

2008年1-3月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2008年5月16日（金）
～ うるう年要因を除いても潜在成長率を上回る底堅い結果～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**○ 2四半期連続の高成長**

2008年1-3月期の実質GDP成長率は前期比+0.8%（同年率+3.3%）と、コンセンサス（前期比年率+2.6%、レンジ+0.8%～+3.8%）を上回る強めの結果となった。高成長となった10-12月期のGDPが公表された直後には、1-3月期はマイナス成長になるという見方も多かっただけに、1-3月期も高成長を維持したことは評価に値する¹。

うるう年要因によって年率1%弱程度押し上げられている可能性はあるが²、この要因を除いても前期比年率+2%台半ばであり、潜在成長率を上回る底堅い結果であることには変わらない。先行きについて不透明感が強いことは事実だが、少なくとも07年度後半の景気が、米国景気急減速等の外部環境悪化にもかかわらず底堅い推移を続けていたことは確認された。

○ 外需と個人消費が牽引

1-3月期のGDPを牽引したのは輸出と個人消費だ。輸出が前期比+4.5%と非常に高い伸びになり、輸入の伸び（同+2.0%）を上回った結果、外需寄与度は前期比+0.5%ポイント（年率+2.1%ポイント）と成長率を大きく押し上げた。輸出は遅くとも1-3月期には減速するとの見方が一般的だったが、予想外の強さを維持している。米国向けは引き続き弱いものの、アジア・資源国向け輸出の好調さがそれを補う構図にまだ変化はみられていない。なお、3月分の国際収支が反映されることにより、2次QE段階では輸出入ともそれぞれ▲0.5～▲0.6%ポイント程度の方下修正が予想されるが、外需寄与度に変更はない見込み。

個人消費も前期比+0.8%と高い伸びになった。形態別では、耐久財消費が前期比+2.8%と牽引役になっている。うるう年要因の影響は▲0.3%ポイント程度とみられ、その要因を除いても前期比+0.5%程度の伸びとなる。家計調査の振れによって強めに出すぎている感はあるが、1-3月期の個人消費が予想以上に健闘したことは事実だろう。生活必需品価格上昇による購買力減少や、それに伴うマインドの急低下、株安等、下押し要因が目白押しだったが、個人消費はなんとか下振れを回避して踏みとどまっている。今のところ、こうした外部環境の悪化が実際の支出の削減に繋がっていることは確認されていない。

住宅投資は前期比+4.6%となった。改正建築基準法の施行に伴う大混乱によって住宅投資は07年7-9月期、10-12月期に激減し、GDPをそれぞれ前期比年率で▲1%ポイント程度押し下げていたが、1-3月期にはようやくプラス寄与に転じた。今後の着工動向に不透明感はあるものの、しばらくはプラス寄与が続く見込みである。

一方で、マイナスに寄与したのが設備投資（前期比▲0.9%）である。電子通信、事務サービス、一般産

¹ うるう年要因がGDPを押し上げることは以前から分かっていたことであり、それが予想を上振れた理由にはならない。

² うるう年が実際にどの程度の押し上げ要因になったかを測定することは非常に難しい。あくまで参考程度と考えていただきたい。

業機械等を中心として機械投資の押し下げ寄与が大きかった模様。企業収益の悪化や米国景気の減速、景気の先行き不透明感の強まり等を受けて、企業行動がここにくて慎重化していることを反映したものと考えられる。筆者は設備投資が減少トレンドに入るとは予想していないが、先行きの大きな懸念材料であることは間違いない。

また、政府消費も前期比▲0.8%と、前期（同+0.8%）の反動から比較的大きな減少となったほか、民間在庫品増加も、製品在庫の積み増し幅が縮小したことから前期比寄与度▲0.1%ポイントとなった。公的固定資本形成は前期比+1.5%とプラスだった。

GDPデフレーターは前年比▲1.4%と前期（同▲1.3%）からマイナス幅が拡大した。円高の進行により輸出デフレーターのマイナス幅が拡大した一方で、資源価格高騰によって輸入デフレーターが高い伸びを続けたことが背景にある。国内需要デフレーターがプラスになるなかでのGDPデフレーターの悪化は、諸外国との交易条件悪化に伴う国外への所得流出を反映している。

なお、鉱工業生産指数基準改定の反映や、基礎統計の年間補正等に伴って過去のGDPの値も遡及改訂されている。この結果、07年10-12月期の成長率は前期比年率+2.6%と、改定前の同+3.5%から下方改定されている。また、2007年度の成長率は+1.5%にとどまった。

○ 4-6月期は減速の見込み

4-6月期については、成長率が減速する可能性が高いだろう。個人消費はうるう年要因の剥落に加え、物価上昇の悪影響が予想されることから低迷するだろう。外需寄与度も、1-3月期のような高い寄与はさすがに期待できない。1-3月期の牽引役だった個人消費と外需が弱まることで、4-6月期の成長率は前期比年率ゼロ%台程度に減速する可能性がある。マイナス成長の可能性も現時点で否定はしない。もっとも、うるう年要因を除けば1-3月期が+2%台半ば、4-6月期が+1%前後のイメージであり、表面上の数字から受ける印象ほど急減速するわけではないことに注意したい。筆者は、4-6月期にかけて景気がいったん鈍化した後、7-9月期以降は、米国経済を中心とする先行き不透明感が徐々に和らいでくることによって、潜在成長率並みの成長に戻ってくると予想している。

図表 2008年1-3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)	0.8	3.3	0.4	1.5
内需寄与度	0.3	1.2	0.5	2.1
(うち民需)	0.4	1.6	0.4	1.8
(うち公需)	▲ 0.1	▲ 0.4	0.1	0.3
外需寄与度	0.5	2.1	▲ 0.2	▲ 0.6
民間最終消費支出	0.8	3.4	1.0	3.9
民間住宅	4.6	19.5	5.0	21.7
民間企業設備	▲ 0.9	▲ 3.4	▲ 0.7	▲ 2.7
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.6
政府最終消費支出	▲ 0.8	▲ 3.2	▲ 0.1	▲ 0.4
公的固定資本形成	1.5	6.1	2.1	8.5
財貨・サービスの輸出	4.5	19.5	0.8	3.4
財貨・サービスの輸入	2.0	8.3	1.8	7.6

GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.4
国内需要デフレーター(前年比)	0.5