

2008年7-9月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2008年11月17日（月）
～今後は調整色がさらに強まる見込み～

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

○ 2四半期連続マイナス成長

本日公表された2008年7-9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.1%（同年率▲0.4%）と、コンセンサス（前期比年率+0.1%、レンジ▲2.4%～+1.1%）を若干下回った。4-6月期に前期比年率▲3.7%と大幅に落ち込んだ後にもかかわらずマイナス成長という結果はやはり弱いと言わざるを得ない。景気後退が深まりつつあることが示されている。また、7-9月期は、いわゆるリーマンショック後の金融市場の大混乱と海外経済急失速の影響がまだほとんど出ていない時期であることにも注意したい。後述の通り、10-12月期は落ち込みがいつそう深まると予想され、景気は今後調整色を強めていこう。

なお、当社では、在庫投資のプラス寄与が高まることから7-9月期のGDP成長率を前期比年率+1.0%と予想していたが、実際には在庫投資の寄与はゼロ%ポイントにとどまり、GDP全体でもマイナス成長となった。その他の需要項目については特に違和感のない結果だった。

○ 設備投資と外需が下押し

マイナス成長の主因になったのは設備投資と外需である。特に設備投資は前期比▲1.7%と大きく落ち込み、景気を押し下げた。企業収益の大幅悪化や企業の投資マインドの萎縮等を受けて設備投資は足元で弱含んでいる。先行きについても、機械受注の落ち込みや設備投資計画の下方修正などを踏まえると、減少が続く可能性が高いだろう。

また、外需寄与度は前期比▲0.2%ポイント（同年率▲1.0%ポイント）と下押しに寄与した。輸出入ともプラスとなったが、輸出の伸びが輸入の伸びを下回ったため、外需寄与度で見ればマイナスになっている。なお、輸出（前期比+0.7%）はプラスではあるが、4-6月期に同▲2.6%と落ち込んだ後であることを考えるとむしろ弱めだろう。また、7-9月期はサービス輸出の増加によって押し上げられており、財輸出で見ると前期比+0.2%（4-6月期同▲3.1%）にとどまっている。均してみると輸出は弱含みつつあると判断できる。

個人消費や住宅投資といった家計部門は比較的健闘した。個人消費は前期比+0.3%と小幅増加となった。7月の猛暑や北京五輪関連需要などに牽引される形で耐久財消費（前期比+3.6%）が増加したことが押し上げている。もっとも、4-6月期に前期比▲0.6%と落ち込んだ後であることを考えると、特に強い結果とは言えないだろう（前年比では+0.4%と低い伸び）。また、10-12月期には、7-9月の消費を下支えした猛暑や五輪という押し上げ効果の剥落が予想されることも気がかりだ。基調としてみれば、個人消費は低調に推移していると言って差し支えない。

また、住宅投資は前期比+4.0%と増加したが、これも前期に落ち込んだ反動の面が大きく、基調としては横ばい圏内の動きと判断される。足元の住宅販売の急減や住宅在庫の積み上がり等を背景に、今後も住宅投資は低調に推移するだろう。

その他、在庫投資は前期比寄与度がゼロ、公共投資（前期比+0.4%）と政府消費（同+0.1%）はほぼ横

ばいだった。

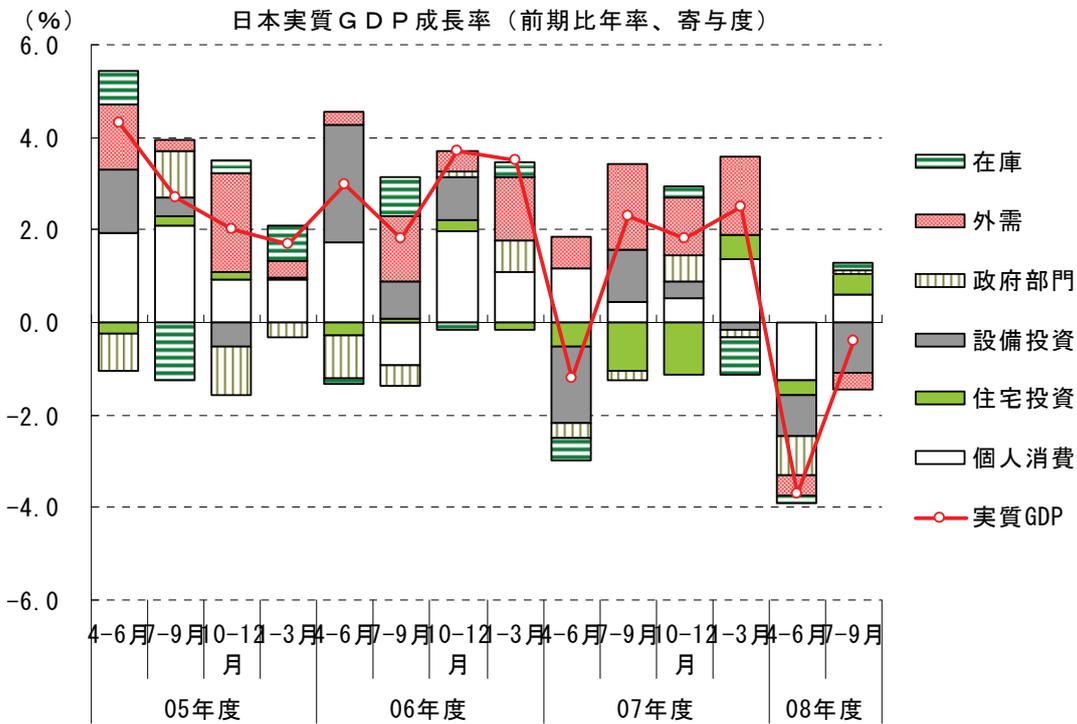
GDPデフレーターは前年比▲1.6%（4-6月期同▲1.6%）と引き続き大幅なマイナスとなっている。7-9月期の消費者物価指数は上昇率が大きく拡大したが、一方で控除項目である輸入金額が資源価格高騰により増加し、名目所得が押し下げられたことが、GDPデフレーターの下押しに繋がっている。国内需要デフレーターがプラスになるなかでのGDPデフレーターの悪化は、諸外国との交易条件悪化に伴う国外への所得流出を反映している。この結果、実質GDPに所得流出（交易損失）を加えた実質国内総所得（GDI）は前期比▲0.6%（同年率▲2.5%）と、GDP以上に落ち込みが大きくなっている。

○ 10-12月期はさらなる悪化へ

このように、7-9月期のGDPは2四半期連続のマイナス成長となり、景気の弱さを改めて確認させる結果となったわけだが、実体経済の悪化はむしろこれからが本番である。リーマンショック後の金融市場の大混乱と海外経済急失速の影響が今後本格化してくると予想されることがその背景にある。実際、現在公表されている10月分の経済指標は軒並み低調であることに加え、各種先行指標も先行きの大幅悪化を示唆している。

設備投資の落ち込みが続くと予想されることに加え、海外経済の落ち込みから考えて輸出も大幅な減少は不可避だ。7-9月期にはプラスだった個人消費も、猛暑効果や五輪需要の押し上げ要因が剥落することに加え、冬のボーナス減少など所得環境の悪化が見込まれることが下押しになるだろう。10-12月期の成長率もマイナスになる可能性が高く、マイナス幅もかなり大きくなることが予想される。

当社では、本日の7-9月期GDPの結果を踏まえて、2008～2010年度日本経済見通しを11月19日（水）に公表するが、2008・2009年度ともマイナス成長に下方修正する予定である。



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。見通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 2008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)	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 2.1
内需寄与度	0.1	0.3	0.3	1.2
(うち民需)	0.1	0.2	0.1	0.5
(うち公需)	0.0	0.1	0.2	0.6
外需寄与度	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 3.2
民間最終消費支出	0.3	1.1	0.3	1.3
民間住宅	4.0	17.0	5.5	23.9
民間企業設備	▲ 1.7	▲ 6.7	▲ 1.1	▲ 4.3
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	0.2	▲ 0.1	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.1	0.3	0.5	2.1
公的固定資本形成	0.4	1.5	1.8	7.5
財貨・サービスの輸出	0.7	2.8	3.2	13.4
財貨・サービスの輸入	1.9	7.9	7.9	35.5

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)	1.3