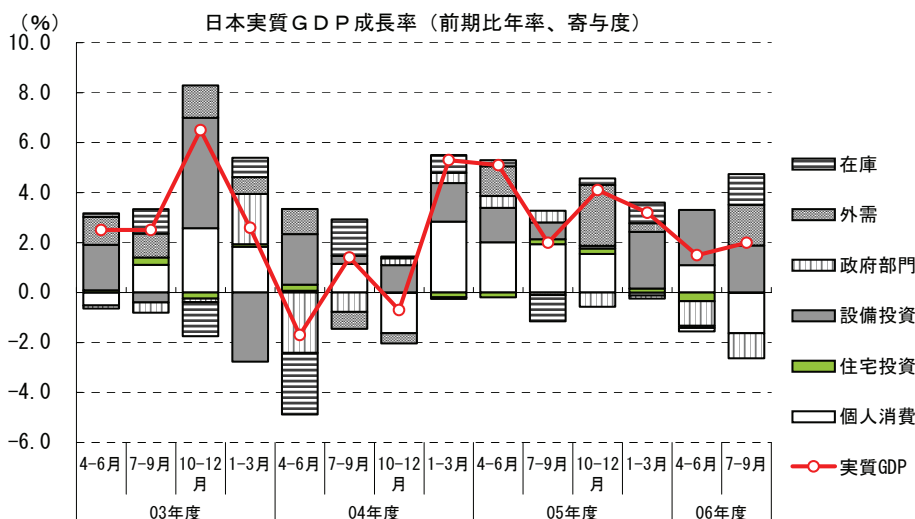


テーマ：2006年7-9月期GDP統計（一次速報） 発表日：2006年11月14日（火）
 ～ 在庫による押し上げも大きく、表面上の数字ほどは強くない ～

第一生命経済研究所 経済調査部
 副主任エコノミスト 新家 義貴
 TEL:03-5221-4528

- 7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（前期比年率+2.0%）と事前の市場予想を上回った。
- 事前予想と比較して大きく乖離がみられたのは設備投資と在庫投資。このうち、設備投資の上振れについては素直に評価して良いが、在庫投資については必ずしも好材料とはいえない。
- 7-9月期GDPは、在庫の攪乱によって表面上はやや強めの数字となったが、それを除けば、これまでの成長テンポからやや減速し緩やかな成長にとどまっているという評価が妥当。
- 先行きに関しては、輸出の伸び鈍化やIT部門を中心とする在庫削減の動きもあって、景気は加速感に欠ける状態になると予想される。来年の半ば頃まで、景気の一服感が意識される展開が続くだろう。
- もっとも、個人消費の持ち直しが見込めるなど、内需が今後底堅く推移することもあるとあって、こうした景気減速は軽微なものにとどまると予想される。景気の回復基調は崩れることはないだろう。



	(前期比、%)	
	2006年 4～6月期 実績	2006年 7～9月期 実績
実質GDP	0.4	0.5
前期比年率	1.5	2.0
内需寄与度	0.4	0.1
民間最終消費支出	0.5	▲0.7
民間住宅	▲2.5	0.1
民間企業設備	3.5	2.9
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	0.3
政府最終消費支出	0.2	0.1
公的固定資本形成	▲6.5	▲6.7
外需寄与度	0.0	0.4
財貨・サービスの輸出	0.9	2.7
財貨・サービスの輸入	1.4	▲0.1
名目GDP	0.2	0.5
前期比年率	0.7	1.9
GDPデフレーター (前年比)	▲1.2	▲0.8

○ 予想を上回る結果だが、在庫による押し上げの面も

7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.5%（前期比年率+2.0%）と事前の市場予想を上回る結果となった。また、名目成長率は前期比+0.5%（前期比年率+1.9%）となっている。

内訳をみると、輸出が引き続き高い伸びとなった（前期比+2.7%）一方で輸入が同▲0.1%となった結果、外需寄与度が前期比+0.4%ポイントと成長の押し上げ要因になった。一方、これまで底堅く推移していた個人消費が前期比▲0.7%と減少に転じた。また、公共投資は4～6月期に続いて大幅に減少（前期比▲6.7%）している。設備投資は予想外に堅調な結果となった（前期比+2.9%）ことに加え、在庫投資も+0.3%PとGDPを大きく押し上げた。

事前予想と比較して大きく乖離がみられたのは設備投資と在庫投資である。このうち、設備投資の上振れ

については素直に評価して良いだろう。1-3月期の前期比+3.7%、4-6月期の同+3.5%に続いての高い伸び(同+2.9%)は、足元の設備投資の基調の強さを改めて確認させるものだ。このところ一部で設備投資に対して弱気な見方も増えていたが、その懸念をある程度払拭する結果といえよう。一方、在庫投資については必ずしも好材料とはいえない。在庫増加の一部には年末商戦等を睨んだ企業の前向きな在庫積み増しが含まれていると考えられるが、IT部門を中心とした在庫の積み上がりや、消費の不振を背景とした流通在庫の積み上がりといった後ろ向きの面も大きいだろう。在庫投資については、10-12月期に在庫削減の動きから成長率を押し下げる可能性が高いと思われる(7-9月期2次QEで下方修正される可能性もある)。

在庫投資の寄与を除いてしまえば成長率は前期比+0.2%とほぼ事前の予想通りの数字である。内訳も、外需が成長率を押し上げる(寄与度+0.4%P)一方で、(在庫を除く)民間内需の寄与度はゼロ%となるなど、こちらも予想されていた通りの動きだ。今回の7-9月期GDPについては、在庫の攪乱によって表面上はやや強めの数字となったが、それを除けば、これまでの成長テンポからやや減速し緩やかな成長にとどまっているという評価が妥当だろう。

○ 先行きの景気減速は軽微なものにとどまる見込み

先行きに関しては、7-9月期に成長率を押し上げた輸出が米国景気の減速等を背景に伸びを低下させることに加え、IT部門を中心とする在庫削減の動きから在庫投資のマイナス寄与が予想されることもあって、景気は加速感に欠ける状態になると予想される。来年の半ば頃までは潜在成長率程度の成長にとどまり、景気の一服感が意識される展開が続くだろう。

もともと、こうした景気減速は軽微なものにとどまり、景気の回復基調自体は崩れることはないと考える。設備投資は高水準のキャッシュフローや企業の期待成長率の回復等を背景に引き続き高水準での推移が続くと予想されることに加え、個人消費も緩やかな増加が見込める。7-9月期に個人消費が大幅に落ち込んだ理由としては、①所得の回復がまだ限定的なこと、②ガソリン価格や生鮮食品価格上昇等の影響で家計の購買力が奪われたことや、それに伴う消費者マインドの悪化、③7月に梅雨明けの遅れ等の天候不順の影響で押し下げられたこと、④家計調査のサンプル要因により下振れている可能性があること、などが挙げられる。この要因のうち、①は当面続くと予想されるものの、②、③については今後悪影響が徐々に剥落する可能性が高いことに加え、④についてはいつまでも継続する類のものではない。10~12月期以降の個人消費は、再び緩やかな増加基調に復帰するだろう。また、米国景気がソフトランディングに向かうなか、輸出の減速も限定的なものにとどまると予想されることに加え、需要が好調に推移する状況下ではIT部門の調整も短期間で終了する見込みだ。今後景気が後退局面入りする可能性は小さく、引き続き景気拡大基調は維持されると予想する。

○ GDPデフレーターは下方改定

今回公表値から消費者物価指数の基準改定の影響が反映された結果、個人消費デフレーターを中心にGDPデフレーターは過去に遡って改定され、2005年度はこれまでの前年度比▲1.3%から▲1.5%に下方改定された。また、2006年4-6月期は前年比▲0.8%から同▲1.2%となっている。一方で、実質値については若干押し上げられており¹、実質GDPは2005年度が+3.3%(改定前:+3.2%)、2006年4-6月期は前年比+2.6%(改定前:+2.5%)となった。

¹ 名目値については、生産動態統計等の基礎統計の改定に伴って若干下方修正されている。