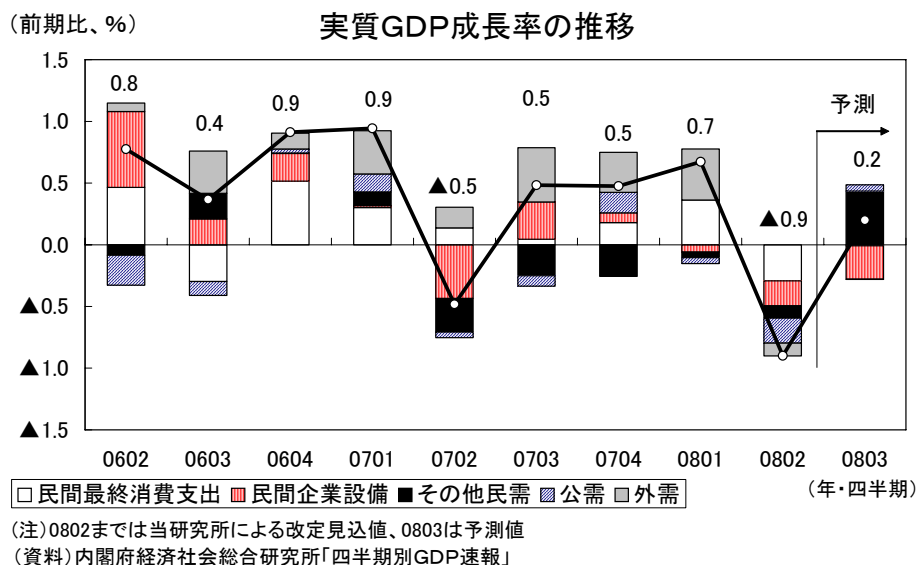


Weekly エコノミスト・ レター

2008 年 7-9 月期の実質GDP ～前期比 0.2% (年率 0.8%) を予測

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

1. 11/17 に内閣府から公表される 2008 年 7-9 月期の実質GDPは、前期比 0.2% (前期比年率 0.8%) と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
2. 2 四半期連続のマイナス成長はかろうじて回避されたと見られるが、4-6 月期の大幅マイナス成長の後としては、きわめて低い成長にとどまった。内容的にも成長率を押し上げたのは、景気との関連性が低い公的需要と最終需要の弱さに起因した民間在庫の増加であり、国内需要の柱である民間消費、設備投資はともに 4-6 月期に続き前期比で減少した。また、2007 年度まで景気の牽引役だった輸出は海外経済の悪化を背景に減速傾向が鮮明となり、外需は成長率を若干押し下げる方向に働いている。
3. 日本経済は 2007 年末頃をピークに後退局面に入っていると見られるが、牽引役不在の状態が続いており、景気はここにきて一段と厳しさを増している。
4. 名目GDPは前期比▲0.2% (年率▲0.7%) と 2 四半期連続の減少を予測する。GDPデフレーターは前年比▲1.7%となり、4-6 月期の前年比▲1.5%からマイナス幅が拡大するだろう。



●7-9 月期は年率ゼロ%台の低成長を予測

2008 年 7-9 期の実質 GDP は、前期比 0.2%（前期比年率 0.8%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。

2 四半期連続のマイナス成長はかろうじて回避されたと見られるが、4-6 月期の年率▲3%台の大幅マイナス成長の後としては、きわめて低い成長にとどまった。内容的にも成長率を押し上げたのは、景気との関連性が低い公的需要と最終需要の弱さに起因した民間在庫の増加であり、国内需要の柱である民間消費、設備投資はともに 4-6 月期に続き前期比で減少した。また、2007 年度まで景気の牽引役だった輸出は、海外経済の悪化を背景に減速傾向が鮮明となり、外需は成長率を若干押し下げる方向に働いている。

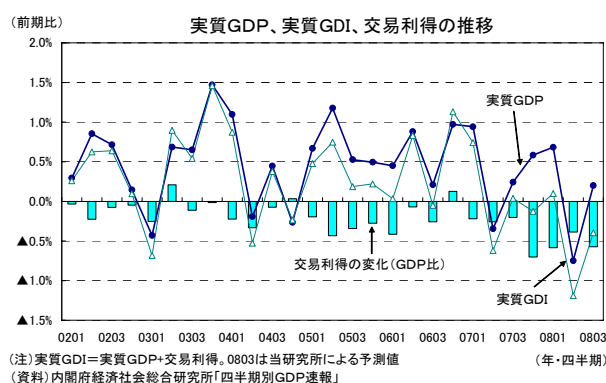
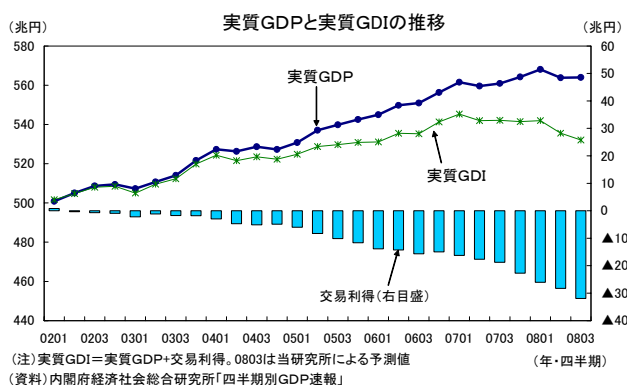
日本経済は 2007 年末頃をピークに後退局面に入っていると見られるが、牽引役不在の状態が続いており、景気はここにきて一段と厳しさを増している。

民間消費、設備投資はともに 4-6 月期に続き減少した（それぞれ、前期比▲0.0%、同▲1.8%を予測）が、住宅投資が前期比 6.7%の高い伸びとなり、民間在庫が前期比 0.3%（寄与度）と成長率を大きく押し上げたため、国内民間需要は前期比 0.2%と小幅ながらも増加した。

4-6 月期に大きく落ち込んだ輸出は、前期比 0.9%と 2 四半期ぶりに増加したが低い伸びにとどまり、輸入の伸びが輸出を上回ったことから、外需寄与度は前期比▲0.0%と小幅ながらも前期に続き成長率の押し下げ要因となった。

一方、公的需要は、政府消費が前期比 0.1%の増加となったことに加え、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 月期に大きく落ち込んだ公的固定資本形成が、その反動もあり前期比 1.4%の増加となったことから、全体では前期比 0.3%と 3 四半期ぶりの増加となった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.2%（うち民需 0.2%、公需 0.1%）、外需▲0.0%と予測する。



円高による輸出物価の下落が続く中、原油価格の上昇を主因として輸入物価上昇率が高まったため、7-9 月期の交易条件は 4-6 月期からさらに悪化し、海外への所得移転が進んだ。企業物価指数における輸出入物価指数の乖離は 7-9 月期には 24.1%まで拡大した（輸出：前年比▲1.1%、輸入：同 23.0%）。

輸出入デフレーターの違いによって生じる所得の実質額を表す交易利得（損失）は、7-9 月期には▲31.9 兆円となり、4-6 月期からマイナス幅が 3 兆円程度拡大したと見られる。

「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▲0.4%（年率▲1.6%）となり、実質 GDP を大きく下回る伸びになったと予想される。

海外への所得移転に伴う国内の実質購買力の低下が国内需要の低迷に直結するという構図がここに来て鮮明となっている。すなわち、輸入コスト上昇による企業収益の急速な悪化は設備投資の抑制をもたらし、その一方で企業がコスト増の一部を最終財に価格転嫁し始めたことで、家計の実質購買力が大きく低下し、このことが個人消費の低迷につながった。さらに、世界経済の悪化に伴いこれまで拡大を続けてきた輸出も減少基調に転じたことで、2008 年度に入ってから日本経済は牽引役不在の状態が続いている。

ただし、ここに来て原油をはじめとした国際商品市況は大幅に下落しており、交易条件の悪化には歯止めがかかっている。10-12 月期にはこれまでとは逆に交易条件の改善による海外からの所得流入が期待できるため、景気の悪化を緩和する役割をある程度果たすことになろう。

名目 GDP は、前期比▲0.2%（前期比年率▲0.7%）と 2 四半期連続の減少を予測する。GDP デフレーターは前年比▲1.7%となり、4-6 月期の同▲1.5%からマイナス幅が若干拡大するだろう。輸入物価の上昇を国内財へ価格転嫁する動きが続いているため、国内需要デフレーターは 4-6 月期の前年比 0.7%から同 1.4%へと上昇幅が大きく拡大したが、輸入デフレーターの影響がさらに加速（4-6 月期：前年比 10.2%→7-9 月期：同 17.9%）し、GDP デフレーターを大きく押し下げた。

なお、11/17 に内閣府から 2008 年 7-9 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、2008 年 4-6 月期以前の成長率も改定される。当研究所では、4-6 月期の実質 GDP 成長率は季節調整のかけ直しによる設備投資の下方修正を主因として、前期比▲0.7%（年率▲3.0%）から前期比▲0.9%（年率▲3.6%）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～実質購買力の低下が響き、低調が続く

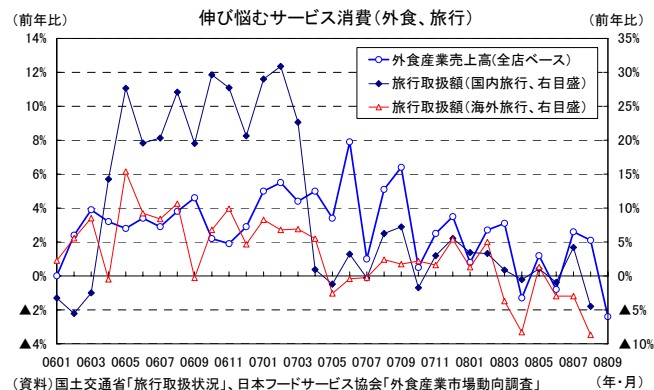
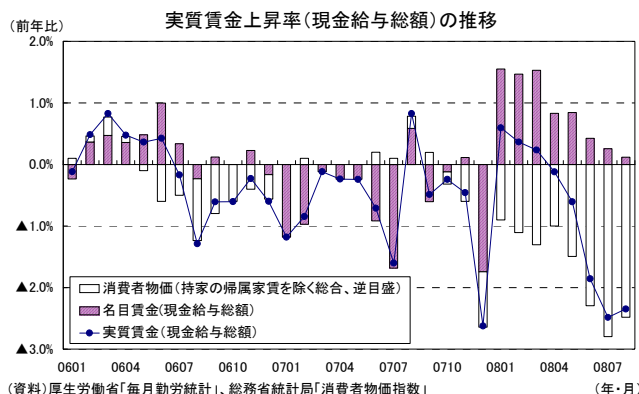
民間消費は実質購買力の低下を背景に、前期比▲0.0%のほぼ横ばいとなった。

消費を取り巻く環境は厳しさを増している。2007 年度中は概ね 3%台後半で推移していた失業率は、2008 年 4 月以降は 4%台となっており、失業者数も増加が続いている。労働市場の需給関係を反映する有効求人倍率は、2007 年 12 月に約 2 年ぶりに 1 倍を割り込んだ後、2008 年 9 月には 0.84 倍まで低下した。

名目賃金はかろうじてプラスの伸びを維持しているが、物価上昇により実質賃金は大きく押し下げられており、実質賃金上昇率はこのところ前年比で 2%を超えるマイナスとなっている。また、最近の物価上昇は、ガソリン、食品など生活必需品を中心としたものとなっており、このことが消

費者マインドの冷え込みにつながっている。

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、昨年までは堅調だった外食、旅行などのサービス消費がこのところ低調な動きとなっている。

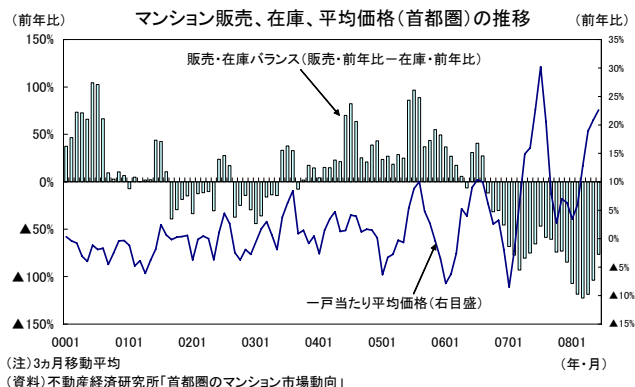
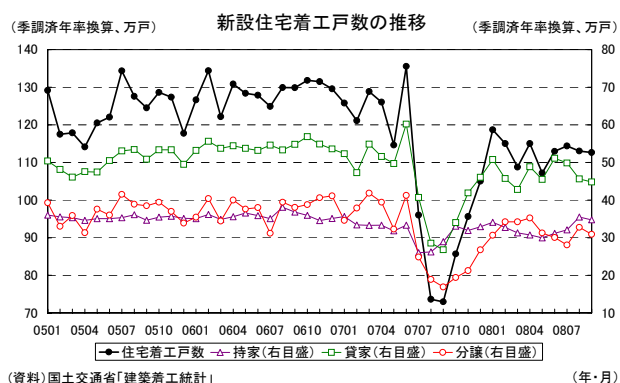


・住宅投資～建築基準法改正の影響一巡後も低調な動き

住宅投資は前期比 6.7%と 2 四半期ぶりの増加となった。

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 80.9 万戸（季調済・年率換算値）を底に 10-12 月期が 95.5 万戸、2008 年 1-3 月期が 114.2 万戸へと持ち直したが、2008 年度入り後は横這い圏の動きが続いており、依然として同改正法施行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と見られる。

ただし、工事の進捗ペースで計上される GDP 統計では、昨年末から今年初め頃にかけての着工の回復が遅れて反映されることにより、高い伸びになったと見られる。



・民間設備投資～企業収益の悪化を背景に減速基調が鮮明に

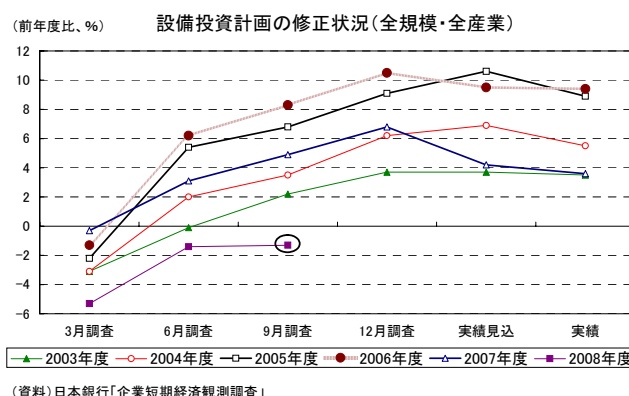
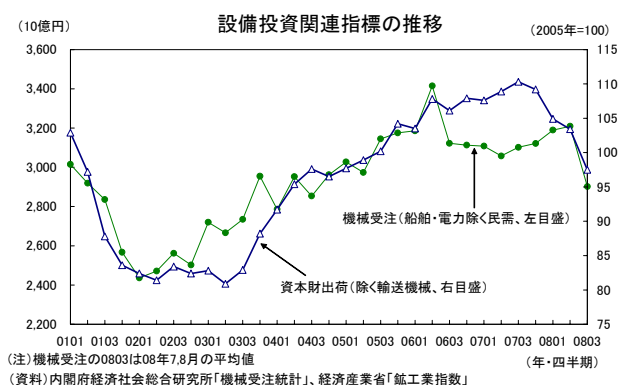
民間設備投資は前期比▲1.8%と 3 四半期連続の減少となり、4-6 月期の同▲1.3%（当研究所による改定見込値）から減少幅が拡大した。

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4四半期連続で低下し、2008年7-9月期には前期比▲5.7%と4-6月期の同▲1.4%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4-6月期までは4四半期連続で増加していたが、7、8月の平均は4-6月期よりも9.8%も低い水準にあり、7-9月期が5四半期ぶりの減少となることはほぼ確実である。

また、日銀短観9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▲1.3%（全規模・全産業）となり、9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ている。

原材料高に伴うコスト増を主因とした企業収益の悪化を背景に、設備投資の拡大基調はすでに途切れていると見られるが、今後は減少ペースが加速する可能性が高いだろう。

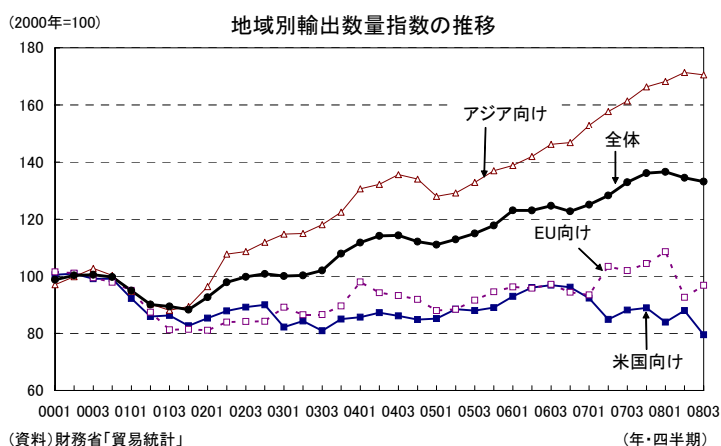


・外需～外需寄与度は小幅マイナスに

外需寄与度は前期比▲0.0%となり、小幅ながらも2008年4-6月期に続きマイナスとなった。財貨・サービスの輸出は、前期比0.9%と2四半期ぶりの増加となったが、4-6月期に同▲2.6%（当研究所による改定見込値）と大きく落ち込んだ反動による面もあり、基調としては弱めの動きが続いている。

7-9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、米国向けは前期比▲9.6%と急速に落ち込んだほか、アジア向けも同▲0.5%と13四半期ぶりに減少した。EU向けは前期比4.5%と2四半期ぶりに増加したが、4-6月期の落ち込み（同▲14.7%）の約3分の1の伸びにとどまった。

財貨・サービスの輸入は、前期比1.5%と2四半期ぶりの増加となり、輸出の伸びを若干上回った。



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		
	2008/4	2008/5	2008/6	2008/7	2008/8	2008/9	2008/1-3	2008/4-6	2008/7-9
実質GDP	564,039	564,676	559,991	565,667	561,724	564,673	568,017	562,902	564,021
前期比年率							2.7%	▲3.6%	0.8%
前期比	▲0.3%	0.1%	▲0.8%	1.0%	▲0.7%	0.5%	0.7%	▲0.9%	0.2%
前年同期比	1.3%	1.4%	▲0.5%	2.3%	▲1.1%	▲0.1%	1.2%	0.7%	0.3%
内需（寄与度）	532,848	530,777	529,835	533,869	529,253	533,832	535,737	531,154	532,318
前期比	0.0%	▲0.4%	▲0.2%	0.7%	▲0.8%	0.8%	0.2%	▲0.8%	0.2%
前年同期比	▲0.1%	▲0.8%	▲0.5%	0.4%	▲1.7%	0.1%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.4%
民需（寄与度）	418,230	415,829	414,488	419,202	413,659	418,309	419,606	416,182	417,057
前期比	0.3%	▲0.4%	▲0.2%	0.8%	▲1.0%	0.8%	0.3%	▲0.6%	0.2%
前年同期比	0.1%	▲0.6%	▲0.4%	0.6%	▲1.6%	0.2%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.3%
民間消費	314,779	312,073	312,324	316,427	310,295	312,316	314,722	313,059	313,013
前期比	0.5%	▲0.9%	0.1%	1.3%	▲1.9%	0.7%	0.7%	▲0.5%	▲0.0%
前年同期比	1.1%	0.0%	0.6%	1.7%	▲1.6%	0.6%	1.4%	0.6%	0.2%
民間住宅投資	15,034	14,850	15,081	15,588	15,981	16,414	15,443	14,988	15,994
前期比	▲1.4%	▲1.2%	1.6%	3.4%	2.5%	2.7%	5.3%	▲2.9%	6.7%
前年同期比	▲17.1%	▲15.2%	▲14.7%	▲10.2%	▲0.9%	7.7%	▲16.6%	▲15.7%	▲1.5%
民間設備投資	87,767	88,210	86,293	86,049	85,257	86,375	88,574	87,423	85,893
前期比	0.6%	0.5%	▲2.2%	▲0.3%	▲0.9%	1.3%	▲0.4%	▲1.3%	▲1.8%
前年同期比	1.6%	0.7%	0.2%	▲1.1%	▲5.4%	▲3.0%	▲0.7%	0.8%	▲3.1%
民間在庫（寄与度）	1,489	1,535	1,628	1,977	2,965	4,043	1,658	1,551	2,995
前期比	▲0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	▲0.2%	▲0.0%	0.3%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.2%	0.1%
公需（寄与度）	114,796	115,125	115,524	114,844	115,771	115,700	116,303	115,149	115,439
前期比	▲0.2%	0.1%	0.1%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.2%	0.1%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%
政府消費	95,184	95,500	95,423	95,388	95,387	95,496	95,419	95,369	95,423
前期比	0.1%	0.3%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.5%	▲0.1%	0.1%
前年同期比	0.6%	0.6%	0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	0.6%	0.4%	0.2%
公的固定資本形成	19,475	19,488	19,964	19,366	20,293	20,114	20,700	19,642	19,924
前期比	▲6.8%	0.1%	2.4%	▲3.0%	4.8%	▲0.9%	1.1%	▲5.1%	1.4%
前年同期比	▲6.3%	▲8.4%	▲5.5%	▲4.8%	▲2.4%	▲1.3%	▲2.0%	▲6.7%	▲2.7%
外需（寄与度）	30,145	32,853	29,111	30,753	31,425	29,795	31,544	30,703	30,658
前期比	▲0.4%	0.5%	▲0.7%	0.3%	0.1%	▲0.3%	0.4%	▲0.1%	▲0.0%
前年同期比	1.3%	2.0%	▲0.1%	1.8%	0.5%	▲0.3%	1.3%	1.0%	0.7%
財貨・サービスの輸出	92,089	92,697	90,080	93,257	92,459	91,670	94,081	91,622	92,462
前期比	▲1.9%	0.7%	▲2.8%	3.5%	▲0.9%	▲0.9%	3.5%	▲2.6%	0.9%
前年同期比	8.0%	8.6%	2.0%	9.3%	1.9%	2.4%	11.1%	6.1%	4.5%
財貨・サービスの輸入	61,944	59,844	60,970	62,504	61,033	61,875	62,538	60,919	61,804
前期比	0.4%	▲3.4%	1.9%	2.5%	▲2.4%	1.4%	1.1%	▲2.6%	1.5%
前年同期比	▲1.0%	▲6.1%	4.1%	▲2.4%	▲2.0%	7.0%	3.0%	▲1.0%	0.6%

<民間消費の内訳>

家計消費（除く帰属家賃）	257,226	255,307	254,729	256,741	254,342	255,543	257,686	255,754	255,542
前期比	0.2%	▲0.7%	▲0.2%	0.8%	▲0.9%	0.5%	0.7%	▲0.7%	▲0.1%
前年同期比	0.8%	▲0.2%	0.3%	1.3%	▲1.9%	0.3%	1.4%	0.3%	▲0.1%
需要側推計	▲1.1%	▲1.2%	▲0.2%	▲0.2%	0.3%	0.7%	2.1%	▲1.8%	▲0.3%
前期比	0.3%	▲1.6%	▲1.4%	▲1.4%	▲1.9%	▲1.7%	1.7%	▲0.9%	▲1.6%
供給側推計	1.2%	0.9%	▲0.3%	1.1%	▲2.8%	0.7%	0.3%	0.7%	▲0.5%
前期比	2.9%	2.1%	1.8%	4.6%	0.3%	3.7%	1.6%	2.2%	2.8%
帰属家賃	4,162	4,167	4,171	4,180	4,185	4,189	49,809	50,001	50,194
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%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%	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。