

テーマ：2008年4-6月期GDP予測  
～前期比年率▲3.2%を予想～

発表日：2008年7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

2008年4-6月期の実質GDP成長率（8月13日公表予定）は前期比▲0.8%（同年率▲3.2%）と、大幅な減少を予測する<sup>1</sup>。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、外需ともマイナス寄与となり、成長率を押し下げることになる。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かなりの弱さである。足元の日本経済の停滞を示す結果になるだろう。

なお、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、4-6月期に前期比▲1.2%（同年率▲4.7%）と急減したと予想される。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るだろう。

4-6月期の景気を押し下げたのは消費と外需である。個人消費は前期比▲0.7%と大幅な減少が予想される。うるう年要因の剥落で押し下げられている点を考慮しても、悪化していることに変わりない。筆者の推計では、需要側推計値が前期比▲1.3%、供給側推計値が同▲0.2%と、特に需要側統計の落ち込みが大きかった。所得の伸びが限定的なかで、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きそうだ。

外需寄与度も前期比▲0.1%ポイント（同年率▲0.5%ポイント）とマイナスが予想される。1-3月期の外需寄与度は前期比+0.5%ポイントと成長率を大きく押し上げていたが、4-6月期には2004年10-12月期以来のマイナス寄与転化となる。内訳では、輸出は前期比▲2.3%、輸入が同▲2.3%とともに減少に転じた模様だ。輸出については、米国向けの減少が続いているほかに、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。輸入減については、内需の停滞が影響しているほか、海外旅行の減少に伴ってサービス輸入が減ったことも押し下げに寄与したようだ。

公共投資が前期比▲5.6%と落ち込む影響も大きい。1-3月期に増加した反動のほか、4月に揮発油税等の暫定税率期限切れに伴って地方の公共投資が抑制された影響が出ているのかもしれない。

住宅投資も前期比▲1.5%と小幅減少したと予想する。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。また、在庫投資は前期比寄与度▲0.1%ポイントを見込む。

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横ばいにとどまったと予想される。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、横ばい圏内の推移が続くと予想される。

なお、GDPデフレーターは前年比▲1.3%（1-3月期同▲1.5%）と引き続きマイナスを予想する。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、名目所得が押し下げられたことが、結果としてGDPデフレーターの下押しに繋がっている。

このように、4-6月期のGDPは大幅に減少したと考えられる。需要項目別にみても、プラス寄与が見込まれるのは、1-3月期に落ち込んだ反動が予想される政府消費のみ（設備投資は横ばい）であり、残り

<sup>1</sup> 8月1日公表予定の家計消費状況調査の結果によっては、予測値を修正する可能性がある。

はすべて減少が予想される。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、低成長にとどまると予想される。当面、国内景気は停滞が続くだろう。

図表 2008年4-6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)	▲ 0.8	▲ 3.2	▲ 0.7	▲ 2.9
内需寄与度	▲ 0.7	▲ 2.7	▲ 0.2	▲ 0.8
(うち民需)	▲ 0.5	▲ 2.0	▲ 0.1	▲ 0.4
(うち公需)	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.4
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 2.1
民間最終消費支出	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 0.2	▲ 0.8
民間住宅	▲ 1.5	▲ 5.9	0.1	0.4
民間企業設備	0.0	0.0	0.6	2.4
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.2	0.8	0.4	1.6
公的固定資本形成	▲ 5.6	▲ 20.6	▲ 4.2	▲ 15.8
財貨・サービスの輸出	▲ 2.3	▲ 8.9	▲ 0.4	▲ 1.5
財貨・サービスの輸入	▲ 2.3	▲ 8.9	2.8	11.5
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.3			
国内需要デフレーター(前年比)	0.7			