引き上げの影響があった1998年1-3月期以来、約10年ぶりにプラスの伸びとなる。



## ●10-12 月期は年率 10%を超えるマイナス成長に

2008 年 10-12 期の実質 GDP は、前期比▲3.0%（前期比年率▲11.5%）と 3 四半期連続のマイナス成長になったと推計される。前期比年率二桁のマイナス成長は、1974 年 1-3 月期（年率▲13.1%）以来のこととなる。

海外経済の急速な悪化を背景に、輸出が前期比▲13.2%、外需寄与度が前期比▲2.1%といずれも過去最大の落ち込みとなったことが、大幅マイナス成長の主因である。公的需要は小幅な増加となったものの、民間消費が前期比▲1.0%、設備投資が前期比▲4.0%といずれも大きく落ち込んだため、国内需要も前期比▲1.0%の減少となった。

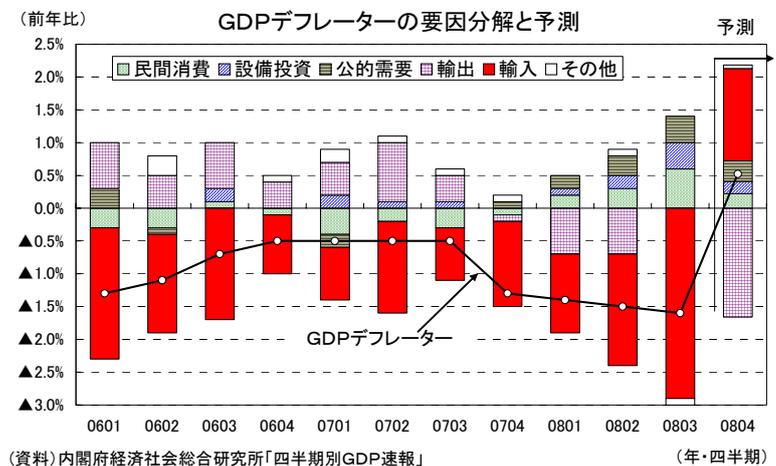
日本経済は 2007 年 10 月をピークに景気後退局面に入っているが、当初は比較的緩やかな調整にとどまっていた。しかし、2008 年 9 月のリーマン・ブラザーズ破綻に端を発する金融危機以降、景気の悪化スピードは急加速した。10-12 月期の GDP 統計では、内外需総崩れの状況が改めて確認されることになろう。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.9%（うち民需▲1.0%、公需 0.1%）、外需▲2.1%と予測する。

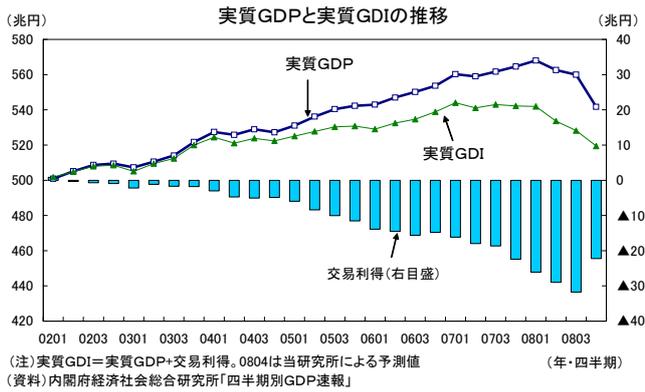
名目 GDP は、前期比▲1.9%（前期比年率▲7.3%）と 3 四半期連続の減少となるが、実質の伸びは上回ると予想する。GDP デフレーターは前年比 0.5%となり、消費税率引き上げの影響があった 1998 年 1-3 月期以来、約 10 年ぶりにプラスの伸びとなる。

国内需要デフレーターは 7-9 月期の前年比 1.4%から同 0.9%へと伸びが低下したが、原油価格急落、円高の進展に伴い輸入デフレーターが 7-9 月期の前年比 17.5%から同▲8.6%へと急落したことが GDP デフレーターを大きく押し上げた。

輸入デフレーターの下落による GDP デフレーターの上昇はしばらく継続する。ただし、景気悪化による需給ギャップの拡大に伴い国内需要デフレーターの下落圧力が今後さらに高まる可能性が高いため、GDP デフレーターの上昇は長続きしないだろう。



7-9 月期までは輸入物価急上昇に伴う交易条件の悪化が海外への所得流出につながっていたが、昨年夏場以降は原油価格急落により交易条件が大幅に改善し、10-12 月期は大幅な流入超過となった。GDP 統計の交易損失は 7-9 月期には▲31.8 兆円にまで膨らんだが、10-12 月期は▲22.2 兆円と 10 兆円近く縮小したと見られる。ただし、純輸出（輸出－輸入）の大幅な落ち込みによって、交易利得の改善は完全に打ち消されてしまっている。

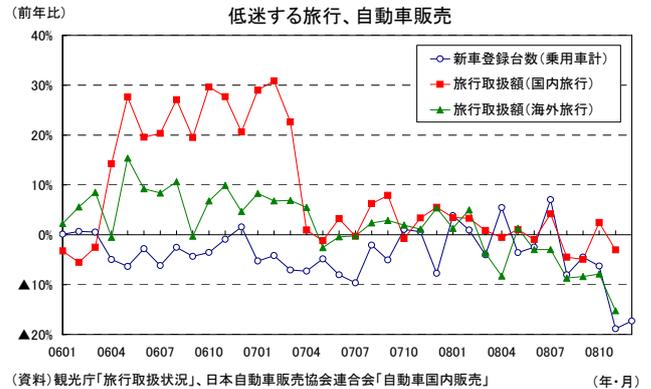
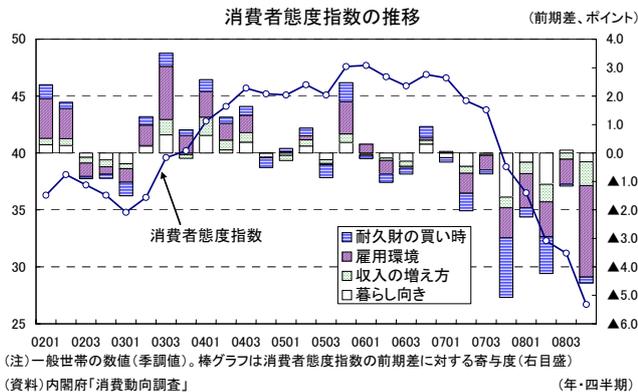


なお、2/16に内閣府から2008年10-12月期のGDP速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整を過去にさかのぼってかけ直すことなどから、7-9月期以前の成長率も改定される。当研究所では、7-9月期の実質GDP成長率は、季節調整のかけ直しなどにより民間消費、設備投資が下方修正されることなどから、前期比▲0.5%（年率▲1.8%）から前期比▲0.7%（年率▲2.9%）へと下方改定されると予測している。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～雇用・所得環境、消費者心理の悪化から大幅減少

民間消費は雇用・所得環境が悪化する中、消費者心理の冷え込みも続いており、前期比▲1.0%と2四半期ぶりの減少となった。



消費を取り巻く環境は厳しさを増している。2008年度に入り4%台での推移が続いていた失業率は、10月にはいったん3.7%まで低下した。しかし、秋以降の景気の急速な悪化を受けて年末にかけて急上昇し、12月には4.4%となった。失業者の内訳を見ると、勤め先の倒産、人員整理などによる非自発的離職による失業者が増えている。労働市場の需給関係を表す有効求人倍率は、2007年12月に約2年ぶりに1倍を割り込んだ後、2008年12月には0.72倍まで低下した。

名目賃金は2008年1月以降、前年比でプラスの伸びを維持してきたが、所定内給与の伸び悩み、残業時間の削減に伴う所定外給与の減少から、11月には前年比▲0.7%とマイナスに転じた。特別

給与の大幅減少が見込まれる 12 月にはマイナス幅がさらに拡大することが予想される。物価上昇率の急低下に伴い、物価上昇による実質所得の押し下げ圧力は低下しているが、名目ベースの落ち込みがその効果を相殺する形となっている。また、消費者心理は、雇用不安の高まりなどから一段と悪化しており、このことが消費抑制につながっている。

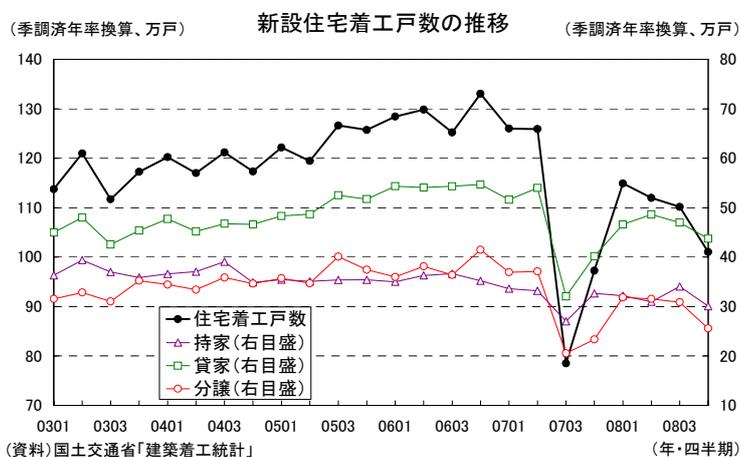
個人消費の内訳を見ると、家計の節約志向の強まりを反映し、自動車、旅行などの落ち込みが顕著となっている。

### ・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 2.9%と 2 四半期連続の増加となった。

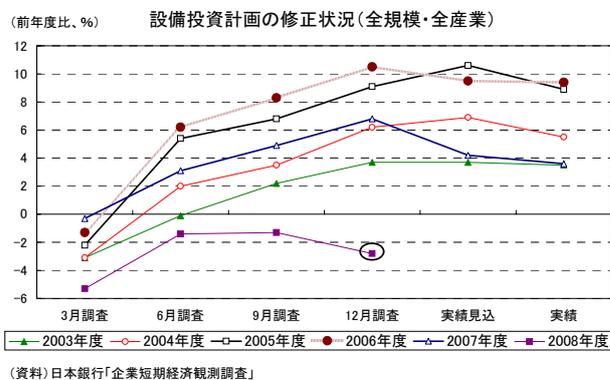
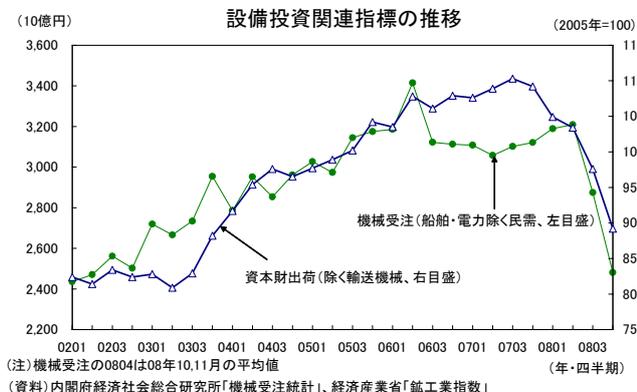
建築基準法改正の影響一巡から回復の兆しが見られた住宅投資は、着工ベースで見ると早くも息切れの動きとなっている。新設住宅着工戸数は、2007 年 7-9 月期の 78.5 万戸（季調済・年率換算値）を底に 2008 年 1-3 月期には 114.9 万戸まで持ち直したが、同改正法施行前の水準（120～130 万戸程度）まで回復することなく、その後減少に転じ 10-12 月期には 101.0 万戸となった。

ただし、工事の進捗ペースで計上される GDP 統計では、2007 年末から 2008 年前半までの着工の回復が遅れて反映されることにより、2 四半期連続で増加したと見られる。



### ・民間設備投資～企業収益、資金調達環境の悪化を背景に減速ペースが加速

民間設備投資は前期比▲4.0%と、7-9 月期の同▲3.0%（当研究所による改定見込値）から減少幅が拡大した。



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 10-12

月期以降5四半期連続で低下し、2008年10-12月期には前期比▲8.6%と7-9月期の同▲5.6%からマイナス幅が大きく拡大した。機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は2008年7-9月期に前期比▲10.4%の大幅減少となったが、10、11月の平均はそれよりもさらに▲13.7%も低い水準となっている。

また、日銀短観12月調査では、2008年度の設備投資計画(含む土地投資額、除くソフトウェア投資額)が前年度比▲2.8%(全規模・全産業)となり、12月調査時点としては2002年度以来6年ぶりの減額計画となった。

海外経済の急減速を背景とした企業収益の急速な悪化を主因に、設備投資は減少スピードが加速している。企業の資金調達環境が急速に悪化していることも、企業の設備投資意欲減退の一因になっていると考えられる。

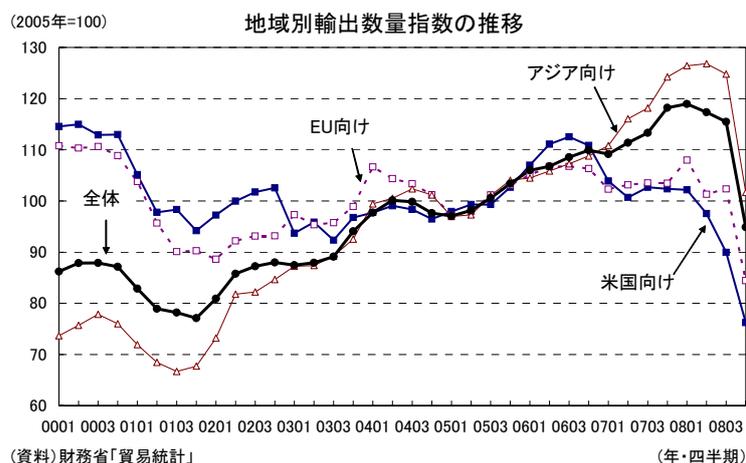
### ・外需～外需寄与度は過去最大のマイナス幅に

外需寄与度は前期比▲2.1%となり、過去最大のマイナス幅となった。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の急速な悪化を背景に、前期比▲13.2%の大幅減少となった。10-12月期の輸出数量指数(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▲15.3%、EU向けが同▲17.5%、アジア向けが同▲18.6%と、いずれも二桁の減少となった。米国向けの落ち込みをそれ以外の地域がカバーするという構図は完全に崩れてしまっている。

財貨・サービスの輸入は、内需の低迷を反映し、前期比▲0.6%と小幅な減少となった。

なお、当予測を基にすれば、輸出の減少幅、外需の落ち込み幅はいずれも過去最大となる(輸出は75/1-3の前期比▲9.7%、外需寄与度は72/1-3, 73/1-3, 4-6, 78/10-12の前期比▲0.8%が過去最大のマイナス)。



# 日本・月次GDP 予測結果

[月次]  
→実績値による推計

→予測

[四半期]  
改定見込← →予測

	2008/7	2008/8	2008/9	2008/10	2008/11	2008/12	2008/4-6	2008/7-9	2008/10-12
<b>実質GDP</b>	<b>561,343</b>	<b>555,959</b>	<b>558,405</b>	<b>559,554</b>	<b>538,766</b>	<b>526,839</b>	<b>562,653</b>	<b>558,569</b>	<b>558,569</b>
前期比							▲3.6%	▲2.9%	▲11.5%
前期比	0.4%	▲1.0%	0.4%	0.2%	▲3.7%	▲2.2%	▲0.9%	▲0.7%	▲3.0%
前年同期比	1.4%	▲2.1%	▲0.5%	▲2.2%	▲5.1%	▲6.3%	0.7%	▲0.4%	▲4.6%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>530,486</b>	<b>524,331</b>	<b>528,315</b>	<b>529,454</b>	<b>521,790</b>	<b>516,768</b>	<b>530,383</b>	<b>527,711</b>	<b>522,671</b>
前期比	0.4%	▲1.1%	0.7%	0.2%	▲1.4%	▲0.9%	▲0.9%	▲0.5%	▲0.9%
前年同期比	▲0.3%	▲2.6%	▲0.2%	▲1.1%	▲3.1%	▲3.6%	▲0.6%	▲1.0%	▲2.6%
<b>民間（寄与度）</b>	<b>414,819</b>	<b>407,810</b>	<b>412,306</b>	<b>413,019</b>	<b>405,048</b>	<b>400,415</b>	<b>414,070</b>	<b>411,645</b>	<b>406,160</b>
前期比	0.5%	▲1.2%	0.8%	0.1%	▲1.4%	▲0.9%	▲0.7%	▲0.4%	▲1.0%
前年同期比	▲0.1%	▲2.4%	▲0.1%	▲0.8%	▲2.6%	▲3.1%	▲0.4%	▲0.9%	▲2.2%
<b>民間消費</b>	<b>312,431</b>	<b>305,720</b>	<b>309,520</b>	<b>310,453</b>	<b>305,874</b>	<b>302,342</b>	<b>308,782</b>	<b>309,224</b>	<b>306,223</b>
前期比	1.4%	▲2.1%	1.2%	0.3%	▲1.5%	▲1.2%	▲0.7%	0.1%	▲1.0%
前年同期比	1.9%	▲1.6%	1.1%	0.7%	▲1.6%	▲2.6%	0.3%	0.5%	▲1.2%
<b>民間住宅投資</b>	<b>15,121</b>	<b>15,503</b>	<b>15,941</b>	<b>16,219</b>	<b>16,035</b>	<b>15,663</b>	<b>14,962</b>	<b>15,522</b>	<b>15,972</b>
前期比	0.4%	2.5%	2.8%	1.7%	▲1.1%	▲2.3%	▲2.2%	3.7%	2.9%
前年同期比	▲13.1%	▲4.2%	4.3%	13.6%	10.3%	3.4%	▲15.9%	▲4.7%	9.1%
<b>民間設備投資</b>	<b>86,338</b>	<b>85,659</b>	<b>85,865</b>	<b>85,152</b>	<b>81,748</b>	<b>80,760</b>	<b>88,583</b>	<b>85,954</b>	<b>82,553</b>
前期比	▲1.2%	▲0.8%	0.2%	▲0.8%	▲4.0%	▲1.2%	▲2.3%	▲3.0%	▲4.0%
前年同期比	▲2.2%	▲6.7%	▲3.0%	▲7.7%	▲11.3%	▲9.9%	0.8%	▲3.9%	▲9.6%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>1,685</b>	<b>1,685</b>	<b>1,736</b>	<b>1,951</b>	<b>2,147</b>	<b>2,407</b>	<b>2,558</b>	<b>1,702</b>	<b>2,168</b>
前期比	▲0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.2%	0.1%
前年同期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.3%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>115,816</b>	<b>116,670</b>	<b>116,158</b>	<b>116,584</b>	<b>116,891</b>	<b>116,502</b>	<b>116,463</b>	<b>116,214</b>	<b>116,659</b>
前期比	▲0.1%	0.2%	▲0.1%	0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.0%	0.1%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.0%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.4%
<b>政府消費</b>	<b>97,163</b>	<b>97,127</b>	<b>97,141</b>	<b>97,494</b>	<b>97,676</b>	<b>97,788</b>	<b>97,471</b>	<b>97,144</b>	<b>97,653</b>
前期比	0.1%	▲0.0%	0.0%	0.4%	0.2%	0.1%	▲0.9%	▲0.3%	0.5%
前年同期比	0.2%	▲0.2%	1.1%	▲0.3%	▲0.8%	▲0.7%	0.2%	0.4%	▲0.6%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>18,586</b>	<b>19,476</b>	<b>18,951</b>	<b>19,006</b>	<b>19,130</b>	<b>18,629</b>	<b>18,878</b>	<b>19,004</b>	<b>18,922</b>
前期比	▲3.1%	4.8%	▲2.7%	0.3%	0.7%	▲2.6%	▲1.1%	0.7%	▲0.4%
前年同期比	▲7.3%	▲5.0%	▲5.7%	▲3.2%	▲5.1%	▲6.4%	▲7.6%	▲5.9%	▲5.0%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>30,250</b>	<b>31,022</b>	<b>29,484</b>	<b>29,494</b>	<b>16,369</b>	<b>9,465</b>	<b>31,074</b>	<b>30,252</b>	<b>18,443</b>
前期比	0.1%	0.1%	▲0.3%	0.0%	▲2.3%	▲1.3%	▲0.0%	▲0.1%	▲2.1%
前年同期比	1.7%	0.5%	▲0.3%	▲1.1%	▲2.0%	▲2.6%	1.1%	0.7%	▲1.9%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>92,884</b>	<b>91,832</b>	<b>91,531</b>	<b>93,052</b>	<b>78,317</b>	<b>68,341</b>	<b>91,485</b>	<b>92,082</b>	<b>79,903</b>
前期比	3.3%	▲1.1%	▲0.3%	1.7%	▲15.8%	▲12.7%	▲2.2%	0.7%	▲13.2%
前年同期比	9.1%	1.4%	2.5%	3.4%	▲16.1%	▲24.2%	6.0%	4.3%	▲12.2%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>62,634</b>	<b>60,810</b>	<b>62,047</b>	<b>63,558</b>	<b>61,948</b>	<b>58,876</b>	<b>60,412</b>	<b>61,830</b>	<b>61,461</b>
前期比	3.6%	▲2.9%	2.0%	2.4%	▲2.5%	▲5.0%	▲3.0%	2.3%	▲0.6%
前年同期比	▲2.6%	▲2.8%	6.8%	14.8%	▲5.3%	▲11.2%	▲1.7%	0.2%	▲0.5%

## <民間消費の内訳>

	2008/7	2008/8	2008/9	2008/10	2008/11	2008/12	2008/4-6	2008/7-9	2008/10-12
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	<b>253,586</b>	<b>250,673</b>	<b>253,341</b>	<b>253,659</b>	<b>249,957</b>	<b>245,009</b>	<b>252,293</b>	<b>252,533</b>	<b>249,542</b>
前期比	0.9%	▲1.1%	1.1%	0.1%	▲1.5%	▲2.0%	▲0.9%	0.1%	▲1.2%
前年同期比	1.7%	▲1.8%	0.9%	0.1%	▲2.1%	▲3.2%	0.1%	0.3%	▲1.8%
<b>需要側推計</b>									
前期比	0.3%	0.3%	1.4%	▲0.9%	1.4%	▲2.9%	▲1.8%	0.5%	0.1%
前年同期比	▲1.0%	▲1.5%	▲0.6%	▲0.2%	1.1%	▲1.8%	▲1.1%	▲1.0%	▲0.5%
<b>供給側推計</b>									
前期比	1.7%	▲3.0%	0.5%	▲1.0%	▲1.4%	▲2.8%	0.6%	▲0.1%	▲3.5%
前年同期比	5.1%	0.5%	3.6%	2.0%	▲2.0%	▲1.8%	2.0%	3.0%	▲0.6%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,181</b>	<b>4,185</b>	<b>4,189</b>	<b>4,196</b>	<b>4,199</b>	<b>4,203</b>	<b>50,004</b>	<b>50,201</b>	<b>50,391</b>
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%

(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障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。