

2008年7～9月期1次QE予測

2008年10月31日

調査本部

TEL. 03-3591-1243

11月17日(月)、内閣府より2008年7～9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+0.3% (同年率+1.0%)と小幅ながらプラス成長となった模様である。名目GDP成長率は前期比▲0.4% (同年率▲1.5%)と引き続きマイナス成長になったとみられる。

需要項目別には、猛暑効果などから個人消費が小幅ながら増加に転じた。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。住宅投資が大幅増となったことと在庫投資の積み増し幅が拡大したことを主因に、国内民間需要の寄与度はプラスとなった。公共投資と政府消費はともに減少し、公的需要は前期に続き成長率を押し下げた。輸出は前期からやや持ち直し、外需寄与度はわずかながらプラスに転じた。

7～9月期の成長は住宅投資と在庫投資に押し上げられた面が強い。10～12月期は輸出の落ち込みが鮮明となり、マイナス成長に陥る可能性が高い。

以上

1. 概観

住宅投資と在庫投資の増加により小幅ながらもプラス成長に

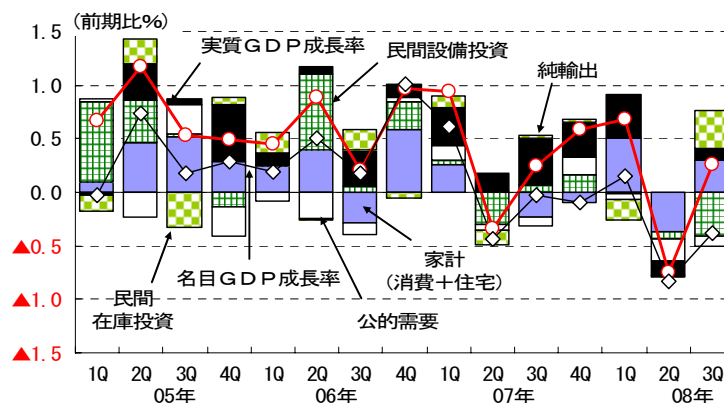
11月17日(月)、内閣府より2008年7～9月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比+0.3%(同年率+1.0%)となった模様である(図表1)。1%台半ばとみられる潜在成長率には届かないが、住宅投資や在庫投資の増加が寄与する形で2四半期ぶりのプラス成長を回復したとみられる。

需要項目別にみると、個人消費はうるう年効果の反動で落ち込んだ4～6月期から小幅ながら持ち直した。住宅投資は今年春までの着工増が進捗ベースで顕在化して高い伸びとなり、成長率を押し上げた。また、在庫投資が大きく増加し、成長率を押し上げた。設備投資は大きく減少したものの、国内民間需要の寄与度は+0.2%Ptと小幅のプラスとなった。政府消費と公共投資はともに減少し、公的需要の寄与度は▲0.1%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+0.1%Ptと小幅ながら成長率を押し上げた。輸出の伸びが輸入の伸びをわずかに上回り、外需寄与度は+0.1%Ptと小幅のプラスに転じた。

GDPデフレーターは前年比▲2.0%と4～6月期の同▲1.5%からマイナス幅が拡大した。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+1.1%(4～6月期同+0.7%)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デフレーターの前年比は拡大した。7～9月期の名目GDP成長率は前期比▲0.4%(同年率▲1.5%)のマイナスとなった模様である。

【 図表 1 : 2008年7～9月期1次QE予測 】

| 実質GDP (%) | | 実質GDPに対する寄与度 | | | | | | | | | | 名目GDP (%) | | |
|-----------|-------|--------------|-----|------|-----|----------------|------|------|------|------|------|-----------|-------|-------------|
| (年率) | (前期比) | 実質GDPに対する寄与度 | | | | 前期比 (在庫投資は寄与度) | | | | | | (年率) | (前期比) | |
| | | 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 |
| 0.3 | (1.0) | 0.1 | 0.2 | ▲0.1 | 0.1 | 0.3 | 6.0 | ▲2.6 | 0.3 | ▲0.2 | ▲1.9 | 1.5 | 1.3 | ▲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

個人消費は小幅増

7～9月期の個人消費は、前期比+0.3%（4～6月期同▲0.5%）と小幅ながら増加に転じた模様である。エネルギーや食品価格の上昇で実質所得が圧迫され、消費者マインドも大きく悪化するなど個人消費を巡る環境は厳しかった。しかし、猛暑効果による電気代や飲食料品の支出増などが増加に転じる要因になったとみられる。

10～12月期の個人消費は所得の低迷が続く中、横ばい圏での推移となる可能性が高い。企業業績の悪化を受けて冬のボーナスは前年割れが見込まれ、個人消費が回復する材料は見当たらない

住宅投資は大幅増

7～9月期の住宅投資は前期比+6.0%（4～6月期同▲3.5%）の大幅増に転じた模様である。昨年夏場の建築基準法改正による落ち込みから今春にかけて住宅着工は持ち直してきた。その増加分が進捗ベースで顕在化してきたことが押し上げ要因である。マンション販売低迷などから足元の住宅着工には頭打ち感もあるが、進捗ベースの住宅投資は10～12月期も増加しそうだ。

業績悪化を受けて企業の投資行動は慎重化

7～9月期の民間設備投資は前期比▲2.6%（4～6月期同▲0.5%）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、当面の設備投資は減少が続くとみられる。

在庫寄与度は+0.3%Pt

7～9月期の民間在庫投資の寄与度は+0.3%Ptになったとみられる。基礎統計からみて製品在庫・流通在庫とも積み増し幅が拡大した模様である。需要の低迷を受けた「意図せざる在庫増」であり、10～12月期以降、在庫調整の動きが強まることが予想される。

公共投資・政府消費ともに減少

7～9月期の公共投資は前期比▲1.9%（4～6月期同▲5.1%）と減少が続いたとみられる。政府消費も同▲0.2%（4～6月期同▲0.0%）と減少が続き、公的需要全体の前期比寄与度は▲0.1%Pt（4～6月期同▲0.2%Pt）と成長率を引き続き押し下げた模様である。

10～12月期以降も公共投資は減少、政府消費は横ばいという傾向が続き、公的部門は成長率を押し下げる要因となろう。

外需寄与度は+0.1%Pt

7～9月期の財貨・サービスの輸出は前期比+1.5%（4～6月期同▲2.5%）、輸入は同+1.3%（4～6月期同▲2.6%）といずれも増加に転じた模様である。輸出については欧米向けが自動車などを中心に減少していることに加え、新興国向けの伸びも鈍化しつつある。7～9月期の実質輸出が増加に転じたのは一時的なものとみられる。輸出の伸びが輸入の伸びを若干上回り、外需寄与度は+0.1%Ptと小幅ながらプラスに転じた。

10～12月期以降、世界的な金融不安の影響が实体经济へと波及する過程で、輸出は減少傾向が鮮明になるとみられる。内需低迷を背景とした輸入の弱さも続くため、外需寄与度が大幅マイナスとなることはないだろうが、当面、外需が成長を押し上げることは期待できない状況となろう。

10～12月期はマイナス成長
の可能性も

以上みてきたように、7～9月期の成長率は住宅投資・在庫投資の増加により、辛うじてプラス成長を確保した。しかし、10～12月期は設備投資の減少が続くことに加え、輸出が本格的に減少し始める可能性が高い。住宅投資や在庫投資の寄与度が低下する中、10～12月期はマイナス成長にな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.ohata@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 consists of the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved line that starts under the 'M', dips slightly, and then rises under the 'O', resembling a stylized wave or a bridge.