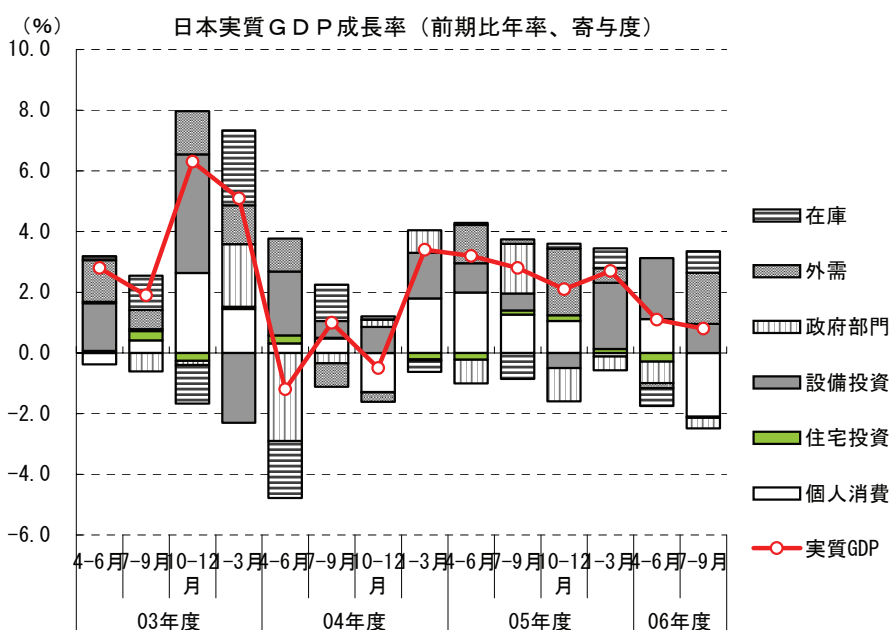


テーマ：2006年7-9月期GDP統計（二次速報） 発表日：2006年12月8日（月）
 ～ 夏場の内需不振を確認。10-12月期はリバウンドも ～

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

要旨

- 7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比+0.2%（前期比年率+0.8%）と、一次速報段階の前期比+0.5%（前期比年率+2.0%）から下方修正。下方修正の最大の要因は、設備投資が前期比+1.5%と、一次速報段階の同+2.9%から下方修正されたこと。
- 成長の中身も外需と在庫に支えられたものであり、内容は良くない。特に個人消費の悪化が響いており、夏場の景気が個人消費の低迷を主因として一時的に停滞したことを示す結果といえる。
- もっとも、7-9月期の個人消費悪化には天候不順による下押しやガソリン価格の上昇、家計調査のサンプルバイアス、といった一時的要因も影響していると考えられ、10-12月には反動増が期待できる。
- 2007年前半に関しては、米国景気の減速等に伴う輸出の鈍化やIT部門を中心とする在庫削減の動きから景気の回復力は徐々に弱まってくることが見込まれるが、その減速度合いは軽微なものにとどまるだろう。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。



	2006年7～9月期	
	一次速報	二次速報
実質GDP	0.5	0.2
前期比年率	2.0	0.8
前年比	2.7	1.6
内需寄与度	0.1	▲0.2
民間最終消費支出	▲0.7	▲0.9
民間住宅	0.1	▲0.3
民間企業設備	2.9	1.5
民間在庫品増加(寄与度)	0.3	0.2
政府最終消費支出	0.1	0.7
公的固定資本形成	▲6.7	▲5.3
外需寄与度	0.4	0.4
財貨・サービスの輸出	2.7	2.5
財貨・サービスの輸入	▲0.1	▲0.5
名目GDP	0.5	0.0
前期比年率	1.9	0.0
GDPデフレーター(前年比)	▲0.8	▲0.7

○ 潜在成長以下に下方修正

7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比+0.2%（前期比年率+0.8%）と、一次速報段階の前期比+0.5%（前期比年率+2.0%）から下方修正された。下方修正幅は比較的大きいが、ほぼ事前の市場予想通りであり、特に驚きはない。なお、名目成長率は前期比0.0%（年率0.0%）となっている。

下方修正の最大の要因は、設備投資が前期比+1.5%と、一次速報段階の同+2.9%から下方修正されたことである。法人企業統計季報において、設備投資が4-6月期の高い伸びからの反動もあって伸びを鈍化さ

せたことが響いた。民間在庫品増加についても対GDPの前期比寄与度が+0.2%ポイントと、一次速報段階の同+0.3%ポイントから下方修正された。また、一次速報段階で前期比▲0.7%と大きく落ち込んでいた個人消費も、二次速報では同▲0.9%とさらに下方修正されている。

その他の需要項目では、輸入が若干下方修正された（前期比▲0.5%、一次速報段階：同▲0.1%）ほか、2005年度確報が公表された影響により公共投資が上方修正された（前期比▲5.3%、一次速報段階：同▲6.7%）。また政府消費も前期比+0.7%（一次速報段階：同+0.1%）と上方修正されている。

一次速報段階では予想外の高い伸びとなり、市場に驚きを与えたGDPだが、二次速報では再び潜在成長率以下の水準にまで下方修正された。その成長も、外需（GDPへの寄与度：+0.4%ポイント）と在庫（GDPへの寄与度：+0.2%ポイント）に支えられたものである。特に、個人消費の悪化が響いている。在庫を除いた民間内需の寄与度は▲0.3%ポイントとなるなど、内容もあまり良くはない。夏場の景気が、個人消費の低迷を主因として一時的に停滞したことを示す結果といえるだろう。

○ 10-12 月期は反動増の見込み

もともと、10-12月期に関してはある程度の反発が見込めそうだ。7-9月期の個人消費悪化については、7月の天候不順による下押しやガソリン価格の上昇、家計調査のサンプルバイアス、といった一時的要因も大きく影響していると考えられ、先行きについては反動増が期待できる。実際、内閣府で試算している消費総合指数では、10月の値は7-9月期を+1.1%上回っており、10-12月期の個人消費は比較的高い伸びになる可能性が高まっている。また、設備投資に関しても、設備投資計画の強さなどからみて、年度下期も堅調に推移する可能性が高いだろう。7-9月期の成長を押し上げた外需に関しては寄与度を大幅に縮小させることに加え、在庫投資はマイナス寄与が見込まれるものの、GDP全体でみれば、潜在成長率を上回る比較的高めの成長が期待できるだろう。7-9月期のGDP成長率は、内需低迷・外需主導といった形になっていたが、10-12月期は一転して内需主導の色彩を強めることになりそうだ。11月29日に公表された10月の鉱工業生産が大幅に上振れ、予測指数も高い伸びとなった結果、10-12月期の鉱工業生産も前期比プラスになる可能性が高まるなど、景気が足元で明確に鈍化している様子は今のところ窺えない。

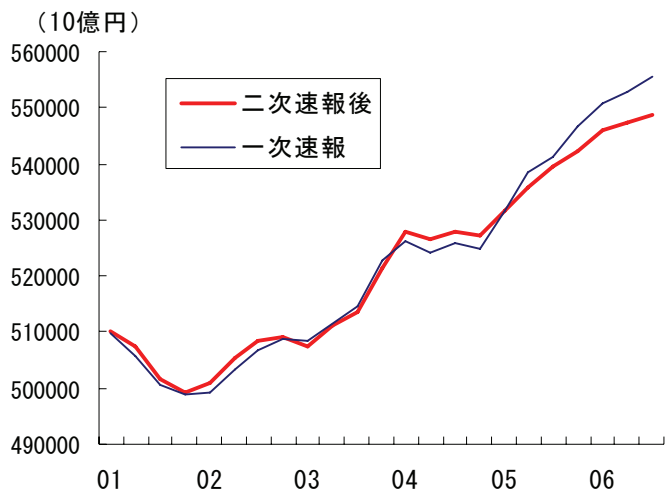
2007年前半以降に関しては、米国景気の減速等に伴う輸出の鈍化やIT部門を中心とする在庫削減の動きから景気の回復力は徐々に弱まってくることが見込まれるが、その減速度合いは軽微なものにとどまるだろう。内需が引き続き底堅く推移するなか、輸出の減速も限定的なものにとどまると予想されることに加え、IT部門の調整も短期間で終了する見込みであることなどがその理由だ。今後景気が後退局面入りする可能性は小さく、引き続き景気拡大基調は維持されると予想する。

○ 2006・2007年度見通しは下方修正

2006年7-9月期GDP統計（二次速報）の公表を受けて、第一生命経済研究所は2006・2007年度日本経済見通しの改訂を行った。実質GDP成長率の見通しは、2006年度が+1.9%（前回7-9月期一次速報後予測：+2.4%）、2007年度が+1.9%（同+2.1%）に下方修正した。

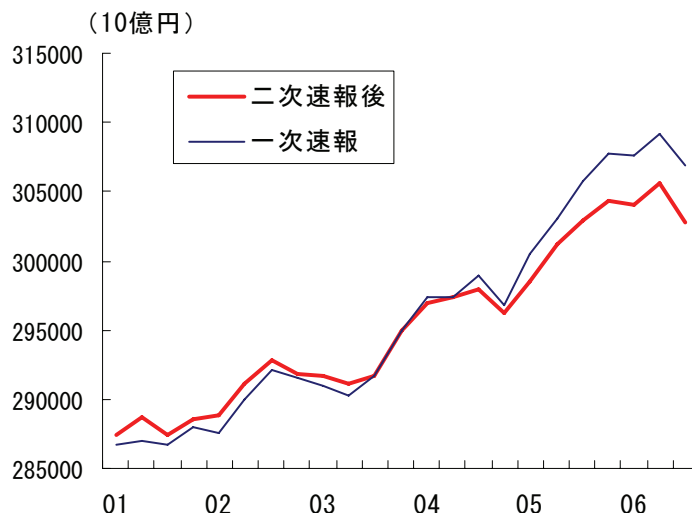
下方修正の主因は、①2006年7-9月期GDP成長率（二次速報）の下方改訂、②2005年度確報公表等に伴う過去系列の大幅遡及改訂により2006年度にかけての成長率のゲタが低下したこと等である。もともとこれは、過去の値の改訂に伴う修正という面が大きく、先行きの景気シナリオには変更はない。7-9月期の低成長にもかかわらず、今後も景気回復基調は崩れないだろう。

資料1 実質GDPの改訂状況（季節調整値）



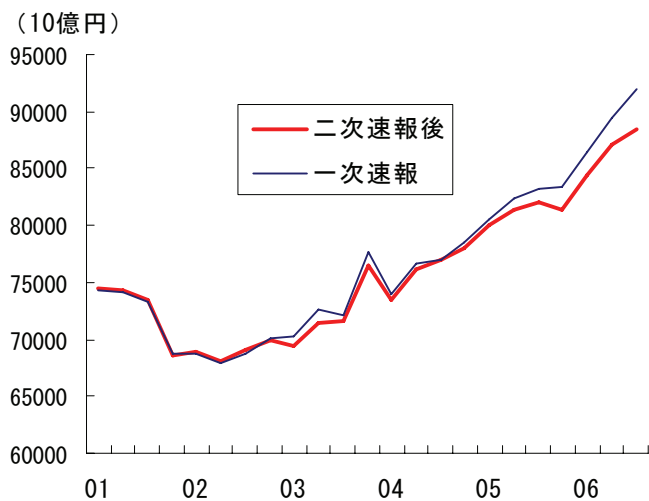
(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料2 実質民間最終消費支出の改訂状況（季節調整値）



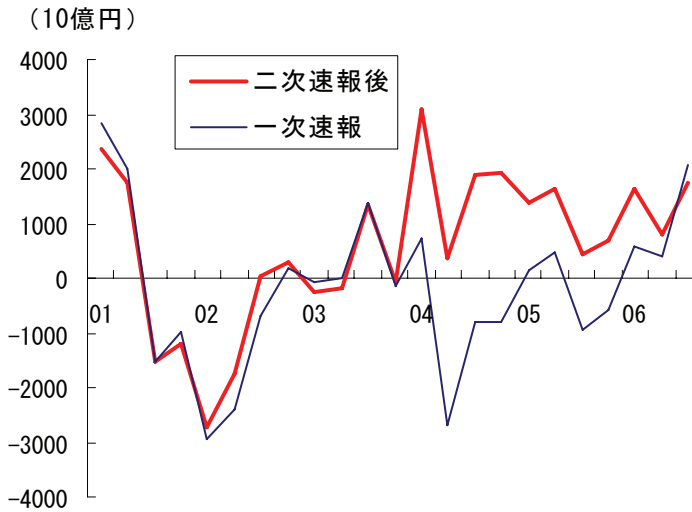
(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料3 実質民間企業設備の改訂状況（季節調整値）



(出所) 内閣府「国民経済計算」

資料4 実質民間在庫品増加の改訂状況（季節調整値）



(出所) 内閣府「国民経済計算」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。