

2006年10～12月期GDP速報（1次速報）の概要

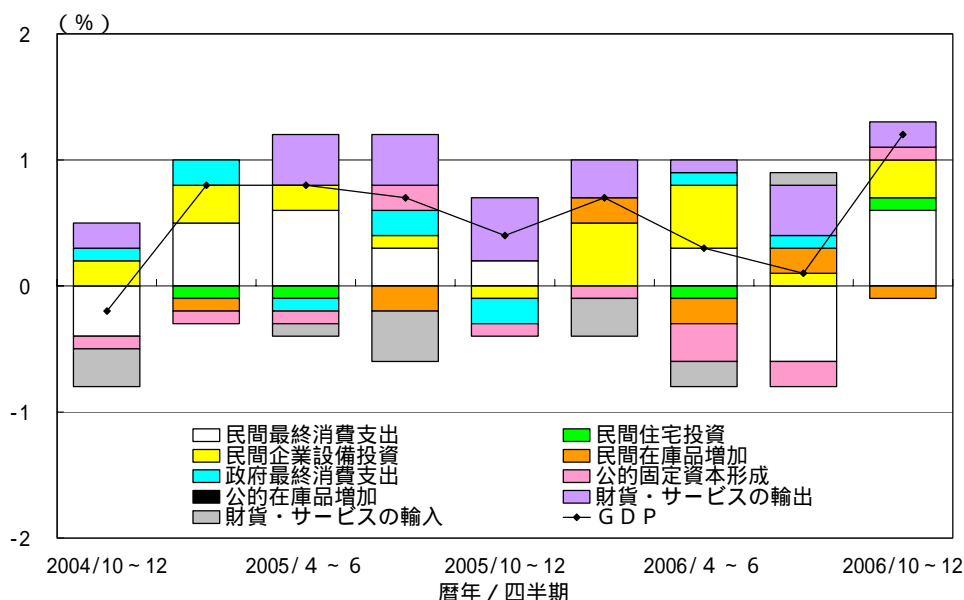
企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. 前期の反動で大きく伸びた10～12月期のGDP

2006年10～12月期のGDP（1次速報値、2007年2月15日公表）は、実質で前期比1.2%（年率4.8%）、名目では同1.2%（同5.0%）の高成長となった（図表1、2）。この結果、2007年1～3月の実質成長率がゼロ%であった場合でも、2006年度の実質成長率は2.0%となることから、平成19年度政府経済見通しにおける、2006年度の実質成長率（実績見込み）である1.9%の達成はほぼ確実視されている。

10～12月期における高成長の半分近くは、民間消費（前期比1.1%増、寄与度¹0.6%ポイント）の寄与によるものであり、民間企業設備投資（前期比2.2%増、寄与度0.3%ポイント）も加えた内需の寄与（寄与度1.0%ポイント）が、今次の高成長の太宗を占めている。一方、外需は、輸出が縮小したことから、寄与度は0.2%ポイントにとどまっている。この数値だけを見ると、消費を中

図表1 実質GDP成長率と需要項目別寄与度（前期比）



（注）GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

（出所）内閣府『平成18年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表2 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

	2005		2006			2004	2005
	10 - 12	1 - 3	4 - 6	7 - 9	10 - 12	(年度)	(年度)
実質GDP	0.4	0.7	0.3	0.1	1.2	2.0	2.4
内需	(0.2)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(1.0)	(1.4)	(1.9)
民間最終消費支出	0.3	0.1	0.6	1.1	1.1	1.3	1.9
民間住宅投資	1.3	0.9	2.1	0.1	2.0	1.7	1.0
民間企業設備投資	0.5	3.3	3.3	0.8	2.2	6.3	5.7
民間在庫品増加	(0.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	1.1	0.2	0.7	0.7	0.0	1.7	0.9
公的固定資本形成	2.2	1.9	6.3	4.8	2.7	12.7	1.4
公的在庫品増加	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
外需	(0.6)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.5)	(0.5)
財貨・サービスの輸出	3.7	2.3	0.7	2.4	1.1	11.4	9.0
財貨・サービスの輸入	0.3	2.0	1.4	0.5	(0.0)	8.4	6.0
名目GDP	0.3	0.4	0.2	0.1	1.2	0.9	1.0
名目雇用者報酬	0.4	0.2	0.6	0.1	0.3	0.0	1.3

(注) 内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は寄与度。

(出所) 内閣府『平成18年10～12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

心とした内需主導の力強い景気回復が想起される。

しかし、民間消費(前期比1.1%増)は、7～9月期(同1.1%)の反動²と見られること、近年マイナス寄与を続けてきた公的固定資本形成がプラス寄与に転じた(7～9月期(寄与度0.2%ポイント)10～12月期(同0.1%ポイント))ことを勘案すると、成長率の高さは一時的なものであるという側面が強いことは否めない。

実際に、政府・日銀をはじめとして、民間シンクタンクにおいても、これを7～9月期の「反動」とする見方がコンセンサスとなっている。民間シンクタンクでは、足元の高成長は判断材料とせず、引き続き、好調な企業部門を背景に、民間企業設備投資や輸出を中心として、(民間消費も堅調に推移することから)今後も潜在成長率程度の緩やかな成長が続くという従前からのシナリオを堅持している。今後の見通しについても、先のGDP速報公表時点(7～9月期四半期別GDP速報(2次速報値、2006年12月8日公表))のもの比べても、大きな変化はみられない(図表3)。

しかしながら、足元の指標を見ると、家計の所得環境に大きな改善がみられていないことに加え、IT分野における在庫の積み上がりなど、下振れリスク要因が顕在化している状況にも変わりがない。程度の違いこそあれ、官民とも

² 実額ベースで見ても、実質民間消費は、2006年4～6月期の305.69兆円から、7～9月期には302.41兆円へと落ち込み、10～12月期には305.69兆円に戻っている。均してみると、ほぼ横ばいと見てよいだろう。

図表3 民間シンクタンクの短期経済予測（2007年度、前年度比(%)）

	(参考) 前回の平均	平均	最大	最小	切落とし 最大	切落とし 最小
実質GDP	1.9	2.0	3.2	1.2	2.3	1.6
民間最終消費支出	1.6	1.5	2.5	0.7	1.9	1.0
民間住宅投資	1.6	1.9	3.8	0.1	3.2	0.8
民間企業設備投資	4.3	4.7	6.5	3.3	5.5	3.7
政府最終消費支出	1.0	1.0	1.7	0.6	1.5	0.7
公的固定資本形成	5.2	4.9	1.8	6.6	2.4	6.2
輸出	5.3	5.4	7.2	2.6	7.2	2.8
(控除)輸入	4.0	3.8	5.8	1.4	4.7	1.5
名目GDP	2.2	2.2	3.5	1.2	2.5	1.8
GDPデフレーター	0.3	0.2	0.4	0.0	0.3	0.1
消費者物価指数	0.3	0.2	0.4	0.0	0.3	0.0
国内企業物価指数	0.9	0.9	2.3	0.6	2.0	0.2

(注1)「平均」とは、出所資料(日経センター・2007年2月集計)における14機関(国内企業物価指数のみ13機関)の予測値の平均値であり、「前回の平均」とは、出所資料(日経センター・2006年12月集計)における14機関(同)の予測値の平均値である。

(注2)「切落とし最大」「切落とし最小」とは、出所資料における14機関(国内企業物価指数のみ13機関)の予測値のうち、各項目について最大値と最小値を除いた12機関(同11機関)の予測値の最大値と最小値を示す。

(注3)消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注4)GDPデフレーターについては、出所資料に記載が見られないため、名目GDP成長率と実質GDP成長率の差として計算している。

(出所)内閣府『平成18年10～12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』、日本経済研究センター『【速報】民間調査機関経済見通し(2007年2月集計)』、日本経済研究センター『民間シンクタンク14機関の経済見通し(2006年12月集計)』より作成

に、「好調な企業収益」と「企業から家計へ」が実現する、という点が見通しのシナリオの基礎となっていることを勘案すると、これらの下振れリスク要因の先行き次第では、シナリオそのものについても修正が迫られる可能性もある。また、米国経済や円レートの先行きも、外需依存を強める我が国経済の動向を左右することになる。このように、足元の我が国経済は、下振れリスクが特に目に付く状況にあり、今後の先行きに対しては予断を許さない。また、今次の政策金利の引上げについても、それが今後、経済・物価の変動状況を勘案せず継続的に行われるのなら、景気に影を落とすことも考えられよう³。

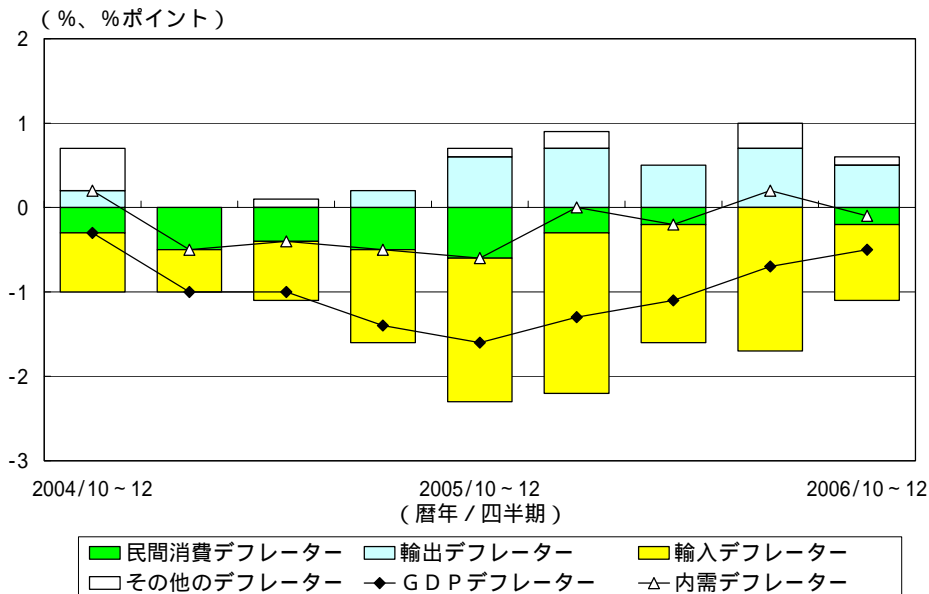
2. 足腰の弱さを露呈した10～12月期の物価動向

2006年10～12月期のデフレターの推移を見ると、GDPデフレーターは、4四半期連続でその伸び率(前年同期比、以下同じ)のマイナス幅を縮小させている(図表4)。しかし、この主な理由は、国際的な原油価格の下落の影響等

³ この点については、補論で定量的な分析を行う。

を受け、輸入デフレーターの影響が低下したことにある⁴。こうした影響を加味しない国内物価（内需デフレーター）を見ると、7～9月期には一旦伸び率がプラスに転化したものの、民間消費デフレーターの影響が再び拡大したこと等から、10～12月期には再びマイナスに落ち込んでいる。

図表4 GDPデフレーターの変動と寄与度

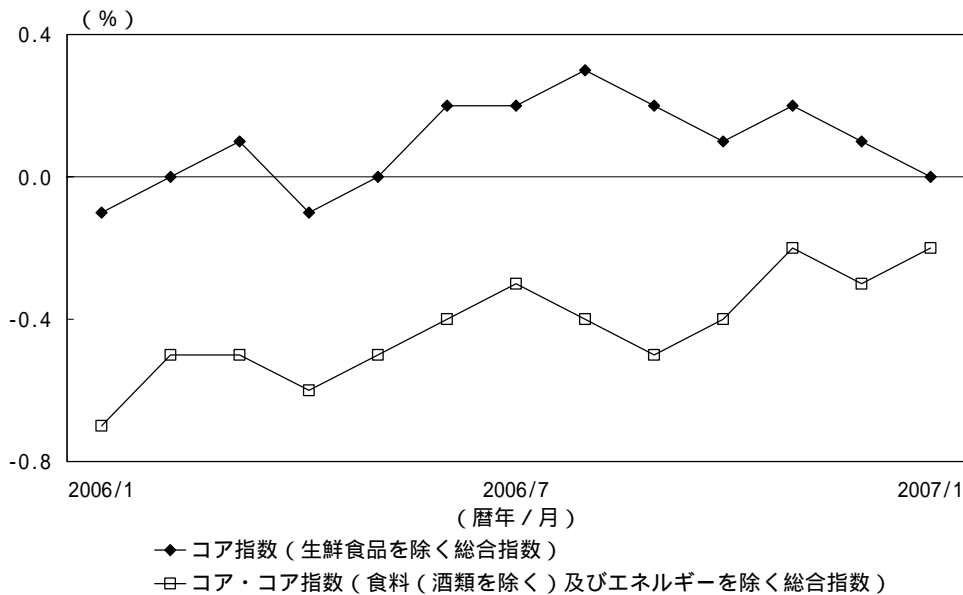


- (注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。
- (注2) 各項目別デフレーターの影響は、各項目の名目成長率への寄与度 - 実質成長率への寄与度で計算。
- (出所) 内閣府『平成18年10～12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』、内閣府「GDPデフレーターの影響は3四半期連続で縮小」『今週の指標 No.768』

今回の動きを見ると、過去に国内価格が上昇（マイナス幅が縮小）してきた理由は、需給ギャップの改善というよりは、原材料価格である原油価格が上昇したことにあると言えよう。実際、足元の消費者物価指数の推移を見ると、生鮮食品を除く総合指数（いわゆる、コア指数）の伸び率こそ既にプラスに転化しているが、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合指数（いわゆる、コア・コア指数）の伸び率は、今日に至ってもマイナスのままである（図表5）。この点も、近年のデフレ脱却の動きにおいて、原油価格（石油製品価格）の果

⁴ 輸入がGDPの控除項目であることから、これまでのように原油価格（輸入価格）が継続的に上昇していた場合、即時的にはGDPデフレーターが押し下げられる傾向があった。10～12月期には、原油価格が下落に転じたことから、（ラグ等を無視すれば）理論的には、逆にGDPデフレーターが押し上げられたと考えられる。詳細は、拙稿「2006年4～6月期GDP速報(1次速報)の概要」(『経済のプリズム第29号』平成18年9月)を参照されたい。

図表5 消費者物価指数（コア指数とコア・コア指数）の推移（前年同期比）



（出所）総務省『消費者物価指数月報』

たしている役割の大きさがうかがえる。

今後、デフレーターが再びマイルドなインフレへと転化し、それが持続していくためには、原材料価格の値上がりによるインフレではなく、需給ギャップの改善を通じた健全なインフレが定着する必要がある。前節でも見たように、大勢に従うならば、今後の我が国経済は、潜在成長率を若干上回る程度の成長にとどまると見られており、需給ギャップの改善は急速には進まないであろう。順調と見られていた我が国経済のデフレ脱却については、ゴールテープを切るまでは引き続き注視する必要があると考えられる。

（内線 3297）

補論 金利引上げによる影響は

日銀は、2007年2月21日の政策委員会・金融政策決定会合にて、政策金利たる無担保コール翌日物金利（以下、コールレート）の誘導目標を、0.25%から0.5%へと引き上げた⁵。理論上、政策金利の引上げは、長期金利や貸付金利の引上げをもたらす、それは企業収益を悪化させることから、設備投資が冷え込むこととなり、短期的には経済へマイナスの影響をもたらすとされている。しかし、その引上げ幅が小さいこともあり、今後の金利引上げがすぐに景気悪化を招来するというような意見は少ない。

政策金利は、昨年3月に量的緩和政策が解除され、昨年7月には誘導水準が0.25%へと引き上げられた。このことから、今後、半年毎に0.25%の利上げが行われることが既定路線化したと見る向きもある。もし、日銀が、0.25%ポイントという程度の幅にしても、半年程度の間隔を保ちつつも利上げを今後も継続していくならば、我が国経済に短期的にはそれなりの影響が及ぶだろう。

本補論では、このようなシナリオが具現化した場合の影響を、政策金利の水準が足元のままで変わらなかった場合と比較して試算した⁶（補論図表1）。

補論図表1 継続的な利上げが行われた場合の影響

（単位：億円、%）

	2007年度		2008年度	
	乖離幅	乖離率	乖離幅	乖離率
名目GDP	579	0.01	10,548	0.20
実質GDP	625	0.01	11,715	0.20
実質民間企業設備投資	127	0.01	5,238	0.55

（注1）乖離幅＝「シミュレーションケース」－「標準ケース」

乖離率＝乖離幅／「標準ケース」

（注2）「標準ケース」とは、コールレートの水準が足元のままで変わらなかった場合。

「シミュレーションケース」とは、注3のような引上げ幅とスケジュールで、コールレートが引き上げられた場合。

（注3）「シミュレーションケース」における、具体的なコールレートの引上げ幅とそのスケジュールは、以下のとおり。

足元	2007年10～12月期	2008年4～6月期	2008年10～12月期
0.50%	0.75%	1.00%	1.25%

試算の結果、2007年度は、引上げ幅が小さく、引上げ後の経過時期も短いこ

⁵ 加えて、補完貸付の適用金利である基準貸付利率は、0.4%から0.75%へ引き上げられた。コールレートの引上げ幅は0.25%ポイントであるのに対し、基準貸付利率の引上げ幅は0.35%ポイントとなっている。

⁶ この結果は、マクロモデルによる試算であり、幅をもって見る必要がある。

とから、利上げの影響は小さい。2008 年度においても、民間企業設備投資は 0.55%ポイント程度、GDP は 0.2%ポイント程度の引下げとなった。

なお、政策金利の上昇は、理論的には長期金利の上昇をもたらすことから、その他条件を一定とすれば、国際間の裁定行動を通じて円高を引き起こす可能性がある。その場合、(タイムラグはあるにしても)輸出が減少すること等を通じ、我が国経済に更なるマイナスの効果をもたらすことが想像される。この効果も加味するならば、政策金利引上げの影響は、補論図表 1 の試算よりも大きなものとなる可能性がある⁷。

⁷ 日銀の利上げは、海外との金利差を縮小させることから、理論的には円レートが円高方向へ動くことが期待される。しかしながら、今次程度の利上げでは、海外との金利差は未だに大きいことから、利上げだけを理由として、本格的な円高局面を迎えるとみる意見は少ない。