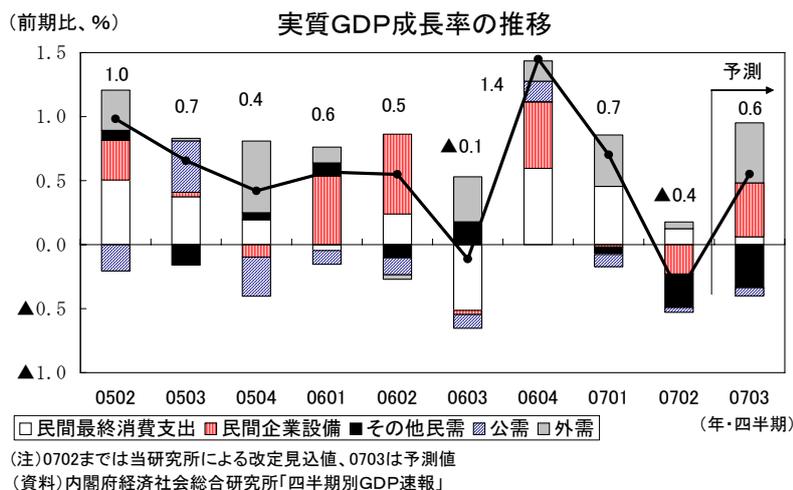


Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

7-9 月期 GDP は前期比 0.6% (年率 2.2%) を予測

- 11/13 に内閣府から公表される 2007 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.6% (前期比年率 2.2%) と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
- 輸出の伸びが加速し、外需寄与度が前期比 0.5% の大幅プラスとなったこと、設備投資が前期比 2.6% の高い伸びとなったことが成長率を大きく押し上げた。一方、民間消費は前期比 0.1% とほぼ横ばいにとどまり、住宅投資は、建築基準法改正に伴う建築確認、着工の遅れが響き、前期比 ▲11.5% と急速に落ち込むなど、家計部門は低調であった。
- 7-9 月期の成長率は潜在成長率を若干上回る伸びになったと見られるが、マイナス成長となった 4-6 月期の反動によるところも大きい。4-6 月期と均して見れば年率 1% を下回る成長にとどまっており、景気の実勢は強いとは言えない。
- 米国経済減速に伴う輸出の伸び悩み、住宅投資の減少継続、建築基準法改正に伴う建設投資の落ち込みによる設備投資の下押し等が予想されることから、10-12 月期の減速は避けられないだろう。
- 名目 GDP は、前期比 0.4% (年率 1.7%) と 2 四半期ぶりの増加を予測する。GDP デフレーターは前年比 ▲0.2% (4-6 月期: ▲0.3%) とマイナス幅が若干縮小するだろう。



シニアエコノミスト 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/>

7-9 月期 GDP 予測～年率 2.2%成長

●外需、設備投資主導で2四半期ぶりのプラス成長

2007年7-9月期の実質GDPは、前期比0.6%（前期比年率2.2%）と2四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。

輸出の伸びが加速し、外需寄与度が前期比0.5%と大幅なプラスとなったこと、4-6月期に減少した設備投資が前期比2.6%と高い伸びになったことが成長率を大きく押し上げた。一方、民間消費は、所得の低迷、住民税増税に伴う負担増などから、前期比0.1%とほぼ横ばいにとどまり、住宅投資は、建築基準法改正に伴う建築確認、着工の遅れが響いて、前期比▲11.5%と急速に落ち込んだ。

公的需要は、政府消費が前期比0.4%の増加となったが、公的固定資本形成が前期比▲3.4%となったため、全体としては小幅な減少となった。

実質成長率への寄与度は、国内民間需要0.1%、公的需要▲0.1%、外需0.5%と予測する。

2002年に始まった今回の景気回復は、輸出、設備投資といった企業部門が牽引する一方、家計部門は改善が遅れる傾向が続いてきたが、特にこの7-9月期は、家計部門と企業部門の明暗が強く表われる形となった。また、7-9月期の成長率は潜在成長率を若干上回る伸びになったと見られるが、マイナス成長となった4-6月期の反動によるところも大きい。4-6月期と均して見れば年率1%を下回る成長にとどまっており、景気の実勢は決して強いものとは言えないだろう。

米国経済減速に伴い輸出の伸び鈍化が見込まれること、住宅投資の減少が続くこと、建築基準法改正に伴う建設投資の落ち込みが設備投資を下押しする可能性が高いことなどから、10-12月期の減速は避けられないだろう。

名目GDPは、前期比0.4%（前期比年率1.7%）と2四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは下回ると予測する。GDPデフレーターは前年比▲0.2%と、4-6月期の同▲0.3%からマイナス幅が若干縮小するだろう。国内需要デフレーターは前年比0.1%（4-6月期：同0.2%）と上昇幅が若干縮小するが、輸入デフレーターの上昇率が4-6月期の前年比9.2%から3.6%へと鈍化することが、GDPデフレーターのマイナス幅縮小に寄与するだろう。

●主な需要項目の動向

・民間消費～賃金の低迷、住民税の負担増からほぼ横ばいにとどまる

民間消費は、賃金の低迷が続く中、住民税増税に伴う負担増も響いて、前期比0.1%とほぼ横ばいにとどまった。

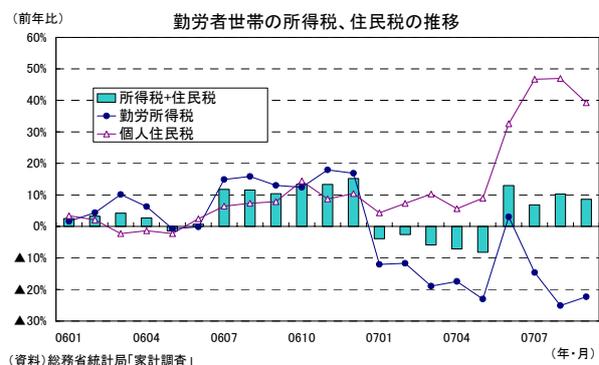
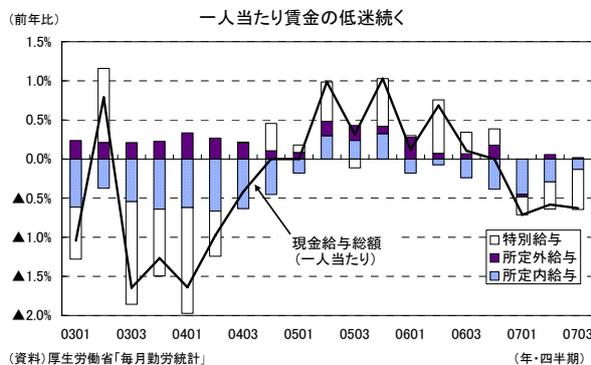
失業率は4月には約9年ぶりに3%台となり、7月には3.6%まで低下したが、その後急上昇し、

9月には4%台(4.0%)に逆戻りした。雇用者数は前年比1%程度の伸び(労働力調査ベース)を続けてきたが、7-9月期は前年比0.8%(4-6月期は同1.1%)と伸び率が鈍化した。

一人当たり賃金は、所定内給与の低迷が続く中、期待されていた夏季賞与(6~8月の特別給与のうち賞与として支給された給与を特別集計したもの)も前年比▲1.1%と3年ぶりの減少となった。7-9月期の現金給与総額(一人当たり)は前年比▲0.6%と3四半期連続のマイナスとなった。この結果、GDP統計の雇用者報酬は1-3月期、4-6月期の前年比0.3%に続き、7-9月期も低い伸びにとどまる可能性が高い。

7-9月期は、住民税増税に伴い家計の負担増が拡大したことも、個人消費の下押し要因になったと考えられる。定率減税は2007年1月に廃止されたが、国から地方への税源移譲に伴い2007年1月から所得税(国税)の減税が実施され、一時的に家計の税負担は軽減される形となっていた。しかし、6月からは住民税(地方税)の増税が始まったため、足もとでは逆に税負担が拡大する形となっている。当研究所の試算によれば、制度変更(税源移譲+定率減税廃止+社会保障制度変更)に伴う家計の負担増は4-6月期の約1000億円から7-9月期には約4000億円へと拡大したと見られる。

制度変更による負担増は、2008年半ば頃まで拡大傾向が続くことが見込まれるため、賃金の低迷が長引けば、個人消費の伸び悩みもしばらく続く恐れがあるだろう。



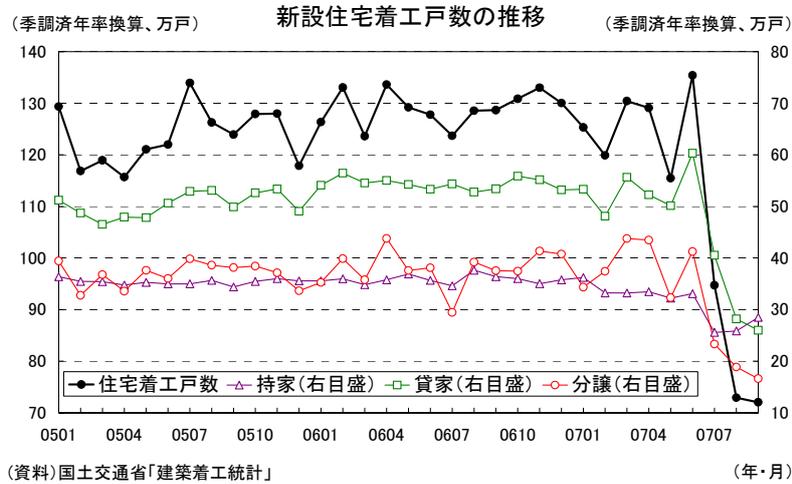
・住宅投資～建築基準法改正の影響で急減

住宅投資は前期比▲11.5%と大幅な減少となった。

雇用環境の改善、地価の下げ止まり等を背景に、新設住宅着工戸数は120~130万戸(季調済・年率換算値)程度で推移してきたが、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、7月が94.7万戸、8月が72.9万戸、9月が72.0万戸と急速に落ち込んだ(前年比では7月が20%台のマイナス、8月、9月が40%台のマイナス)。

住宅投資がGDPに占める割合は3%程度にすぎないが、落ち込み幅が非常に大きかったため、7-9月期の成長率を前期比▲0.4%(年率▲1.5%)押し下げたと見られる。GDP統計の住宅投資は、進捗ベースで計上されるため、着工の落ち込みは若干遅れる形で顕在化することになる。したがって、10月以降、住宅着工戸数が持ち直したとしても、GDP統計の住宅投資は10-12月期

も減少が避けられないだろう。

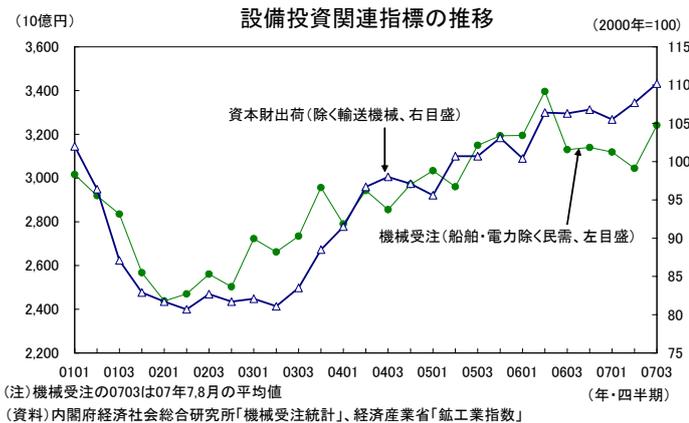


なお、国土交通省は、改正建築基準法の円滑な施行に向けて、9/7には「改正建築基準法電話相談窓口」の開設、関係団体等に対する周知の徹底（説明会の開催）などの取り組みを行うことを発表した。現時点でその効果は見られない。さらに10/30には、実務者向けのリーフレットの配布、きめ細かい個別の地域に対するアドバイスの実施、建築確認手続きに関する運用面の改善・明確化、といった取り組みを追加で行うことを発表した。どれほどの効果があるかは不透明である。

・民間設備投資～3 四半期ぶりの増加だが、建築基準法改正の影響が懸念材料

民間設備投資は、2 四半期連続で減少していたが、7-9 月期は前期比 2.6%の高い伸びとなり、好調な企業収益を背景とした設備投資の拡大基調が維持されていることが確認されよう。

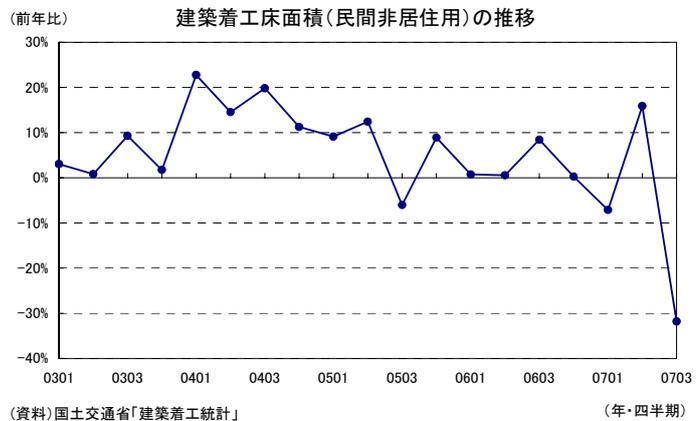
設備投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、4-6 月期の前期比 2.1%に続き、7-9 月期も同 2.3%の増加となった。また、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2 四半期連続で前期比減少となっていたが、7、8月の平均は4-6 月期よりも 6.5%高い水準にあり、7-9 月期は3 四半期ぶりの増加となる公算が大きい。



ただし、日銀短観 9 月調査では、2007 年度の設備投資計画が前年度比 4.9%（全規模・全産業ベース）となっており、昨年 9 月調査時点の計画の伸び（2006 年度：8.3%）を下回っている。設備投資の拡大基調は維持されているものの、昨年度に比べればそのテンポは緩やかになってい

ると見られる。

また、建築基準法改正に伴う建築着工の落ち込みは、設備投資にも悪影響を及ぼすことには留意が必要である。建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用）は、4-6 月期の前年比二桁の高い伸びから 7-9 月期には前年比▲31.8%と急速に落ち込んだ。建設投資は設備投資の約4分の1を占めているため、建設投資の落ち込みによる設備投資の下押し圧力は軽視できない大きさとなる可能性もあるだろう。

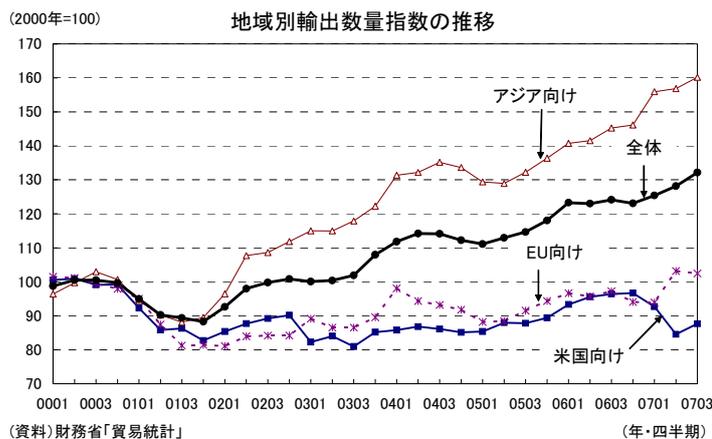


・外需～アジア向け輸出の好調持続、米国向け輸出の持ち直しから、成長率を大きく押し上げ

外需寄与度は前期比 0.5%となり、ほぼ横ばいにとどまった 4-6 月期から増加幅が大きく拡大した。

財貨・サービスの輸出は、前期比 3.5%と 4-6 月期の同 1.0%（当研究所による改定見込値）から伸びが大きく加速した。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、EU 向けは 4-6 月期（前期比 9.8%）の反動で前期比▲0.7%と若干低下したが、アジア向けが同 2.1%と引き続き好調を維持し、4-6 月期に前期比▲8.8%と大きく落ち込んだ米国向けが同 3.7%と持ち直した。

財貨・サービスの輸入は、前期比 0.7%と 4-6 月期の前期比 0.9%（当研究所による改定見込値）に続き、低めの伸びとなった。



日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計 →予測						[四半期] 実績見込← →予測		
	2007/4	2007/5	2007/6	2007/7	2007/8	2007/9	2007/1-3	2007/4-6	2007/7-9
実質GDP	555,745	558,107	557,540	558,114	562,836	559,649	559,242	557,131	560,200
前期比年率							2.8%	▲1.5%	2.2%
前期比	0.1%	0.4%	▲0.1%	0.1%	0.8%	▲0.6%	0.7%	▲0.4%	0.6%
前年同期比	1.3%	2.0%	1.7%	1.5%	2.9%	2.2%	2.6%	1.7%	2.2%
内需（寄与度）	531,505	534,837	533,242	534,633	535,972	530,360	535,092	532,799	533,259
前期比	0.0%	0.6%	▲0.3%	0.2%	0.2%	▲1.0%	0.3%	▲0.4%	0.1%
前年同期比	0.5%	1.4%	0.2%	1.2%	1.4%	0.9%	1.7%	0.7%	1.1%
民間（寄与度）	413,870	417,156	416,617	417,497	418,843	413,749	417,718	415,629	416,444
前期比	▲0.1%	0.6%	▲0.1%	0.2%	0.2%	▲0.9%	0.4%	▲0.4%	0.1%
前年同期比	0.7%	1.4%	0.2%	1.2%	1.4%	1.0%	1.9%	0.8%	1.2%
民間消費	306,440	309,713	310,401	309,095	310,684	307,807	308,154	308,851	309,196
前期比	▲0.3%	1.1%	0.2%	▲0.4%	0.5%	▲0.9%	0.8%	0.2%	0.1%
前年同期比	1.0%	2.0%	0.8%	1.8%	2.5%	2.1%	1.5%	1.3%	2.2%
民間住宅投資	18,193	17,543	17,648	16,796	15,718	14,711	18,567	17,795	15,742
前期比	▲1.2%	▲3.6%	0.6%	▲4.8%	▲6.4%	▲6.4%	▲1.7%	▲4.2%	▲11.5%
前年同期比	▲0.5%	▲4.0%	▲2.8%	▲7.8%	▲15.2%	▲21.3%	▲0.4%	▲2.4%	▲14.8%
民間設備投資	88,734	89,573	88,331	91,217	91,916	90,541	90,169	88,879	91,225
前期比	0.8%	0.9%	▲1.4%	3.3%	0.8%	▲1.5%	▲0.1%	▲1.4%	2.6%
前年同期比	1.4%	3.2%	▲0.5%	3.9%	4.3%	4.8%	7.2%	1.3%	4.3%
民間在庫（寄与度）	881	704	616	767	903	1,068	1,420	734	913
前期比	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	0.0%	▲0.1%	▲0.2%
公需（寄与度）	117,733	117,778	116,722	117,234	117,226	116,708	117,531	117,322	116,967
前期比	0.1%	0.0%	▲0.2%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.1%
前年同期比	▲0.1%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%
政府消費	95,950	96,068	95,840	96,150	96,335	96,494	95,615	95,953	96,326
前期比	0.3%	0.1%	▲0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	▲0.2%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.0%	0.7%	0.6%	0.3%	0.6%	0.6%	1.2%	0.7%	0.5%
公的固定資本形成	21,497	21,424	20,596	20,796	20,603	19,926	21,755	21,172	20,442
前期比	1.5%	▲0.3%	▲3.9%	1.0%	▲0.9%	▲3.3%	▲1.3%	▲2.7%	▲3.4%
前年同期比	▲8.0%	▲3.9%	▲3.9%	▲2.1%	▲3.3%	▲6.3%	▲8.0%	▲5.6%	▲4.1%
外需（寄与度）	24,505	23,536	24,564	23,746	27,130	29,554	23,906	24,202	26,810
前期比	0.1%	▲0.2%	0.2%	▲0.1%	0.6%	0.4%	0.4%	0.1%	0.5%
前年同期比	0.8%	0.6%	1.5%	0.3%	1.5%	1.4%	0.9%	1.0%	1.1%
財貨・サービスの輸出	84,862	85,788	86,836	87,370	90,091	89,091	85,007	85,829	88,851
前期比	▲0.3%	1.1%	1.2%	0.6%	3.1%	▲1.1%	3.4%	1.0%	3.5%
前年同期比	2.8%	9.2%	10.8%	10.9%	11.7%	5.6%	7.3%	7.6%	9.3%
財貨・サービスの輸入	60,357	62,251	62,272	63,623	62,961	59,536	61,100	61,627	62,040
前期比	▲1.0%	3.1%	0.0%	2.2%	▲1.0%	▲5.4%	0.9%	0.9%	0.7%
前年同期比	▲3.3%	6.5%	1.3%	11.7%	1.7%	▲4.4%	1.8%	1.4%	2.8%

<民間消費の内訳>

	250,334	252,952	252,870	251,990	254,049	250,893	251,695	252,052	252,311
家計消費（除く帰属家賃）	250,334	252,952	252,870	251,990	254,049	250,893	251,695	252,052	252,311
前期比	▲0.1%	1.0%	▲0.0%	▲0.3%	0.8%	▲1.2%	0.8%	0.1%	0.1%
前年同期比	0.9%	1.8%	0.7%	2.0%	2.7%	2.2%	1.4%	1.1%	2.3%
需要側推計	250,334	252,952	252,870	251,990	254,049	250,893	251,695	252,052	252,311
前期比	▲0.8%	0.5%	▲0.8%	▲1.5%	0.4%	0.1%	1.9%	▲0.4%	▲1.6%
前年同期比	▲0.2%	0.6%	0.0%	0.3%	1.2%	2.1%	1.3%	0.1%	1.3%
供給側推計	250,334	252,952	252,870	251,990	254,049	250,893	251,695	252,052	252,311
前期比	0.4%	1.4%	0.3%	0.4%	2.6%	▲2.6%	▲0.1%	0.6%	1.9%
前年同期比	2.1%	2.2%	0.9%	2.8%	2.6%	1.7%	1.9%	1.7%	2.5%
帰属家賃	4,102	4,106	4,111	4,122	4,125	4,128	49,051	49,276	49,497
前期比	0.3%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.5%	0.5%	0.4%
前年同期比	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	1.9%	1.9%	1.9%

(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)