

テーマ：7-9月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2007年11月13日（火）  
～ 足元好調、先行き不安 ～

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

## ○ 7-9月期の日本経済は好調

2007年7-9月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%（同年率+2.6%）と、コンセンサス（前期比年率+1.8%、レンジ+0.9%～+2.5%）を若干上回った。潜在成長率を上回る強めの結果である。

牽引役となったのは、外需や設備投資といった企業部門だ。住宅投資が急減、個人消費も緩やかな伸びにとどまるなど家計部門は低調だったが、企業部門の伸びがそれを補う格好になった。成長のバランスが企業部門に偏っているという意味において、内容としては決して褒められたものではないが、法改正による住宅投資急減という大きな押し下げ要因があったにもかかわらず潜在成長率を上回る成長を確保したことは評価できる。政策要因による住宅投資急減がなければ楽に3%を超える成長だったわけで、少なくとも7-9月期に関しては、輸出の持ち直しを背景に日本経済は好調だったといっていよう。

## ○ 外需と設備投資が牽引、家計部門は弱め

外需寄与度は前期比+0.4%ポイントと成長率を大きく押し上げた。輸出が前期比+2.9%と高い伸びだったことに加え、内需の低調さを背景に輸入の伸びが同+0.5%と低いものにとどまったことも影響した。輸出は4-6月期に一時的に減速していたが、7-9月期には世界的なIT部門の調整進展や米国製造業部門の持ち直し、新興国の高成長持続等を受けて再び伸びを高めている。地域別にみても、7-9月期はほぼすべての地域向けで回復がみられた。

設備投資も前期比+1.7%と成長率を押し上げた。設備投資は4-6月期に減少していたが、これには基礎統計である法人企業統計におけるサンプル要因の影響が大きかった。企業収益の拡大等を背景として、設備投資は増加基調が続いていると考えられる。

住宅投資は前期比▲7.8%と急減した。改正建築基準法の施行に伴う混乱によって住宅着工が7月以降急減していることが背景にある。住宅投資のマイナス寄与は前期比▲0.3%ポイント、前期比年率▲1.0%ポイントに達し、7-9月期GDPの大きな攪乱要因になった。後述の通り、改正建築基準法関連の混乱は、住宅投資や設備投資の落ち込み、建設関連財の在庫積み上がりなどを通じて今後も相当程度日本経済を下押しと思われる。

個人消費は前期比+0.3%と緩やかな増加となった。梅雨明けの遅れや3連休中の台風、住民税負担増等、消費押し下げ要因が集中したことから7月の個人消費は大きく落ち込んだが、8月、9月に持ち直したことで、7-9月期を均してみればなんとか増加を維持した。なお、個人消費については家計調査などと比べて強めの印象も受けるが、これは家計調査とSNAにおける品目ウェイトの相違などが背景にあると思われる。

その他の需要項目では、公的固定資本形成は前期比▲2.6%と引き続き減少した。公共事業の削減が続いているほか、大手ゼネコン各社の指名停止処分によって前払金保証統計が落ち込んだことも推計上影響した模様。在庫については前期比寄与度+0.1%ポイントと若干の押し上げ要因になった。GDPデフレーターは前年比▲0.3%と前期から変わらなかった。

## ○ 10-12 月期は減速の可能性大

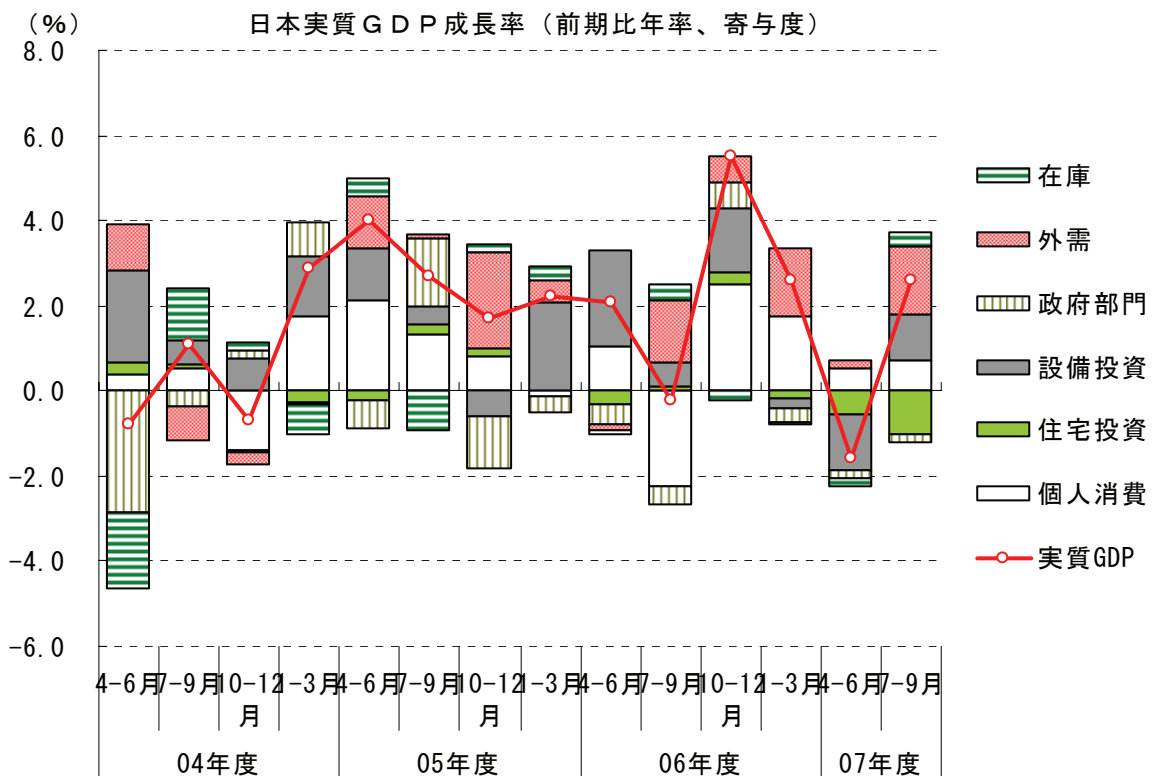
このように7-9月期GDPは強めの結果だった。4-6月期まで景気を抑制してきたIT部門の調整も終了し、通常であれば今後循環的に成長率が高まっていくことが期待されるのだが、今回はそう簡単にはいきそうにない。改正建築基準法と米国経済という二つの大きな下押し要因が存在するためである。

9月の建築着工統計では、改正建築基準法施行に伴う混乱が未だ続いていることが示されている。GDPでは投資額は進捗ベースで評価されるため、10-12月期についても住宅投資が大幅に落ち込むことはほぼ確実である。また、非住宅の建築着工も7月以降落ち込んでいることから、設備投資における建設投資にも今後下押し圧力がかかることが予想される。機械投資については引き続き堅調さを保つと予想されるが、設備投資全体でみれば伸びは鈍化する可能性が高いだろう。改正建築基準法施行に伴う混乱の悪影響はかなり深刻であり、単に一時的要因といって済まされる問題ではなくなっている。

また、米国経済の減速が見込まれていることから、輸出も伸びを鈍化させる可能性が高い。各種先行指標もそうした動きを示唆している。新興国向け輸出が引き続き好調さを保つためマイナスになることは想定していないが、少なくとも7-9月期ほどの押し上げ寄与は10-12月期には期待できないだろう。

このように、住宅投資の下押しが続く（むしろ悪影響拡大）ことに加え、7-9月期に成長を牽引した輸出と設備投資に減速が予想されることから、10-12月期の成長率はかなり下振れ含みである。

天候不順による一時的な消費押し下げ要因が剥落することに加え、住民税負担増の悪影響も限界的には剥落、また10-12月期に向けてのゲタが高いことなどから、10-12月期の個人消費は7-9月期から伸びを高めると予想されるが、所得が伸び悩みマインドも低迷するなか、前述した下押し要因をカバーしきれないと思えない。10-12月期のGDPは潜在成長率を明確に下回る可能性が高そうだ。



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。

図表 2007年7-9月期GDP

(%)

	実質		名目	
	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率
国内総生産(GDP)	0.6	2.6	0.3	1.4
内需寄与度	0.2		0.1	
外需寄与度	0.4		0.3	
民間最終消費支出	0.3	1.3	0.3	1.2
民間住宅	▲ 7.8	▲ 27.8	▲ 7.8	▲ 27.7
民間企業設備	1.7	7.1	2.0	8.4
民間在庫品増加(寄与度)	0.1		▲ 0.1	
政府最終消費支出	0.3	1.2	0.3	1.4
公的固定資本形成	▲ 2.6	▲ 10.0	▲ 2.2	▲ 8.5
財貨・サービスの輸出	2.9	12.2	1.9	7.9
財貨・サービスの輸入	0.5	2.0	0.4	1.8

GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.3
国内需要デフレーター(前年比)	0.0