

2008年1～3月期1次QE予測

2008年4月30日

調査本部

TEL. 03-3591-1243

5月16日(金)、内閣府より2008年1～3月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比+0.8% (同年率+3.3%)と2四半期連続で年率3%を超える高成長となった模様である。また、名目GDP成長率は前期比+0.4% (同年率+1.5%)と実質成長率を大きく下回ったとみられる。

需要項目別には、名目賃金が増加に転じたことなどから個人消費の伸びが高まった。また、建築基準法改正の影響による落ち込みの反動で住宅投資が大幅増に転じた。設備投資は減少したものの、家計部門需要の高い伸びにより国内民間需要の伸びが高まった。公共投資の減少により、公的需要は減少に転じた。その結果、国内需要全体では昨年10～12月期並みの伸びを維持し、成長率を押し上げた。輸出がさらに伸びを高め、輸入の伸びを上回ったため、成長率に対する外需寄与度は昨年10～12月期に続き大幅プラスとなった。1～3月期は内外需がほぼ均等に成長率を押し上げる形となった。

ただし、内外需ともに持続性には疑問があり、4～6月期の成長率は年率1%前後に大幅に減速すると予想している。

以上

1. 概観

2四半期連続で年率3%を超える高成長

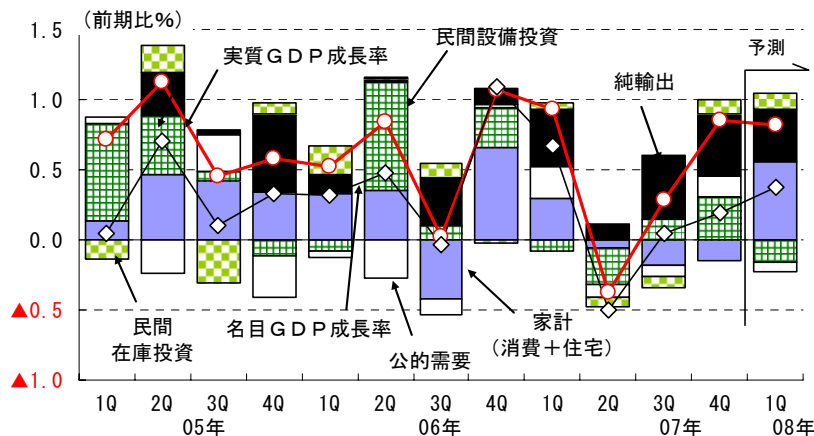
5月16日(金)、内閣府より2008年1~3月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比+0.8%(同年率+3.3%)となった模様である(図表1)。外需による成長率の押し上げが続いたことに加え、家計部門(個人消費・住宅投資)を中心に国内民間需要の伸びも高まったとみられる。

需要項目別にみると、個人消費は自動車購入などが増加して伸びが高まったほか、建築基準法改正の影響が剥落した住宅投資の反動増により、家計部門の需要が高い伸びを記録した。設備投資はマイナスに転じたものの、国内民間需要の寄与度は+0.5%Ptの大幅プラスとなった。一方、公共投資の減少が続き、政府消費が前期並みにとどまったことから、公的需要の寄与度は▲0.1%Ptのマイナスに転じる見込みである。その結果、国内需要の前期比寄与度は+0.4%Ptと前期並みのプラスとなった。一方、輸出の伸びが輸入を上回り、外需寄与度は+0.4%Ptと引き続き成長率を押し上げた。内需・外需がほぼ均等に成長率を押し上げ、1~3月期は前期に続き年率3%を超える高成長となった。

GDPデフレーターは前年比▲1.5%と前期の同▲1.3%からマイナス幅が拡大したとみられる。ガソリン・灯油・食料品価格の上昇により個人消費デフレーターが上昇に転じたことなどから、国内需要デフレーターは前年比+0.4%(10~12月期同+0.1%)とプラス幅が拡大した。しかし、円高の影響などから輸出デフレーターが低下したことがGDPデフレーターの低下要因となる。その結果、1~3月期の名目GDP成長率は前期比+0.4%(同年率+1.5%)と実質成長率を大きく下回った模様である。

【図表 1：2008年1~3月期1次QE予測】

実質GDP (%) (年率)	実質GDPに対する寄与度											名目GDP (%) (年率)	
	前期比 (在庫投資は寄与度)				前期比 (在庫投資は寄与度)								
	内需	民需	公需	外需	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府消費	公共投資	輸出		輸入
0.8 (3.3)	0.4	0.5	▲0.1	0.4	0.7	6.4	▲1.0	0.1	0.0	▲1.8	3.9	2.2	0.4 (1.5)



(注) 棒グラフは実質GDP前期比に対する寄与度
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

2. 需要項目別の動き

個人消費の増加にはうるう年要因も

1～3月期の個人消費は、前期比+0.7%（10～12月期同+0.2%）と大きく伸びを高めた模様である。メーカー側の新車投入もあって自動車販売が持ち直したことなどが寄与する。また、所得面では年明け後に名目賃金が前年比増加に転じ、雇用者所得の伸びが高まったことも個人消費の押し上げに寄与したとみられる（図表2）。

ただし、1～3月期の個人消費の強さにはうるう年という特殊要因が働いている可能性がある。2月には各種販売統計の伸びが高まったが、前年に比べて日数が多かったことが食料品などの購入を増加させる一因となっていた。Q Eでは季節調整の際にうるう年調整を行わないため、GDPベースの個人消費が高めの数字となっても基調判断の際には割り引いてみる必要がある。個人消費を巡る環境に目を移すと、名目賃金が年明け後に増加に転じたことが雇用者報酬の伸びを高めているが、エネルギー・食品を中心とした物価上昇が実質所得の伸びを抑制する形になっている。また、物価上昇は消費者のマインドを大きく悪化させる要因ともなっており（図表3）、個人消費を巡る環境が明確に改善しているとは言いがたい。企業業績の悪化を受けて、夏のボーナスも前年比減が予想される。うるう年要因が剥落する4～6月期の個人消費の伸びはゼロ近傍まで低下する可能性が高い。

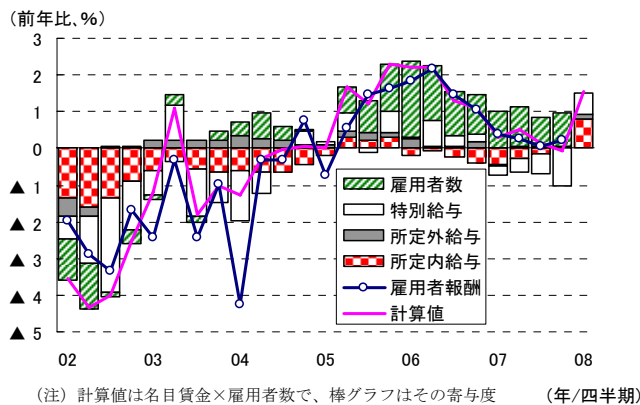
建築基準法改正の影響が剥落し、住宅投資は大幅増

1～3月期の住宅投資は、前期比+6.4%（10～12月期同▲9.3%）と大幅増に転じた模様である。建築基準法改正の影響で昨夏に大きく落ち込んだ住宅着工がその後、持ち直していることを受けてのものである。もっとも、足元の住宅着工は、マンション販売の低迷などから再び弱含む兆しをみせている。あくまでも1～3月期の大幅増は反動による一時的なものであり、4～6月期以降は伸びが鈍化する可能性が高い。

家計部門需要の4～6月期以降の持続性には疑問

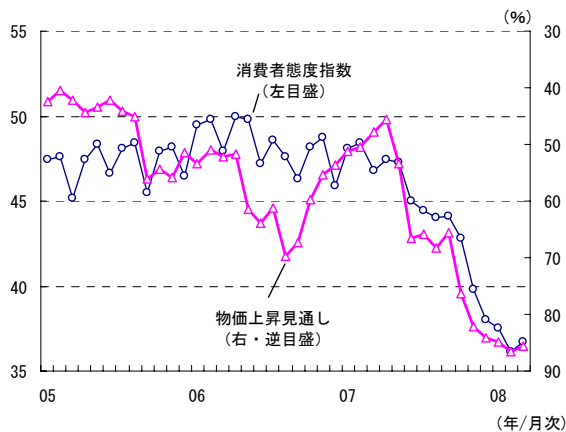
個人消費と住宅投資を合わせた家計部門の1～3月期の実質GDP前期比に対する寄与度は+0.6%Ptに達する。しかし、上述のように、いずれも4～6月期以降の持続性には疑問がある。

【 図表 2：雇用者報酬の推移 】



(注) 計算値は名目賃金×雇用者数で、棒グラフはその寄与度
08年1～3月期の名目賃金は1, 2月の平均値から計算
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」
内閣府「国民経済計算」

【 図表 3：消費者態度指数の推移 】



(注) 物価上昇見通しは今後1年間に物価が上昇すると答えた世帯の割合
(資料) 内閣府「消費動向調査」

設備投資は2四半期ぶりに減少

1～3月期の民間設備投資は前期比▲1.0%（10～12月期同+2.0%）と減少に転じたとみられる。1～3月期は資本財出荷が大幅に減少したほか、建設投資も停滞が続いた。企業業績の悪化に伴って企業は年後半にかけて徐々に投資に対する慎重姿勢を強めるとみられるが、機械受注など先行指標をみる限り4～6月期の設備投資は増加に転じる可能性が高い。

在庫寄与度は+0.1%Pt

1～3月期の民間在庫投資の寄与度は+0.1%Ptになったとみられる。基礎統計からみて、流通在庫のうち卸売業在庫の積み増し幅が拡大したとみられる。

公的部門の寄与度は2四半期ぶりのマイナスに

1～3月期の公共投資は前期比▲1.8%（10～12月期同▲0.4%）とマイナス幅が拡大した。政府消費は前期比横ばい（10～12月期同+0.9%）にとどまり、公的需要全体の前期比寄与度は▲0.1%Pt（10～12月期同+0.1%Pt）と2四半期ぶりのマイナスとなった模様である。

外需が成長率を押し上げ

4～6月期以降も公共投資の減少が続き、公共部門は引き続き成長率を押し下げる方向に働くと予想される。

1～3月期の財貨・サービスの輸出は前期比+3.9%（10～12月期同+3.1%）と伸びをさらに高めたとみられる。米国向け輸出が弱含んだものの、ASEAN諸国やロシア・中東など他地域向け輸出の高い伸びが続いた。財貨・サービスの輸入も前期比+2.2%（10～12月期同+0.6%）と伸びが高まったが、輸出の伸びを下回ったため、外需寄与度は+0.4%Ptと1～3月期も成長率を大きく押し上げる要因となった。

4～6月期の成長率は年率1%程度に低下

景気減速感が強まっている欧米向けの輸出は今後、さらに減速することが予想される。また、米国向け輸出減少の間接的影響やインフレの進行などから新興国の成長率も徐々に鈍化し、日本からの輸出の伸びも低下に向かうと予想される。4～6月期以降、成長率に対する外需寄与度は低下するとみられる。以上みてきたように、1～3月期の成長率は前期に続いて3%を超える高成長となったが、うるう年や建築基準法改正の反動増といった理由で押し上げられている面が強く、企業や家計の景気実感とはまったくそぐわない。日銀短観や鉱工業統計などからみれば景気の現状は「踊り場」以外の何物でもない。なお、上述のように内外需とも今後の持続性には乏しく、4～6月期の実質GDP成長率は年率1%前後に低下すると現時点では予想している。

予測担当者

総括:	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	草場洋方	03(3591)1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
個人消費:	井上淳	03(3591)1298	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
住宅投資:	千野珠衣	03(3591)1294	tamai.chino@mizuho-ri.co.jp
政府部門:	太田智之	03(3591)1242	tomoyuki.ohta@mizuho-ri.co.jp
外需:	大和香織	03(3591)1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp

※ 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

MIZUHO

The logo for Mizuho, featuring the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved underline that starts under the 'M', goes under the 'I', 'Z', 'U', and 'H', and ends under the 'O'.