

# 2008年4～6月期1次QE予測

2008年7月31日

調査本部

TEL. 03-3591-1243

8月13日(水)、内閣府より2008年4～6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▲3.1%)と大幅なマイナス成長となった模様である。名目GDP成長率は前期比▲0.9% (同年率▲3.7%)と実質成長率を下回ったとみられる。

需要項目別には、前期のうるう年要因の反動と所得環境の悪化により個人消費が減少に転じた。業績の悪化を受けて企業の投資行動が慎重化し、設備投資は大幅減となった。住宅投資は増加を維持したが、国内民間需要全体で見ると成長率を大きく押し下げた。公共投資は減少に転じたが、政府消費が増加に転じたため、公的需要はほぼ横ばいとなった。海外経済の減速と内需低迷により輸出入はともに大きく減少し、成長率に対する外需寄与度はほぼゼロとなった。

4～6月期のマイナス成長は高成長だった1～3月期の反動という側面もあり、7～9月期にはプラス成長に戻るとみられる。しかし、内外需とも力強い回復は期待しがたく、潜在成長率を下回る低成長にとどまると予想される。

以上

# 1. 概観

内需・輸出がともに落ち込み、4四半期ぶりのマイナス成長

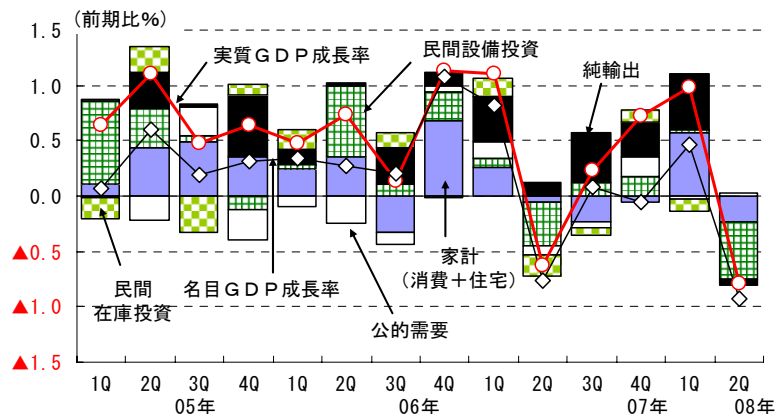
8月13日(水)、内閣府より2008年4～6月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比▲0.8%(同年率▲3.1%)となった模様である(図表1)。輸出の減少により外需寄与度が低下したことに加え、国内需要が個人消費・設備投資を中心に大きく落ち込み、4四半期ぶりのマイナス成長となった。

需要項目別にみると、個人消費がうるう年の反動と所得環境の悪化を受けて大幅減となった。住宅投資は増加が続いたが、伸びは鈍化した。設備投資も大きく減少したため、国内民間需要の寄与度は▲0.8%Ptと成長率を大きく押し下げた。政府消費は2四半期ぶりに増加したが、公共投資は道路財源の暫定税率失効の影響もあって減少に転じたため、公的需要の寄与度は+0.0%Ptとなった。その結果、実質GDP前期比に対する国内需要の寄与度は▲0.8%Ptの大幅マイナスとなった。内需低迷を受けて輸入が大幅減となったが、輸出の落ち込みも大きかったため、外需寄与度は▲0.0%Ptと小幅のマイナスに転じた。

GDPデフレーターは前年比▲1.5%と1～3月期並みのマイナス幅が見込まれる。エネルギー・食品を中心に個人消費デフレーターが上昇したことなどから、国内需要デフレーターは前年比+0.6%(1～3月期同+0.4%)とプラス幅が拡大した。しかし、素原材料高の影響で輸入デフレーターの上昇が続いたため、GDPデフレーターの低下幅は前期から変わらなかった。4～6月期の名目GDP成長率は前期比▲0.9%(同年率▲3.7%)と実質成長率を下回った模様である。

【図表 1：2008年4～6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 (▲3.1)	▲0.7	▲0.8	0.0	▲0.0	▲0.5	1.5	▲3.3	▲0.0	0.5	▲1.7	▲2.9	▲3.9	▲0.9 (▲3.7)



(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

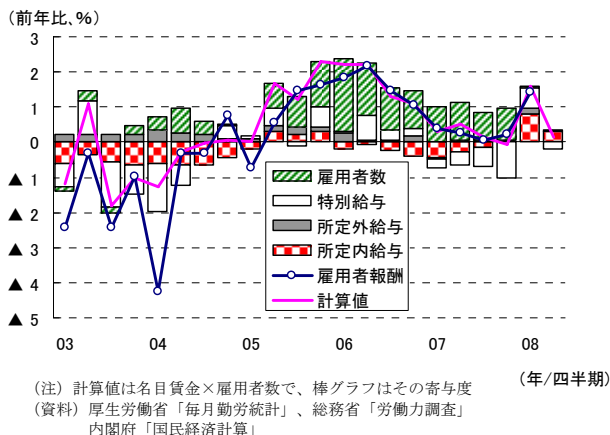
うるう年の反動と所得環境の悪化で個人消費は減少

4～6月期の個人消費は、前期比▲0.5%（1～3月期同+0.8%）と2006年7～9月期以来7四半期ぶりに減少した模様である。ガソリン高を受けて自動車購入が低迷したほか、衣料品関連の支出が低調だった。ゴールデンウィークの日並びが悪かったことも、旅行関連などの消費を抑制する要因となった可能性がある。また、1～3月期の個人消費はうるう年によって+0.4%Pt程度（みずほ総合研究所試算）押し上げられており、その反動が出たことも4～6月期の個人消費が減少に転じる要因の一つである。

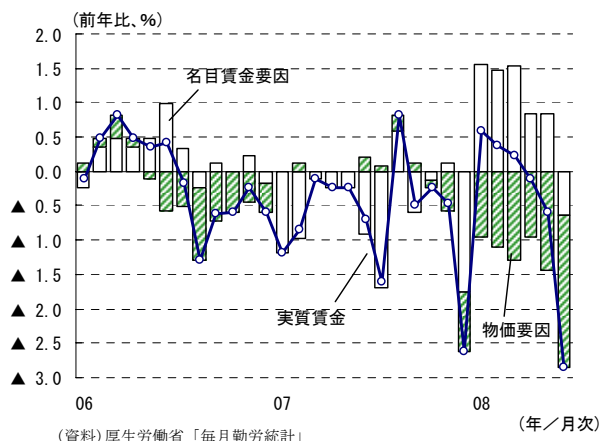
所得面では1～3月期に一時的に高まっていた名目賃金の伸びが6月の特別給与減少などもあって鈍化したことから、雇用者報酬（名目）は前年比+0.1%とほぼ前年並みにとどまるとみられる（図表2）。さらに、エネルギー・食品を中心とした物価上昇により、実質賃金が足元で大幅マイナスとなるなど、所得環境は厳しさを増している（図表3）。

7～9月期の個人消費はうるう年の反動という特殊要因がなくなって増加に転じるとみられるが、物価上昇による所得環境と消費者マインドの悪化を踏まえれば低い伸びにとどまる可能性が高い。

【 図表 2 : 雇用者報酬の推移 】



【 図表 3 : 実質賃金の推移 】



住宅投資は2四半期ぶりに減少

4～6月期の住宅投資は前期比+1.5%（1～3月期同+4.6%）と2四半期連続で増加したものの、伸びは鈍化した。昨年夏場の建築基準法改正による落ち込みからの持ち直しによって2四半期連続の増加となったが、足元では資材高の影響などから住宅需要が低迷し、着工も弱含んでいる。7～9月期以降、住宅投資は再び減少に向かうと予想される。

業績悪化を受けて企業の投資行動は慎重化

4～6月期の民間設備投資は前期比▲3.3%（1～3月期同+0.2%）の大幅減となった模様である。資本財出荷が大幅に減少したほか、建設投資も低迷が続いた。業績の悪化に伴って企業は投資に対する慎重姿勢を強めるとみられ、当面の設備投資は傾向が続くとみられる。

在庫寄与度は▲0.0%Pt

4～6月期の民間在庫投資の寄与度は▲0.0%Ptになったとみられる。基礎統計からみて製品在庫はやや積み増し幅が拡大する一方、流通在庫の積み増し幅が縮小した模様である。

公共投資は暫定税率失効の影響もあって減少

4～6月期の公共投資は前期比▲1.7%（1～3月期同+1.3%）と減少に転じたとみられる。暫定税率の失効を受けて一時的に工事発注を見合わせた地方自治体が多かったことなどが影響した。政府消費は前期比+0.5%（1～3月期同▲0.4%）と増加に転じ、公的需要全体の前期比寄与度は+0.0%Pt（1～3月期同▲0.0%Pt）とわずかながらプラスとなった模様である。

7～9月期以降、公共投資は微減、政府消費は微増という傾向が続き、公的部門は成長率に対してほぼニュートラルの状況が続くと予想される。

外需寄与度は大きく低下

4～6月期の財貨・サービスの輸出は前期比▲2.9%（1～3月期同+4.0%）の大幅減となった模様である。欧州向け輸出が自動車などを中心に減少したほか、IT関連を中心にアジア向け輸出も低調だった。内需の低迷を受けて財貨・サービスの輸入も前期比▲3.9%（1～3月期同+1.4%）と大きく落ち込んだため、外需寄与度が大幅マイナスとなることはなかった。しかし、4～6月期の実質GDP前期比に対する外需寄与度は▲0.0%Ptと1～3月期の同+0.5%Ptと比べると大きく低下した。

景気減速感が強まっている欧米向けの輸出は今後も低迷が予想される。さらに、世界的な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、7～9月期以降の輸出も弱含みが予想される。内需低迷に伴う輸入の減少傾向も続くため、外需寄与度が大幅マイナスになることはないと思われるが、これまでのように成長率を押し上げることは期待できない。7～9月期も外需寄与度はほぼゼロになると予想される。

7～9月期の実質GDPは前期比増に転じるが、低成長にとどまる見込み

以上みてきたように、4～6月期の成長率は個人消費・設備投資を中心とした国内需要の落ち込みにより、大幅なマイナス成長となった。4～6月期のマイナス成長は高成長だった1～3月期の反動という側面もあり、7～9月期はプラス成長に戻るとみられる。しかしながら、資源高を背景とした企業業績の悪化と物価上昇が国内需要を押し下げ、海外経済の減速によって輸出の持ち直しも期待できないため、潜在成長率（年率1%台後半）を下回る低成長にとどま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:	太田智之	03(3591)1242	tomoyuki.ohta@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:	市川雄介	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@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' and ends under the 'O', arching slightly upwards in the middle.