

テーマ：2008年1-3月期GDP予測
～外需主導で高めの伸びに～

発表日：2008年4月30日（水）

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

2008年1-3月期の実質GDP成長率（5月16日公表予定）は前期比+0.8%（同年率+3.1%）と、高い伸びになったと予測する。

10-12月期に続いて輸出の高い伸びが景気を押し上げたとみられる。個人消費も高めの伸びとなり成長を支えた模様だ。これまでGDPを大幅に押し下げていた住宅投資がプラスに転じたことも大きい。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が多かっただけに、うるう年による押し上げもあったとはいえ1-3月期も高成長を維持したと見込まれることは評価に値する。4-6月期以降については下振れリスクが大きいのが、少なくとも1-3月期までについては景気は底堅い推移を続けていたことを確認する結果になるだろう。

1-3月期の景気を牽引したのは、またも外需だった。外需寄与度は前期比+0.5%ポイント（年率+2.2%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+4.8%と高い伸びになり、輸入の伸び（同+2.2%）を上回ると思われる。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、新興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。

個人消費も前期比+0.6%と高い伸びになった模様。2、3月の家計調査は市場予想を下振れていたが、これはGDP計算上控除される品目の落ち込みが影響しており、これらの品目を除けばヘッドラインほど悪くなかった。なお、GDPの季節調整を行う際には閏年要因は調整されないため、実態よりも強めに算出されている可能性があることには注意が必要だが、仮に調整を行ったとしても個人消費が緩やかな増加基調にあることには変わらない。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、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ようだ。まだ今のところ、こうした外部環境の悪化が実際の支出の大幅な削減には繋がっていない。

住宅投資は前期比+3.4%が予想される。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%ポイント以上押し下げていたが、1-3月期にはようやくプラス寄与に転じる見込みである。

一方、設備投資については前期比▲0.7%と悪化が見込まれる。米国景気の減速や景気の先行き不透明感の強まり、企業収益の悪化等を受けて、企業行動がここきて慎重化していることを反映したものと思われる。日銀短観（3月調査）の2008年度設備投資計画が弱めであることも整合的だ。設備投資は景気動向に大きな影響を与えるだけに、先行きの大きな懸念材料である。

民間在庫品増加については、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%ポイントを予想する。そのほか、政府消費は前期の高い伸びの反動から前期比▲0.1%を予想、公的固定資本形成は前期比+0.8%と小幅のプラスを見込む。

GDPデフレーターについては前年比▲1.5%と前期（同▲1.3%）からマイナス幅が拡大すると予想する。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原油価格高騰により輸出以上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ている。

(%)

	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	3.1	0.4	1.5
内需寄与度	0.2	1.0	0.5	2.1
(うち民需)	0.2	0.9	0.4	1.7
(うち公需)	0.0	0.0	0.1	0.5
外需寄与度	0.5	2.2	▲ 0.1	▲ 0.5
民間最終消費支出	0.6	2.5	0.8	3.3
民間住宅	3.4	14.3	4.1	17.4
民間企業設備	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 0.5	▲ 2.0
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.4
政府最終消費支出	▲ 0.1	▲ 0.4	0.2	0.8
公的固定資本形成	0.8	3.2	1.4	5.7
財貨・サービスの輸出	4.8	20.6	0.9	3.6
財貨・サービスの輸入	2.2	9.1	1.8	7.4

GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.5
国内需要デフレーター(前年比)	0.3