

テーマ：2007年10-12月期GDP予測
～外需主導で潜在成長率を上回る見込み～

発表日：2008年1月31日（木）

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

2007年10-12月期の実質GDP成長率（2月14日公表予定）は前期比+0.7%（同年率+2.7%）と、潜在成長率を上回ると予測する。

住宅投資が前期に続いて大幅に落ち込んだ一方で、輸出の高い伸びが景気の押し上げ要因になったとみられる。また、設備投資も高めの伸びとなり成長を支えた模様だ。外需主導とはいえ、潜在成長率を上回ると予想されることには一定の評価が可能だろう。2007年後半に関しては、住宅部門の下押しというマイナス要因があった割には景気は比較的底堅い推移を続けていたとみられる。このところ、マインド統計を中心とする先行指標において悪化が目立つが、実体経済の足元の動向を示す一致指標については、住宅投資を除けば12月分まで堅調さが保たれていることも整合的だ。

住宅投資は前期比▲9.9%と急減が見込まれる。改正建築基準法の施行に伴う大混乱によって住宅着工が7月以降急減したことが影響している。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▲1.2%ポイントにも達すると予想される。なお、住宅着工については10-12月期に前期比プラスになっているが、進捗ベースで計上されるGDP統計では、7-9月期からむしろマイナス幅が拡大すると予想される。

一方、景気の牽引役になったのが輸出だ。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る見込みである。輸出が前期比+3.2%と高い伸びになることに加え、内需の低調さを背景に輸入の伸びが同+0.9%と低いものにとどまったことも影響した模様だ。輸出は10-12月期に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・新興国向け輸出の好調さがそれを補う構図が継続している。

設備投資が前期比+2.3%と高めの伸びになったとみられることも押し上げ要因だ。強めの投資計画に見られるとおり、設備投資は増加基調を維持している¹。なお、GDP推計上、設備投資は総固定資本形成から住宅投資と公共投資を差し引いた残差として計算されるが、こうした技術的な要因によって10-12月期の設備投資がやや押し上げられている可能性もあることには注意が必要だ²。

個人消費は前期比+0.3%を予想する。12月の個人消費は低迷したものの、10、11月に比較的好調だったことでプラスを維持した模様。7-9月期に消費を押し下げていた天候不順や住民税負担増等の要因が限界的に剥落したことや、新車投入効果などが影響していると思われる。伸び率自体は決して高いものではないが、所得の低迷、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、消費下押し要因がてんこ盛りだった割には健闘しているという評価も可能だろう。

そのほか、公的固定資本形成は前期比+0.2%とほぼ横ばい、在庫は寄与度ゼロ%ポイントを予想する。

また、GDPデフレーターについては前年比▲1.1%とマイナス幅が大幅に拡大すると予想する。控除項目である輸入金額が原油価格高騰により大幅に増加したことで名目所得が押し下げられ、結果としてGDPデフレーターの下押しに繋がった。

このように、10-12月期のGDPは潜在成長率を上回ったと考えられる。ただし、2008年1-3月期以降については下振れリスクが増しており、モメンタムは下向きである。10-12月期の牽引役だった輸出が減速する可能性が高まっていることが最大の要因である。設備投資も伸びが鈍化するとみられるほか、個人消費も不安材料だらけだ。住宅投資が前期比でプラスに転じ、下押し寄与が解消されることは大きなプラス要因だ

¹ GDPベース設備投資は2007年4-6月期に減少していたが、これは基礎統計である法人企業統計のサンプル要因によるものであり、07年中、設備投資は緩やかに増加していたとの判断でよいと思われる。

² この点についての説明は、Economic Trends「改正建築基準法とGDP」（2007年10月23日発行）をご参照ください。

が、景気全体としてみれば減速に向かう可能性が高いだろう。

この減速の度合いがどの程度になるのか。鍵を握るのはもちろん米国景気動向だ。仮に米国がリセッションあるいはそれに近い大幅減速ということになれば、現在好調なアジア・新興国経済にもさすがに悪影響は避けられない。この場合、日本についても2007年10-12月期をピークとして景気後退局面入りする可能性が非常に高くなる。一方、米国景気が雇用の底堅さや利下げ効果等を背景に減速が限定的なものにとどまるようであれば、日本も減速はするものの景気後退局面入りは避けられるとみられる。

また、もう一点注目なのが個人消費の動向である。前述の通り、個人消費はこれまで弱いながらもなんとか踏みとどまってきたが、このところのマインド急低下を勘案すると、08年入り以降に急減速しても不思議ではない。個人消費はウェイトが大きいだけに、消費がこの先も崩れずに持ちこたえることができるかどうかといった点については注視が必要である。

図表 2007年10-12月期GDP予測

	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)	0.7	2.7	0.0	0.2
内需寄与度	0.3	1.1	0.3	1.2
(うち民需)	0.3	1.0	0.2	1.0
(うち公需)	0.0	0.1	0.1	0.2
外需寄与度	0.4	1.6	▲ 0.3	▲ 1.0
民間最終消費支出	0.3	1.0	0.3	1.3
民間住宅	▲ 9.9	▲ 34.1	▲ 9.9	▲ 34.1
民間企業設備	2.3	9.5	2.2	8.9
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	0.1	0.0	0.2
政府最終消費支出	0.1	0.4	0.3	1.1
公的固定資本形成	0.2	0.8	0.1	0.3
財貨・サービスの輸出	3.2	13.4	1.4	5.7
財貨・サービスの輸入	0.9	3.6	3.2	13.5

GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.1
国内需要デフレーター(前年比)	0.1