

テーマ：2007年1-3月期GDP統計（一次速報） 発表日：2007年5月17日（木）
～ 2四半期連続で潜在成長率を上回る ～

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

○ ほぼ事前予想通り

2007年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%（同年率+2.4%）だった。ほぼ事前市場予想（前期比年率+2.7%、レンジ同+1.0%～+3.4%）通りの結果であり、特に意外感はない。内容もほぼ事前想定されていた通りである。2006年10-12月期に前期比年率+5.0%と非常に高い伸びになった後であるにもかかわらず、2四半期連続で潜在成長率を越える高成長が実現した。1-3月期に関しては、鉱工業生産指数が前期比マイナスになるなど製造業部門で減速がみられたが、非製造業部門を含めた経済全体でみれば、1-3月期は底堅い推移になった。後述の通り4-6月期には成長率の低下が予想されるため、手放しで喜べるほどの内容ではないが、景気失速リスクが意識されるなかで足元の景気が底堅さを保っていることについては一定の評価を与えても良いだろう。

○ 消費と外需が牽引

高成長の牽引役となったのは個人消費と外需である。個人消費は前期比+0.9%と、10-12月期の同+1.1%に続いて高い伸びになった。形態別でも、耐久財、半耐久財、非耐久財、サービスのすべてで前期から増加している。暖冬の影響で春物衣料の売れ行きが良かったことに加え、耐久財販売も引き続き好調だったようだ。また、天候に恵まれたことから外出機会が増加し、サービス消費が活発化したことも消費を押し上げている。また、外需寄与度も前期比+0.4%ポイントと成長率を押し上げた。特に輸出は前期比+3.3%と、前期（同+0.8%）から伸びを高めた。米国向け輸出が低迷している一方で、アジア、新興国向け輸出の好調がそれを補っている形だ。海外経済の減速を背景に輸出は低迷するとの見方が以前は多かったが、今のところ輸出は予想以上に健闘している。

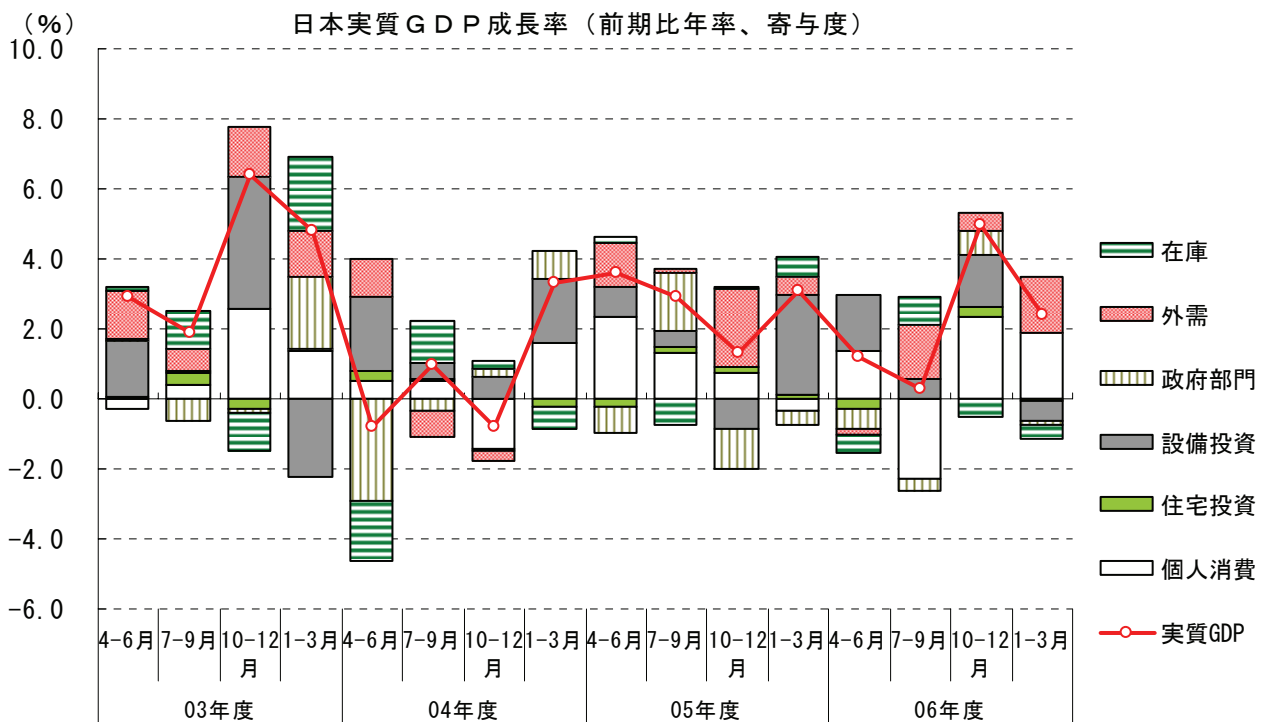
その他の需要項目では、設備投資が前期比▲0.9%と減少に転じていることがやや目立つ。もっともこれは、前期の増加の反動の側面が大きく、一時的なものであると思われる。好調な企業収益、高水準の稼働率、期待成長率の回復、老朽化する資本ストック等、設備投資を取り巻く環境は引き続き良好である。確かに製造業の一部では減速も予想されるが、一方で非製造業の設備投資は堅調に推移すると予想されることから、全体としてみれば設備投資の増加基調が崩れるとは考えにくい。設備投資は、4-6月期には再び前期比増加に転じると予想する。その他、住宅投資は前期比▲0.3%、公共投資は同▲0.1%とほぼ横ばいで、GDPへの影響はほとんどなかった。公共投資についてはこのころ下げ止まっているようにも見えるが、基調としてみれば減少という見方で構わない。また、民間在庫品増加については▲0.1%Pの寄与度だった。流通在庫がプラス寄与の一方で製品在庫のマイナス寄与が大きかったようだ。

なお、GDPデフレーターについては前年比▲0.2%（10-12月期同▲0.5%）とマイナス幅が縮小したが、これは輸出デフレーターの上昇と輸入デフレーター伸び率縮小の影響が大きい。国内需要デフレーターでみれば前年比横ばい（10-12月期同▲0.1%）と、目立って改善している様子は窺えない。

○ 4-6月期には減速も、悲観する必要はない

2007年4-6月期に関しては減速が予想される。個人消費の伸びが低下することがその主因だ。1-3月期の個人消費については、天候要因によって実力以上に押し上げられた面も大きかったと思われる。所得の伸びが限定的なこともあり、個人消費に強気になるにはまだ早いだろう。実際、先日公表された4月の景気ウォッチャー調査や大阪地区百貨店売上高は、月前半の天候不順や気温低下の影響もあってやや低調な結果に終わった。こうしたことから、4-6月期には1-3月期の反動もあって消費の伸びはいったん鈍化する可能性が高そうだ。最大の需要項目である消費鈍化の影響により、GDP全体も伸び率が低下することが予想される。

もともと、こうした伸び率低下は「景気は2007年前半に緩やかに減速」というコンセンサスに沿った動きであり、殊更強調するほどのことではない。天候要因によるスイングで実態が見えにくくなっているため、均してみるのが重要だ。ここで仮に4-6月期に潜在成長率以下の前期比年率1%程度にまで減速すると仮定しても、1-3月期と均してみれば潜在成長率並みの成長ということになる。確かに2006年と比較すれば伸びは低下しているが、その減速はかなり軽微なものにとどまるといって良いだろう。少なくとも、GDPの前期比マイナス等が実現した2004年後半から2005年上半にかけての踊り場の時期と比較すれば、足元の状況はかなり良い。足元でみられる一部景気指標の悪化をもって、景気の先行きを必要以上に悲観視することは避けたい。



図表 2007年1-3月期GDP

(%)

	実質		名目
	前期比	前期比年率	前期比
国内総生産(GDP)	0.6	2.4	0.3
内需寄与度	0.2		0.0
外需寄与度	0.4		0.2
民間最終消費支出	0.9	3.5	0.6
民間住宅	▲ 0.3	▲ 1.3	0.2
民間企業設備	▲ 0.9	▲ 3.7	▲ 0.7
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2
政府最終消費支出	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1
公的固定資本形成	▲ 0.1	▲ 0.6	0.2
財貨・サービスの輸出	3.3	13.9	3.0
財貨・サービスの輸入	0.9	3.8	1.7

GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.2
国内需要デフレーター(前年比)	0.0