

テーマ：2008年4-6月期GDP統計（2次速報） 発表日：2008年9月12日（金）
～内外需とも弱く、景気の弱含みが鮮明。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

○ コンセンサス並みの下方修正

2008年4-6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比▲0.7%、同年率▲3.0%と、1次速報の前期比▲0.6%、同年率▲2.4%から下方修正された。ほぼコンセンサス（前期比年率▲3.3%、レンジ▲5.9%～▲2.1%）通りの結果である。先日公表された法人企業統計季報の結果を受けて、設備投資が1次速報段階の前期比▲0.2%から同▲0.5%へ下方修正されたことと、6月分国際収支の公表を受けて外需寄与度が▲0.1%ポイント下方修正されたことで、今回の改定はほぼ説明可能だ。そのほかの需要項目には目立った改定はない。内容的にも想定通りで特にサプライズはないが、前期比年率▲3.0%というマイナス幅はやはり大きい。「予想通り悪い」という印象である。

4-6月期のGDPは、1次速報段階で既に前期比年率▲2.4%と大幅に悪化していたが、2次速報ではそこからさらに下方修正された。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大幅マイナスであり、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、すべての項目がマイナスであり、全減状態というありさまだ。日本経済は現在、牽引役不在の状況にある。

○ 7-9月期も低調な推移に

7-9月期については、4-6月期の大幅減少の反動により2四半期連続でのマイナス成長は回避できると見込まれるものの、低成長にとどまると予想される。4-6月期の大幅マイナス成長の後にもかかわらず潜在成長率を下回することで、景気の弱さが再確認されるだろう。

7月上旬までの原油価格急騰に伴う所得流出が最も強まるのが7-9月期であり、内需が強く下押しされることが低成長の最大の要因である。消費者物価指数は7月に前年比+2.4%と、4-6月期の同+1.4%から上昇率が大幅に拡大している。所得環境が厳しい中での物価上昇は、消費を引き続き抑制するだろう。設備投資についても、企業収益が落ち込むなかで増加は期待できず、今後も横ばい圏内の動きにとどまる見込みだ。また、海外経済の減速が続くことを考えると、輸出も引き続き鈍化すると予想される。

7月分の経済指標については、猛暑による季節商品需要増によって個人消費が持ち直し、輸出もいったん反発するなど好調なものも多かったが、8月については、気温の低下や天候不順によって消費が再び落ち込んだとみられることに加え、8月上中旬までの結果を見る限りでは、8月の輸出はかなり低調な結果に終わる可能性が高い。7-9月を均してみれば、個人消費は横ばい、輸出も小幅プラス程度にとどまるとみられる。在庫のプラス寄与に加え、住宅投資、公共投資などが小幅プラスに転じることなどもあってプラス成長は可能とみるが、7-9月期の成長率は低いものにとどまる可能性が高いだろう。

○ 10-12月期に景況感の下げ止まりも

こうした状況に変化の兆しが現れるのが10-12月期と考えられる。そのきっかけは、原油価格の下落だ。

足元の原油価格下落を反映して、所得の海外流出分を表す交易損失は、前年差でみると7-9月をピークに急速に縮小に向かう。企業収益への下押し圧力は大幅に軽減し、収益の悪化傾向に歯止めがかかり始めることになるだろう。また、エネルギー価格の鈍化が見込まれることから、消費者物価についても10-12月期以降は緩やかに鈍化していく可能性が高い。実質購買力縮小圧力も和らいでくると予想される。

今回の景気後退をもたらした最大の要因は、原油価格を中心とする資源価格の高騰と、それに伴う交易損失の急拡大である。この景気下押し要因が縮小していくことにより、家計や企業の景況感は下げ止まりに向かうことが予想される。足元では、景気についての悪材料ばかりが目立っているが、この時期になると、潮目の変化が多少意識されてくるのではないだろうか。

○ 「持ち直す景況感」と「停滞が続く実質GDP」

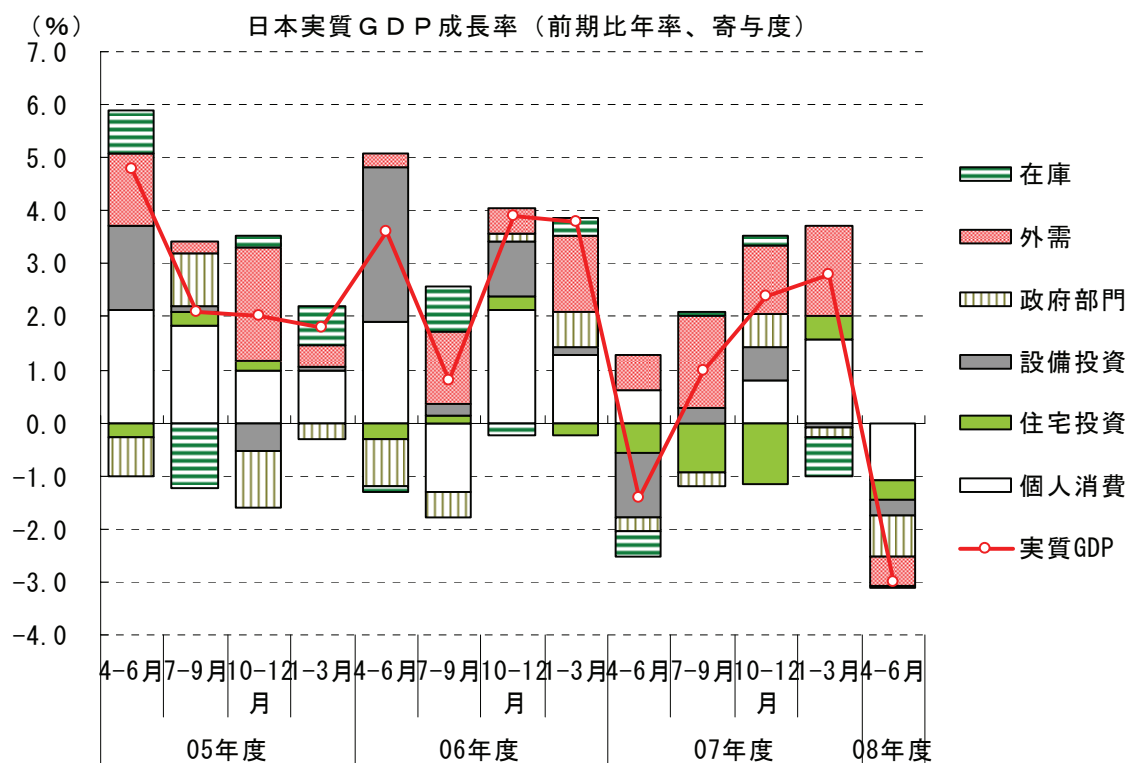
もともと、①輸出の減速が続くこと、②物価の鈍化ペースが緩やかにとどまること、③収益下げ止まりから投資増加にはタイムラグがあること、といった理由から、景況感の改善がすぐには支出の増加には繋がらず、08年度後半も低成長にとどまると予想される。なお、電気・ガス代や小麦価格など一部の品目については、原材料価格の変化が実際の小売価格に反映されるまでにかなりのタイムラグが存在することが②の理由である。

思い返せば、07年10-12月期と08年1-3月期には、景況感が大幅に悪化する一方で、GDPは比較的高い伸びが続いていた。これは、資源価格高騰に伴う海外への所得流出によって企業収益や家計の実質所得が圧迫される一方、こうした悪影響が支出面に波及するにはタイムラグがあることが理由だったと考えられる。このことは、国内経済の動向を所得面から把握した実質GDI（国内総所得）の悪化と、支出面から把握する実質GDP（国内総支出）の強さの乖離としても観察できた。08年10-12月期から09年1-3月期にかけては、これとは逆に、「持ち直す景況感」と「停滞が続く実質GDP」という状況が生じる可能性が高いだろう。原油価格下落によって所得流出圧力が和らぐことで景況感の下げ止まり（実質GDIの持ち直し）が予想される一方、前述の理由から実質GDPは低成長にとどまることがその理由だ。

○ 景気持ち直しは2009年4-6月期以降

景気が回復局面に戻る時期は2009年4-6月を想定している。原油価格下落に伴う交易損失の縮小の好影響が、徐々に波及してくることが背景にある。実質GDPもこの時期には持ち直し、潜在成長率を上回る成長が実現すると予想される。消費者物価指数の鈍化ペースが4-6月期以降に速まることで個人消費が緩やかに持ち直すと考えられることに加え、設備投資も、企業収益の持ち直しから徐々に増加に向かい始めると予想される。また、インフレ率が低下に向かうことを背景としてアジア諸国の内需悪化に歯止めがかかることも、輸出にとっての追い風になる。

戦後の景気後退期間の平均は約16ヵ月であるが、仮に2009年4-6月から景気が回復局面に復帰するとすれば、今回の景気後退期間もやはり16ヵ月程度になる。およそ過去平均並みの後退期間になる可能性が高いと考えている。



2008年4-6月期GDP2次速報

(前期比、%)

	2008年 4-6月期 1次速報	2008年 4-6月期 2次速報
実質GDP	▲ 0.6	▲ 0.7
前期比年率	▲ 2.4	▲ 3.0
内需寄与度	▲ 0.6	▲ 0.7
民間最終消費支出	▲ 0.5	▲ 0.5
民間住宅	▲ 3.4	▲ 3.5
民間企業設備	▲ 0.2	▲ 0.5
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	0.0
政府最終消費支出	0.1	0.0
公的固定資本形成	▲ 5.2	▲ 5.1
外需寄与度	0.0	▲ 0.1
財貨・サービスの輸出	▲ 2.3	▲ 2.5
財貨・サービスの輸入	▲ 2.8	▲ 2.6
名目GDP	▲ 0.7	▲ 0.8
前期比年率	▲ 2.7	▲ 3.3
GDPデフレーター (前年比)	▲ 1.6	▲ 1.5