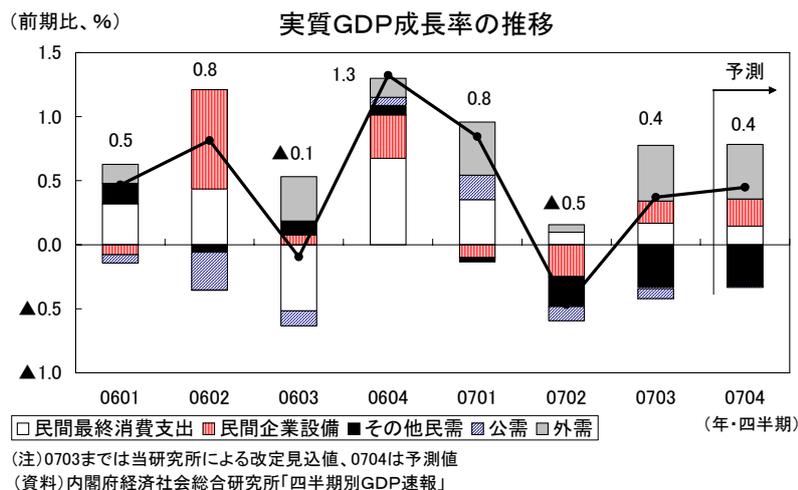


# Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

## 10-12 月期 GDP は前期比 0.4% (年率 1.8%) を予測

- 2/14に内閣府から公表される2007年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比0.4%(前期比年率1.8%)と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 住宅投資の大幅減少を主因に国内需要は低迷したが、輸出の伸びが加速し、外需が前期比0.4%(寄与度)と成長率を大きく押し上げたため、1%台半ばから後半とされる潜在成長率並みの成長を確保したと見られる。
- 民間消費、設備投資はともに増加したが、住宅投資の大幅な落ち込みが響き、国内需要は横ばいにとどまった。7-9月期に続き、経済成長に対する外需の寄与率はほぼ100%となり、完全に外需依存の成長となった。
- 住宅投資は持ち直しに向かうものの、米国経済の急減速に伴い、これまで好調を続けてきた輸出の低迷が予想されるため、2008年1-3月期の急減速は避けられないだろう。
- 名目GDPは、前期比▲0.1%(年率▲0.5%)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▲0.9%と、7-9月期の▲0.5%(改定見込値)からマイナス幅が拡大するだろう。国内需要デフレーターはプラスに転じるものの、輸出デフレーターはマイナス転化、輸入デフレーターの上昇幅拡大の影響がそれを上回るためである。



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 電 : (03)3512-1884 <http://www.nli-research.co.jp/>

## 10-12 月期 GDP 予測～年率 1.8% 成長

### ●2 四半期連続で外需依存の成長

2007 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.4%（前期比年率 1.8%）と 2 四半期連続のプラス成長になったと推計される。

住宅投資の大幅減少を主因に国内需要は低迷したが、輸出の伸びが加速し、外需が前期比 0.4%（寄与度）と成長率を大きく押し上げたため、1% 台半ばから後半とされる潜在成長率並みの成長を確保したと見られる。7-9 月期に続き、経済成長に対する外需の寄与率はほぼ 100% となり、完全に外需依存の成長となった。

民間消費は前期比 0.3%、設備投資は前期比 1.3% とともに増加したが、住宅投資が前期比▲8.8% と大幅な減少が続いたため、国内民間需要は前期比 0.0% と横ばいにとどまった。住宅投資の落ち込みは 10-12 月期の成長率を前期比▲0.3%（年率▲1.0%）押し下げたと見られる。

公的需要は、政府消費、公的固定資本形成ともに前期比▲0.1% の小幅減少となった。

実質成長率への寄与度は、国内需要が 0.0%（うち民需 0.0%、公需▲0.0%）、外需 0.4% と予測する。

2007 年 10-12 月期の米国の実質 GDP 成長率は、7-9 月期の前期比年率 4.9% から同 0.6% へと急減速した。米国経済の急減速は、これまで高成長を続けてきた世界経済の成長鈍化につながるだろう。日本の輸出は、米国向けの低迷を、中国をはじめとした新興国向けがカバーし、全体としては高い伸びを続けてきたが、このような構図は今後崩れる可能性が高い。住宅投資は持ち直しの動きを見せており、今後は成長率の押し上げ要因となることも期待されるが、輸出の減速に伴う外需の押し上げ効果剥落の影響がそれを大きく上回るため、2008 年 1-3 月期の大幅な減速は避けられないだろう。

名目 GDP は、前期比▲0.1%（前期比年率▲0.5%）と 2 四半期ぶりの減少になると予測する。GDP デフレーターは前年比▲0.9% となり、7-9 月期の同▲0.5%（改定見込値）からマイナス幅が拡大するだろう。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 0.1% とプラスに転じるが、輸出デフレーターが前年比▲0.7% とマイナスに転じ、原油価格高騰に伴い輸入デフレーターの上昇率が 7-9 月期の前年比 5.0% から 7.8% へと高まることから、GDP デフレーターを大きく押し下げるだろう。

この結果、2007 年（暦年）の実質成長率は 1.9%、名目成長率は 1.3% と見込まれる。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～所得の低迷、マインドの悪化が続く中、消費は健闘

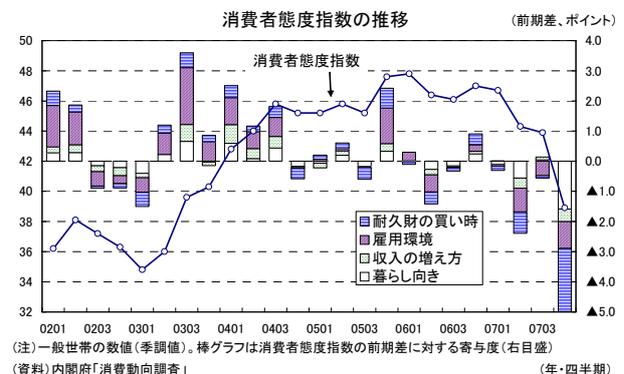
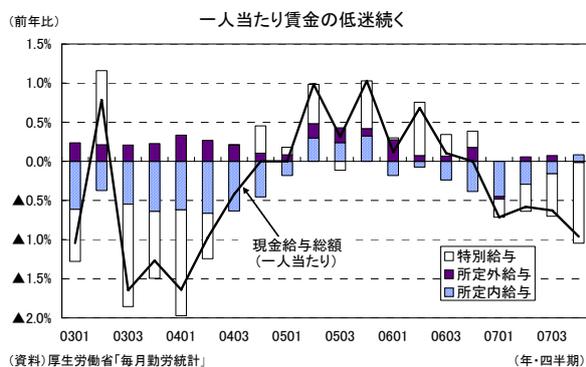
民間消費は前期比0.3%と5四半期連続の増加となった。2007年4-6月期以降、前期比で0.2%～0.3%の低い伸びが続いているが、所得の低迷、消費者心理の悪化が続く中では、個人消費は健闘しているという評価が可能だろう。

失業率は2007年4月に約9年ぶりに3%台まで低下した後、9月にはいったん4%台に逆戻りしたが、11月以降は再び3%台となった(12月:3.8%)。労働力調査の雇用者数は前年比1%程度、毎月勤労統計の常用労働者数は前年比1%台後半と、比較的高めの伸びを続けている。収益環境の悪化などから中小企業の雇用者数は足もとで減少しているが、雇用全体としては底堅さを維持している。

一方、一人当たり賃金は依然として低迷している。減少が続いていた所定内給与は2007年11月には前年比0.2%と1年8ヵ月ぶりに増加に転じ、12月も同0.5%となったが、年末賞与にあたる12月の特別給与は前年比▲3.6%の大幅減少となった。10-12月期の現金給与総額(一人当たり)は前年比▲1.0%と4四半期連続のマイナスとなり、7-9月期の同▲0.6%から減少幅が拡大した。

GDP統計の雇用者報酬は2006年4-6月期の前年比2.2%をピークに伸び率が鈍化し、2007年7-9月期には前年比0.0%の横ばいとなったが、10-12月期は2005年1-3月期以来、11四半期ぶりの減少となる可能性が高い。

消費者心理は2007年半ば以降、急速に悪化している。内閣府の消費動向調査によれば、2007年12月の消費者態度指数(四半期、季節調整ベース)は、9月に比べ5.0ポイントの大幅低下となった。「暮らし向き」、「収入の増え方」、「雇用環境」、「耐久消費財の買い時判断」の4項目全ての意識指標が悪化した。所得の低迷が続く中、2007年6月の住民税増税、ガソリン価格の高騰、食料品の値上がりなどが消費者心理の冷え込みにつながっていると考えられる。

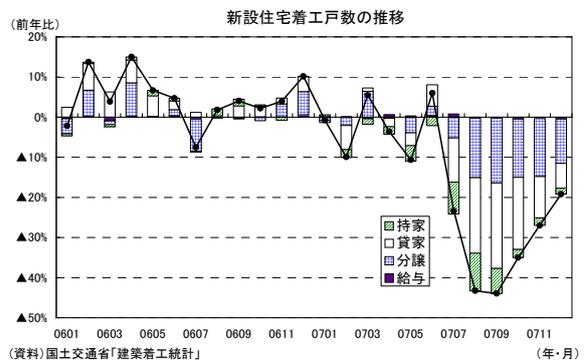
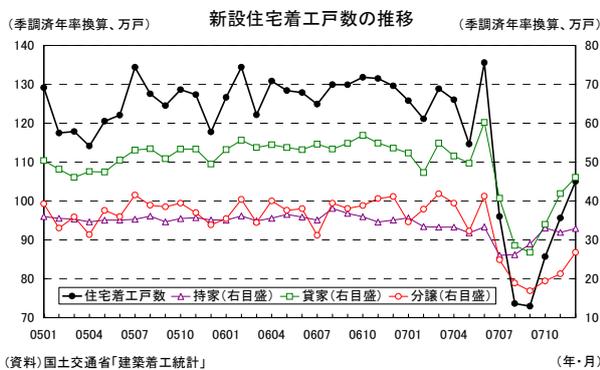


### ・住宅投資～建築基準法改正の影響残る

住宅投資は前期比▲8.8%の大幅減少となり、GDPを前期比▲0.3%(年率▲1.0%)押し下げ

た。

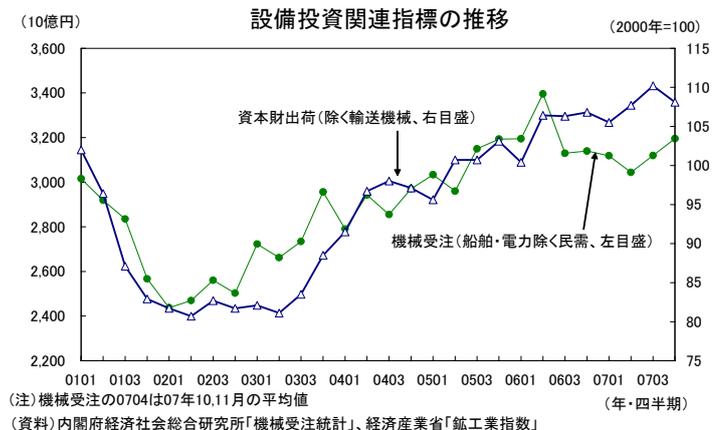
6月20日に施行された改正建築基準法により、建築確認の審査基準が厳格化された影響で、住宅着工戸数は2007年7月以降、急速に落ち込んだが、10月以降は持ち直しの動きが見られる。利用関係別には、小規模物件の多い持家はほぼ6月以前の水準にまで戻っている一方、規模の大きなものが多い貸家、分譲では回復が遅れている。2007年10-12月期の新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は、95.5万戸となり7-9月期の80.9万戸から回復した。しかし、GDP統計の住宅投資は、進捗ベースで計上されるため、7-9月期の着工の落ち込みの影響が10-12月期まで残ることになる。GDPの住宅投資が前期比でプラスに転じるのは2008年1-3月期となるだろう。



・民間設備投資～2 四半期連続の増加だが、基調は弱い

民間設備投資は前期比 1.3%と、2 四半期連続で増加した。

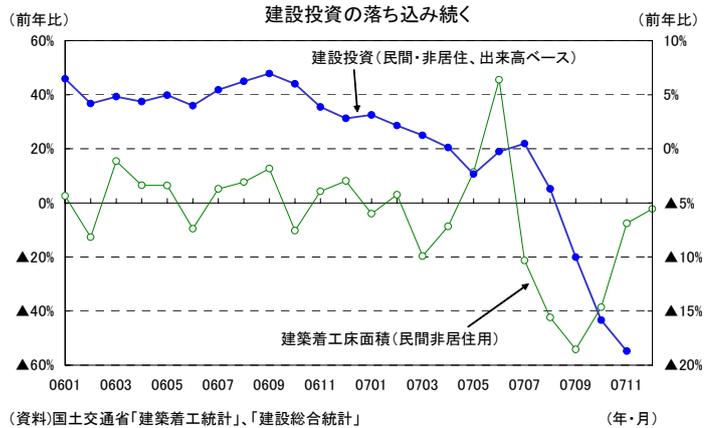
設備投資のうち、機械投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、4-6 月期が前期比 2.1%、7-9 月期が同 2.3%となった後、10-12 月期は同▲1.9%と 3 四半期ぶりの低下となったが、高めの伸びが続いた反動という面もあり、基調としては底堅さを維持している。また、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、7-9 月期に前期比 2.5%と 3 四半期ぶりの増加となった後、10、11 月の平均は7-9 月期よりも 2.5% 高い水準にある。設備投資の 7 割弱を占める機械投資は堅調な動きを続けていると判断される。



一方、改正建築基準法の施行に伴う混乱の影響で、建設投資は大幅な落ち込みが続いている。

建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住）は、2007年9月を底に持ち直しているが、GDP統計と同様に進捗ベースで計上される出来高統計では、依然大幅な減少が続いている。

企業の建設投資は着工から完成までの工期が長いため、2007年夏場以降の急速な落ち込みの影響は2008年中頃まで残るものと考えられる。建設投資の下押し圧力が続くことから、設備投資は当面は低調に推移する可能性が高い。

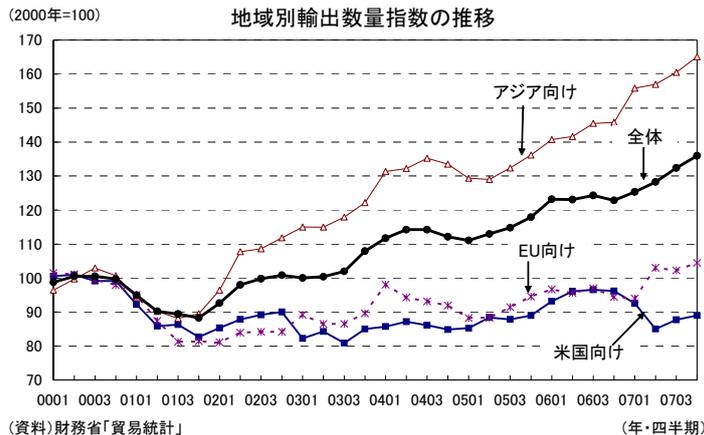


・外需～アジア向け輸出の好調継続

外需寄与度は前期比0.4%となり、7-9月期に続いて成長率を大きく押し上げた。

財貨・サービスの輸出は、前期比3.3%と7-9月期の同2.9%（当研究所による改定見込値）から伸びが加速した。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、米国向けが前期比1.4%、EU向けが同2.2%、アジア向けが同2.8%、全体では同2.7%となった。米国向けの輸出数量は2四半期連続で前期比増加となったが、4-6月期に急速に落ち込んだ反動によるところ大きく、基調としては依然低迷が続いていると判断される。

財貨・サービスの輸入は、前期比0.9%と、7-9月期の同0.1%（当研究所による改定見込値）からは伸びが高まったが、輸出の伸びは大きく下回った。



## 日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計 →予測						[四半期] 改定見込← →予測		
	2007/7	2007/8	2007/9	2007/10	2007/11	2007/12	2007/4-6	2007/7-9	2007/10-12
<b>実質GDP</b>	559,186	562,502	561,002	564,108	564,813	562,166	558,829	560,897	563,410
前期比	▲0.1%	0.6%	▲0.3%	0.6%	0.1%	▲0.5%	▲1.9%	1.5%	1.8%
前期比	▲0.1%	0.6%	▲0.3%	0.6%	0.1%	▲0.5%	▲0.5%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.4%	2.7%	1.6%	1.8%	0.8%	0.7%	1.6%	1.9%	1.1%
<b>内需（寄与度）</b>	534,822	533,818	532,077	532,978	534,707	534,279	534,176	533,573	533,703
前期比	0.0%	▲0.2%	▲0.3%	0.2%	0.3%	▲0.1%	▲0.5%	▲0.1%	▲0.1%
前期比	0.0%	▲0.2%	▲0.3%	0.2%	0.3%	▲0.1%	▲0.5%	▲0.1%	▲0.1%
前年同期比	1.1%	1.2%	▲0.0%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.2%	0.6%	0.7%	▲0.3%
<b>民間（寄与度）</b>	419,781	418,304	416,535	417,668	418,953	418,554	418,369	418,207	418,392
前期比	0.2%	▲0.3%	▲0.3%	0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.0%	0.0%
前期比	0.2%	▲0.3%	▲0.3%	0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.4%	▲0.0%	0.0%
前年同期比	1.0%	1.2%	▲0.0%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.1%	0.6%	0.7%	▲0.3%
<b>民間消費</b>	313,014	312,408	311,782	312,643	314,323	312,687	311,467	312,402	313,218
前期比	0.2%	▲0.2%	▲0.2%	0.3%	0.5%	▲0.5%	0.2%	0.3%	0.3%
前期比	0.2%	▲0.2%	▲0.2%	0.3%	0.5%	▲0.5%	0.2%	0.3%	0.3%
前年同期比	2.2%	2.9%	1.6%	1.3%	1.5%	1.4%	1.2%	2.3%	1.4%
<b>民間住宅投資</b>	17,380	16,167	15,268	14,468	14,745	15,292	17,741	16,272	14,835
前期比	▲1.5%	▲7.0%	▲5.6%	▲5.2%	1.9%	3.7%	▲4.3%	▲8.3%	▲8.8%
前期比	▲1.5%	▲7.0%	▲5.6%	▲5.2%	1.9%	3.7%	▲4.3%	▲8.3%	▲8.8%
前年同期比	▲4.3%	▲12.0%	▲17.4%	▲22.6%	▲21.7%	▲19.1%	▲2.6%	▲11.3%	▲21.1%
<b>民間設備投資</b>	88,343	88,786	88,593	89,875	89,282	90,128	87,604	88,574	89,762
前期比	1.2%	0.5%	▲0.2%	1.4%	▲0.7%	0.9%	▲1.6%	1.1%	1.3%
前期比	1.2%	0.5%	▲0.2%	1.4%	▲0.7%	0.9%	▲1.6%	1.1%	1.3%
前年同期比	1.3%	1.6%	0.2%	1.0%	▲0.8%	0.4%	0.3%	1.0%	0.2%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	1,776	1,674	1,623	1,414	1,335	1,178	2,141	1,691	1,309
前期比	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%
前期比	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.2%	0.0%	▲0.2%	▲0.2%
<b>公需（寄与度）</b>	115,216	115,689	115,718	115,486	115,929	115,900	115,976	115,541	115,487
前期比	▲0.1%	0.1%	0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%
前期比	▲0.1%	0.1%	0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%
前年同期比	0.1%	0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.0%	▲0.1%	0.0%	0.0%	▲0.1%
<b>政府消費</b>	94,936	95,109	95,298	95,190	95,370	95,405	94,986	95,114	95,036
前期比	0.0%	0.2%	0.2%	▲0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	0.1%	▲0.1%
前期比	0.0%	0.2%	0.2%	▲0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	0.1%	▲0.1%
前年同期比	0.6%	0.2%	0.4%	0.1%	0.8%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%
<b>公的固定資本形成</b>	20,162	20,463	20,303	20,142	20,406	20,342	20,738	20,309	20,296
前期比	▲2.7%	1.5%	▲0.8%	▲0.8%	1.3%	▲0.3%	▲4.5%	▲2.1%	▲0.1%
前期比	▲2.7%	1.5%	▲0.8%	▲0.8%	1.3%	▲0.3%	▲4.5%	▲2.1%	▲0.1%
前年同期比	1.4%	0.1%	▲1.4%	▲1.8%	▲0.4%	▲2.2%	▲2.4%	▲0.1%	▲1.5%
<b>外需（寄与度）</b>	23,960	28,280	28,521	30,726	29,702	27,483	24,494	26,920	29,304
前期比	▲0.2%	0.8%	0.0%	0.4%	▲0.2%	▲0.4%	0.1%	0.4%	0.4%
前期比	▲0.2%	0.8%	0.0%	0.4%	▲0.2%	▲0.4%	0.1%	0.4%	0.4%
前年同期比	0.2%	1.5%	1.5%	2.2%	1.1%	0.9%	1.0%	1.1%	1.4%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	88,736	89,584	87,451	90,885	91,748	91,980	86,097	88,590	91,538
前期比	1.0%	1.0%	▲2.4%	3.9%	0.9%	0.3%	1.0%	2.9%	3.3%
前期比	1.0%	1.0%	▲2.4%	3.9%	0.9%	0.3%	1.0%	2.9%	3.3%
前年同期比	10.0%	11.3%	4.4%	15.2%	10.7%	8.1%	7.8%	8.5%	11.3%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	64,776	61,304	58,930	60,160	62,046	64,497	61,603	61,670	62,234
前期比	3.0%	▲5.4%	▲3.9%	2.1%	3.1%	4.0%	0.9%	0.1%	0.9%
前期比	3.0%	▲5.4%	▲3.9%	2.1%	3.1%	4.0%	0.9%	0.1%	0.9%
前年同期比	11.6%	1.4%	▲7.5%	0.3%	4.3%	3.3%	1.6%	1.7%	2.6%

<民間消費の内訳>

	253,490	257,773	254,594	255,410	256,825	255,771	254,539	255,285	256,002
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	253,490	257,773	254,594	255,410	256,825	255,771	254,539	255,285	256,002
前期比	▲0.6%	1.7%	▲1.2%	0.3%	0.6%	▲0.4%	0.1%	0.3%	0.3%
前期比	▲0.6%	1.7%	▲1.2%	0.3%	0.6%	▲0.4%	0.1%	0.3%	0.3%
前年同期比	2.3%	3.0%	1.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.0%	2.3%	1.4%
<b>需要側推計</b>	0.0%	1.3%	0.2%	▲1.6%	0.7%	▲0.4%	▲0.4%	0.6%	▲0.7%
前期比	0.0%	1.3%	0.2%	▲1.6%	0.7%	▲0.4%	▲0.4%	0.6%	▲0.7%
前期比	0.0%	1.3%	0.2%	▲1.6%	0.7%	▲0.4%	▲0.4%	0.6%	▲0.7%
前年同期比	1.1%	2.0%	2.1%	▲0.7%	0.8%	1.1%	0.1%	1.7%	0.5%
<b>供給側推計</b>	0.6%	1.6%	▲2.0%	1.6%	▲0.1%	▲1.4%	0.1%	0.6%	0.2%
前期比	0.6%	1.6%	▲2.0%	1.6%	▲0.1%	▲1.4%	0.1%	0.6%	0.2%
前期比	0.6%	1.6%	▲2.0%	1.6%	▲0.1%	▲1.4%	0.1%	0.6%	0.2%
前年同期比	3.3%	3.1%	1.4%	1.8%	1.0%	0.9%	1.2%	2.6%	1.2%
<b>帰属家賃</b>	4,117	4,120	4,123	4,128	4,132	4,135	49,257	49,430	49,595
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.3%
前年同期比	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.9%	1.7%	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はありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)