

2008年4-6月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2008年8月13日（水）
～内外需とも弱く、景気の弱含みが鮮明に。7-9月期も低調に推移する見込み～

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

○ 景気停滞を示す結果

本日公表された2008年4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6%（同年率▲2.4%）と、ほぼコンセンサス（前期比年率▲2.3%、レンジ▲3.4%～▲1.0%）通りの結果となった。内容的にも、個人消費の落ち込み幅が若干小さかったことを除けば特に意外感はなく、「予想通り悪い」という印象である。1-3月期のGDPは、個人消費と輸出の高い伸びに牽引される形で高い伸びになっていたが、4-6月期には一転して個人消費、輸出ともマイナスに転じてしまった。1-3月期にうるう年の影響で成長率が押し上げられていた要因が剥落した影響（前期比年率▲1%ポイント程度か）もあるが、その要因を除いてもマイナスであり、やはり弱い。足元の日本経済の停滞を示す結果である。

なお、基礎統計の改定や季節調整のかけなおしが反映された結果、2007年10-12月期が前期比年率+2.4%（改定前：同+2.9%）、2008年1-3月期が前期比年率+3.2%（改定前：同+4.0%）と若干下方改定されている。

また、足元では、資源価格高騰に伴って海外への所得流出が進んでいることが景気を押し下げている点が大きな問題になっている。GDPにこの所得流出（交易損失）を加えた実質国内総所得（GDI）は前期比▲1.0%（同年率▲4.0%）と急減している。経済活動を所得面からみた場合には、GDP以上に厳しい状況であることが改めて確認された。

○ 内外需とも弱い

落ち込みが特に目立つのが消費と輸出である。個人消費は前期比▲0.5%と06年7-9月以来のマイナスに転じた。うるう年要因の剥落で押し下げられている分（▲0.3～▲0.4%ポイント程度か）を除いてもマイナスであることには変わらない。特に、家計調査を中心とする需要側統計の落ち込みが大きかった模様。所得の伸びが限定的ななかで、生活必需品価格が大幅に上昇したことによって購買力が減少していることや、それに伴うマインドの急低下などが個人消費を抑制している。家計は生活防衛色を日に日に強めており、当面、個人消費は低調な推移が続くそう。なお、個人消費の内訳をみると、耐久消費財は前期比+2.8%と好調が続く、サービスは同▲0.1%とほぼ横ばいである一方で、半耐久財が同▲2.3%、非耐久財が同▲1.9%と大幅に落ち込んでいる。

輸出は前期比▲2.3%と、2005年1-3月期以来の減少となった。米国向けの減少が続いているほか、欧州、アジア向け輸出も悪化に転じた影響が大きい。資源国向けは引き続き好調だが、全体として落ち込みを補いきるには至らなかった。外需寄与度こそ前期比ゼロ%ポイントとマイナスにはならなかったが、これは内需の弱さを反映して輸入も同▲2.8%と落ち込んだためであり、表面上の数字でみるよりも内容は悪い。なお、うるう年要因の剥落により輸出入とも前期比で押し下げられている（1-3月期は押し上げられていた）ことも4-6月の弱さに影響していると考えられるが、その要因を除いてもマイナスであり、輸出の減速感が強まっているという事実自体は変わらない。

公共投資が前期比▲5.2%と落ち込んだ影響も大きかった。1-3月期に増加していた反動のほか、揮発油税等の暫定税率期限切れに伴って公共投資が一時的に抑制された影響が出ている可能性があるだろう。

また、住宅投資も前期比▲3.4%と減少した。1-3月期には、改正建築基準法改正に伴う混乱収束によってプラスに転じていたが、早くも回復に頭打ち感が出ている。販売価格上昇に伴って住宅需要が大幅に減退している結果、大幅な販売減と在庫の積み上がりが生じていることに加え、資材価格の高騰による建築コストの増大もあり、住宅メーカーの供給意欲が減退していることなどが背景にあるとみられる。

そのほか、個人消費と並んで内需の柱である設備投資は前期比▲0.2%とほぼ横ばいにとどまった。企業収益の悪化や景気の先行き不透明感の強まり等を受けて、企業行動が慎重化していることを反映している。先行きについては、先行指標である機械受注や設備投資計画の動向などを踏まえると、設備投資は当面、大きな落ち込みも目立った増加も予想しがたい。しばらくは横ばい圏内の推移が続くと考えられる。

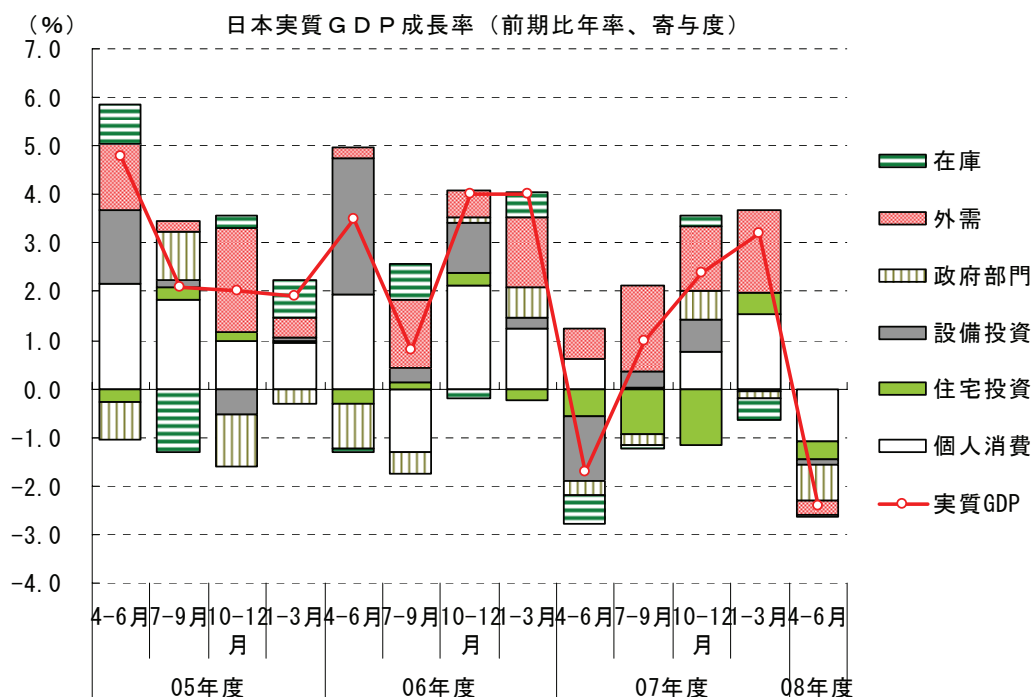
GDPデフレーターは前年比▲1.6%（1-3月期同▲1.5%）と引き続き大幅なマイナスとなっている。足元で消費者物価指数は上振れが続いているが、一方で控除項目である輸入金額が資源価格高騰により増加し、名目所得が押し下げられたことが、GDPデフレーターの下押しに繋がっている。国内需要デフレーターがプラスになるなかでのGDPデフレーターの悪化は、諸外国との交易条件悪化に伴う国外への所得流出を反映している。

○ 7-9月期も潜在成長率を下回る見込み

このように、4-6月期のGDPは大幅に減少し、景気の弱さを改めて確認させる結果となった。需要項目別にみても、プラス寄与だったのは1-3月期に落ち込んだ反動がでた政府消費のみであり、残りはすべて減少というありさまだ。日本経済は現在、牽引役不在の状況にある。

7-9月期についても、物価の上昇幅拡大に伴う購買力の縮小が個人消費を下押しする状況が続くことから、潜在成長率を下回る低成長にとどまると予想される（前期比年率で+1%前後か）。当面、景気後退局面が続く可能性が高いだろう。筆者は、景気の持ち直し時期は2009年4-6月期頃になると予想している。

当社では、本日の4-6月期GDPの結果を踏まえて、2008・2009年度日本経済見通しを8月15日（金）に公表する予定である。特に2008年度について大幅に下方修正する方向で検討している。



図表 2008年4-6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	▲ 2.4	▲ 0.7	▲ 2.7
内需寄与度	▲ 0.6	▲ 2.4	▲ 0.2	▲ 0.6
(うち民需)	▲ 0.4	▲ 1.7	▲ 0.0	▲ 0.0
(うち公需)	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.6
外需寄与度	0.0	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 2.2
民間最終消費支出	▲ 0.5	▲ 1.9	▲ 0.2	▲ 1.0
民間住宅	▲ 3.4	▲ 13.0	▲ 2.5	▲ 9.5
民間企業設備	▲ 0.2	▲ 0.9	0.2	0.6
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	▲ 0.0	0.2	0.8
政府最終消費支出	0.1	0.3	0.2	0.8
公的固定資本形成	▲ 5.2	▲ 19.3	▲ 4.1	▲ 15.3
財貨・サービスの輸出	▲ 2.3	▲ 8.9	▲ 0.4	▲ 1.6
財貨・サービスの輸入	▲ 2.8	▲ 10.7	2.8	11.6

GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.6
国内需要デフレーター(前年比)	0.6