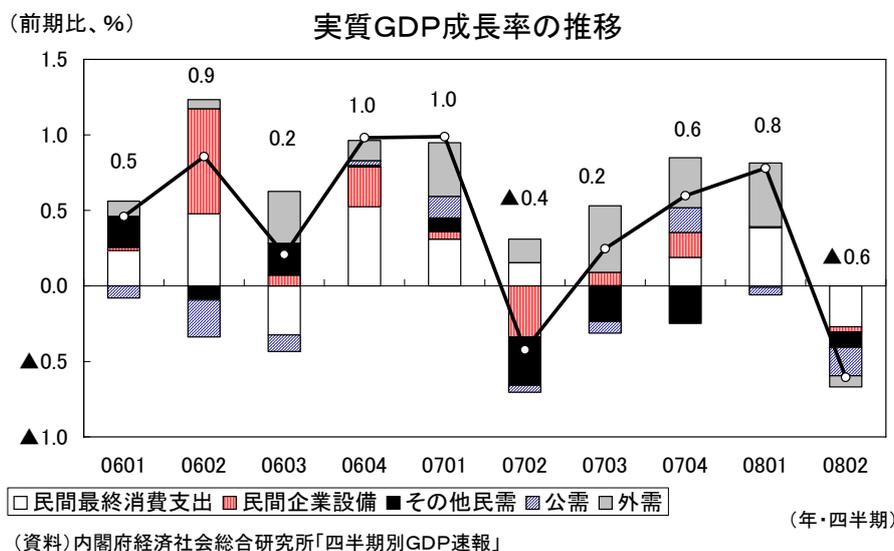


# Weekly エコノミスト レター

QE 速報:4-6 月期の実質GDPは前期比▲0.6%  
(年率▲2.4%)～民需総崩れで大幅マイナス成長

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4-6月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.6%（年率換算▲2.4%）と4四半期ぶりのマイナス成長となった（当研究所予測7月31日：前期比▲0.7%、年率▲2.9%）。
2. 国内需要の柱である民間消費、設備投資がともに減少したことに加え、住宅投資も2四半期ぶりに減少し、民需総崩れの状況となった。また、これまで景気の牽引役であった輸出が前期比▲2.3%の減少となり、外需寄与度が1-3月期の前期比0.4%から0.0%へと大きく縮小した。
3. 輸入デフレ率の上昇幅拡大により交易条件はさらに悪化し、海外への所得移転が進んでいる。4-6月期の交易利得（損失）は▲28.1兆円となり、1-3月期からマイナス幅が2兆円程度拡大した。
4. 物価高を背景とした実質所得の減少幅拡大に伴う個人消費の低迷、企業業績の大幅悪化を受けた設備投資の減少テンポ加速から、内需の低迷は今後も続く可能性が高い。海外経済の減速傾向が明確となる中、これまでのように輸出が成長率を大きく押し上げることは期待できない。牽引役不在の中、7-9月期も低成長は不可避と見られ、4-6月期に続きマイナス成長となる可能性もあるだろう。



## ● 民需総崩れで4四半期ぶりのマイナス成長

本日（8/13）発表された2008年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲0.6%（年率換算▲2.4%）と4四半期ぶりのマイナス成長となった。

国内需要の柱である民間消費、設備投資がともに減少したことに加え、住宅投資も2四半期ぶりに減少し、民需総崩れの状況となった。また、これまで景気の牽引役であった輸出が前期比▲2.3%の減少となり、外需寄与度が1-3月期の前期比0.4%から0.0%のへと大きく縮小した。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。

### < 需要項目別結果 >

（前期比、%）

	2008年1-3月期			2008年4-6月期		
	改定値 (8/13)	2次速報値 (6/11)	乖離幅	1次速報値 (8/13)	当社予測 (7/31)	差
実質GDP (前期比年率)	0.8 ( 3.2)	1.0 ( 4.0)	▲0.2 (▲0.9)	▲0.6 (▲2.4)	▲0.7 (▲2.9)	+0.1 (+0.5)
内 需 (寄与度)	0.4 ( 0.3)	0.5 ( 0.5)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.6 (▲0.6)	▲0.7 (▲0.6)	+0.0 (0.0)
民 需 (寄与度)	0.5 ( 0.4)	0.7 ( 0.5)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.6 (▲0.4)	▲0.8 (▲0.6)	+0.2 (+0.1)
民間消費	0.7	0.8	▲0.1	▲0.5	▲0.7	+0.2
民間住宅	4.3	4.6	▲0.3	▲3.4	▲2.6	▲0.8
民間設備	▲0.1	0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.8	+0.6
民間在庫 (寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	(+0.0)	(▲0.0)	( 0.0)	(▲0.0)
公 需 (寄与度)	▲0.2 (▲0.1)	▲0.2 (▲0.0)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.9 (▲0.2)	▲0.4 (▲0.1)	▲0.5 (▲0.1)
政府消費	▲0.5	▲0.4	▲0.0	0.1	0.1	0.0
公的固定資本形成	1.0	1.3	▲0.4	▲5.2	▲2.7	▲2.5
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	( 0.4)	( 0.5)	(▲0.1)	( 0.0)	(▲0.1)	(+0.1)
財貨・サービスの輸出	3.4	4.0	▲0.6	▲2.3	▲2.3	0.0
財貨・サービスの輸入	1.2	1.4	▲0.2	▲2.8	▲2.6	▲0.2
名目GDP	0.2	0.5	▲0.2	▲0.7	▲0.8	+0.1

（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▲0.5%と7四半期ぶりの減少となった。1-3月期がうるう年に伴う日数増により高い伸びとなった反動の面もあるが、その要因を除いて見ても4-6月期の個人消費が弱かったことには変わりがない。

物価高に伴う実質購買力の低下が消費低迷の主因である。雇用者報酬は名目では前年比0.5%と増加を維持したが（1-3月期は前年比1.4%）、実質では前年比▲0.2%と13四半期ぶりに減少に転じた。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2.8%と増加したが、衣料品などの半耐久財（前期比▲2.3%）、ガソリン、食料品などの非耐久財（前期比▲1.9%）、外食、旅行などのサービス（前期比▲0.1%）はいずれも減少した。

住宅投資は前期比▲3.4%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1-3月期には5四半期ぶりに増加に転じたが、早くも息切れの動きとなった。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。

設備投資は前期比▲0.2%と2四半期連続の減少となった。原材料高に伴う企業収益の悪化を背景に、企業は設備投資の抑制傾向を強めている。

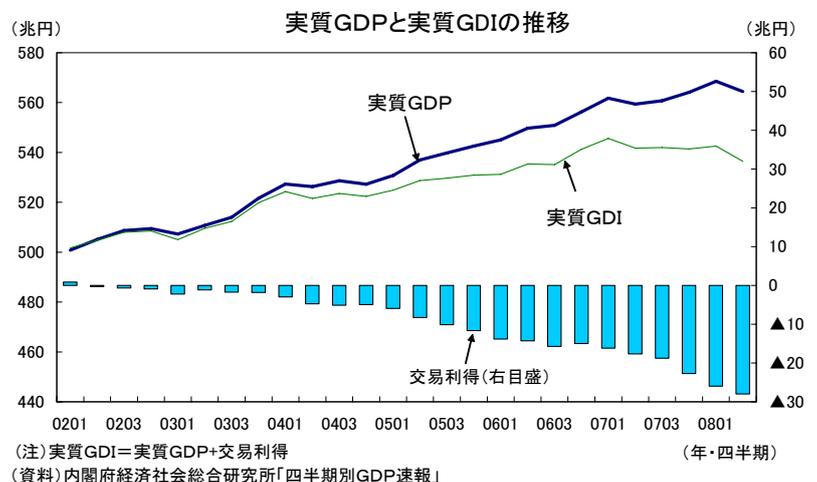
公的需要は、政府消費が前期比 0.1%の増加となったが、ガソリンの暫定税率失効に伴う地方公共工事の執行保留の影響もあり公的固定資本形成が前期比▲5.2%と大きく落ち込んだため、全体では前期比▲0.9%の減少となった。

海外経済の減速を背景に輸出が前期比▲2.3%と13四半期ぶりに減少する一方、国内需要の低迷を反映し輸入も前期比▲2.8%の減少となったため、外需寄与度は前期比 0.0%の横ばいとなった。

4-6月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が▲0.6%（うち民需▲0.4%、公需▲0.2%）、外需が 0.0%であった。

円高による輸出デフレー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ー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。輸出入デフレー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▲28.1兆円となり、1-3月期の▲

26.0兆円からマイナス幅が2兆円程度拡大した。「実質GDP」に交易利得を加えた「実質国内総所得（GDI）」は、4-6月期には前期比▲1.0%（年率▲4.0%）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。



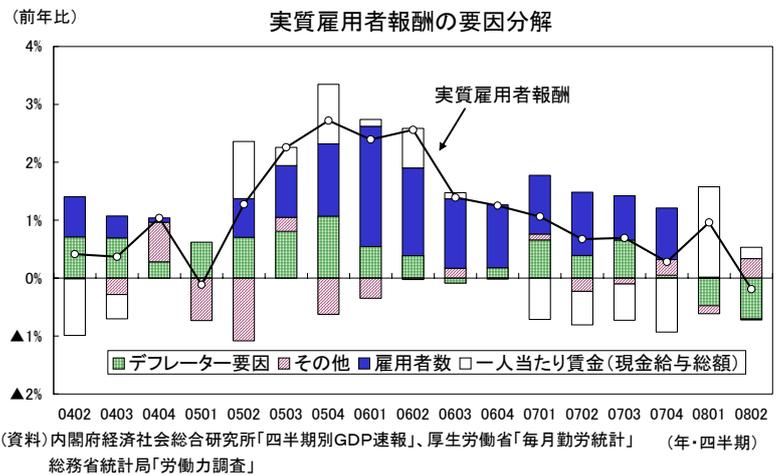
名目GDPは前期比▲0.7%（年率換算▲2.7%）と2四半期ぶりの減少となった。GDPデフレーターは前年比▲

1.6%と1-3月期の▲1.5%からマイナス幅が若干拡大した。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の上昇率が1-3月期の前年比 0.4%から同 0.6%へと拡大したが、輸入デフレーターの上昇幅拡大（1-3月期：前年比 7.1%→4-6月期：同 9.9%）がGDPデフレーターを大きく押し下げた。

なお、2008年4-6月期の1次速報値と同時に、2008年1-3月期以前の成長率も遡及改定された。1-3月期の実質GDP成長率は、設備投資の下方修正（前期比 0.2%→同▲0.1%）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%）へと下方改定された。この結果、2007年度から2008年度へのゲタ（発射台）は 1.2%（2008年1-3月期2次速報時点）から 1.0%へと下方改定され、4-6月期の大幅マイナス成長と合わせて2008年度の成長率見通しの下方修正要因と考えられる。

## ●7-9 月期もマイナス成長の可能性

4-6 月期の民間消費は 7 四半期ぶりの減少となったが、消費を取り巻く環境はより一層厳しさを増している。4-6 月期の雇用者報酬は、名目では前年比 0.5%と増加を維持したものの、物価上昇の加速に伴い実質では前年比▲0.2%と 13 四半期ぶりの減少となった。7-9 月期の消費者物価上昇率（総合）は、4-6 月期の消費前年比 1.4%から 2%台まで高まることが見込まれることに加え、企業業績の悪化を反映し、今年のボーナスは夏冬ともに減少することが予想される。名目賃金の伸びが低迷する中、物価上昇率がさらに高まることで実質所得の減少幅は拡大し、このことが消費低迷の長期化につながるだろう。個人消費は 2007 年度までは比較的底堅く推移してきたが、2008 年度中は景気の足を引っ張る要因となる可能性が高い。



また、設備投資は現時点では小幅な減少にとどまっているが、足もとの企業収益の大幅悪化を受けて、設備投資の減少テンポは今後加速する可能性が高い。

4-6 月期の輸出は 13 四半期ぶりに減少したが、ここにきて欧州経済の減速も鮮明となるなど、世界経済は全体として減速し始めている。現時点では減速の程度は緩やかにとどまると見られるため、輸出の急速な落ち込みが続くことは想定していないが、昨年までのような牽引力は期待できないだろう。

牽引役不在の状態が続く中、7-9 月期も潜在成長率を下回る低成長にとどまることは不可避であり、4-6 月期に続きマイナス成長となる可能性もあるだろう。

(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。