

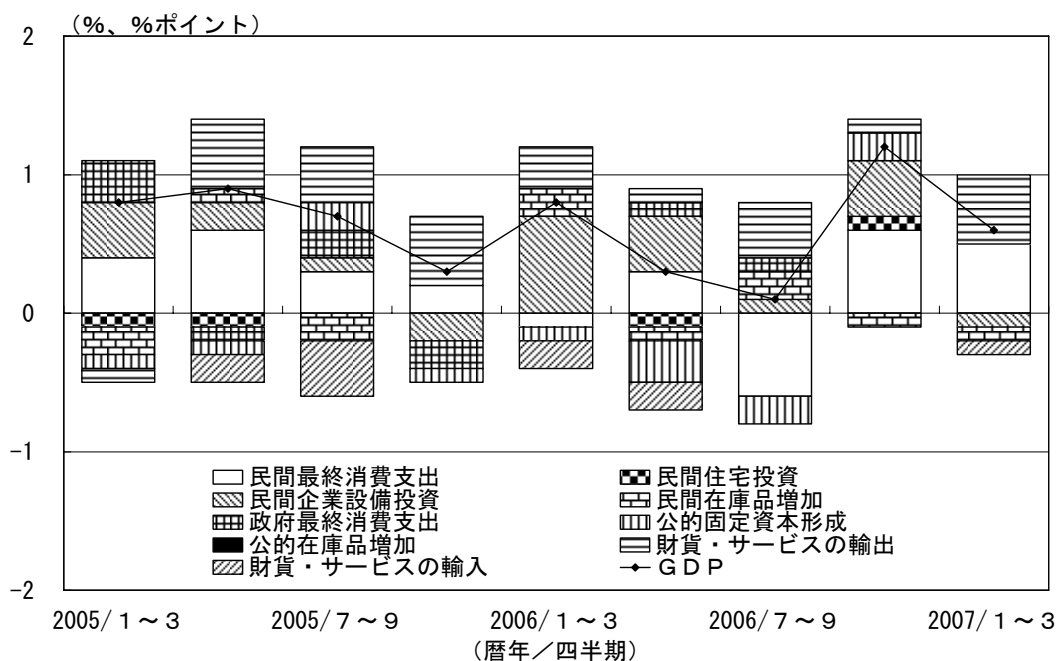
# 2007年1～3月期GDP速報（1次速報）の概要

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

## 1. 一時的要因の影響で景色が変わった1～3月期のGDP

2007年1～3月期のGDP（1次速報値、2007年5月17日公表）は、実質で前期比0.6%（年率2.4%）、名目では同0.3%（同1.2%）となった（図表1、2）。今次のGDP速報では、民間消費（前期比0.9%増、寄与度<sup>1</sup>0.5%ポイント）と輸出（前期比3.3%増、寄与度0.5%ポイント）の伸びが好調であったのに対し、これまで景気回復を牽引してきた民間企業設備投資が5四半期ぶりにマイナスの伸び（前期比0.9%減、寄与度▲0.1%ポイント）に転じており、これまでとは様相を異にしている。

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19年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

2007年1～3月期の民間企業設備投資の減少については、2007年度税制改正における減価償却費に関する税制の変更を受け、企業が設備投資を先送りした

<sup>1</sup> 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(%)）

	2006 1-3	4-6	7-9	10-12	2007 1-3	2005 (年度)	2006 (年度)
実質GDP	0.8	0.3	0.1	1.2	0.6	2.4	1.9
内需	(0.7)	(0.4)	(▲ 0.3)	(1.1)	(0.2)	(1.9)	(1.2)
民間最終消費支出	▲ 0.2	0.6	▲ 1.0	1.1	0.9	1.9	0.8
民間住宅投資	0.9	▲ 1.9	▲ 0.3	2.2	▲ 0.3	▲ 1.0	0.4
民間企業設備投資	4.7	2.6	0.9	2.3	▲ 0.9	5.8	7.2
民間在庫品増加	(0.2)	(▲ 0.1)	(0.2)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)
政府最終消費支出	▲ 0.0	0.7	0.6	0.1	▲ 0.1	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 2.3	▲ 6.2	▲ 4.7	4.0	▲ 0.1	▲ 1.4	▲ 9.2
公的在庫品増加	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)
外需	(0.1)	(▲ 0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.8)
財貨・サービスの輸出	2.2	0.8	2.3	0.8	3.3	9.0	8.3
財貨・サービスの輸入	1.8	1.4	▲ 0.4	▲ 0.1	0.9	6.0	3.4
名目GDP	0.4	0.2	▲ 0.1	1.3	0.3	1.0	1.3
名目雇用者報酬	0.5	0.4	0.0	0.3	▲ 0.1	1.3	1.2

(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19年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

可能性も指摘<sup>2</sup>されていることから、落ち込みは一時的なものであり、トレンドまでもが変化したかについては判断が難しい。今後については、足元で調整局面入りしつつあるIT関連部門の在庫調整と、成長率が低下した米国経済<sup>3</sup>の調整の度合いと調整に要する時間をどう見込むかがポイントである。多くの民間シンクタンクは、IT関連部門の在庫調整の影響は軽微であり、米国経済の調整も2007年度上半期で一服することから、同年度下期には再び設備投資が増勢に転じる、という見方を取っている。

2007年1～3月期の民間消費の伸びについては、好天によるレジャー関連支出の増加等の特殊要因が指摘されている。今後については、足元で賃金の改善が遅れている<sup>4</sup>こと等から、所得環境の本格的な改善は見込みがたく、民間消費の伸びは緩やかなものにとどまる、とする見方が支配的である。

今次のGDP速報を受け、一斉に公表された民間シンクタンクの見通しにお

<sup>2</sup> 今次の税制改正において、減価償却資産については、残存価額（取得価額の10%）及び償却可能限度額（同95%）が廃止された。また、2007年度以降に取得する減価償却資産については、法定耐用年数内に100%償却ができることとされた。

<sup>3</sup> 詳細は、補論を参照されたい。

<sup>4</sup> 厚生労働省『毎月勤労統計』によると、基本給を示す所定内給与（事業所規模5人以上）は、2006年11月頃から前年同月比で見たマイナス幅が拡大傾向にある。また、基本給にボーナス等を含めた現金給与総額（同）は、2006年12月以降5ヶ月連続で前年同月比マイナスとなっており、増加基調にあった2006年からトレンドが変化した可能性も考えられる。

ける一般的なシナリオは、米国経済の調整は軽微であり、その影響はそれほど大きくないとしていた従前のシナリオから、米国経済の調整の影響を受け、少なくとも2007年度前半は我が国経済も弱含みで推移する、というシナリオへと修正された。その後については、米国経済の調整は一時的とし、再び輸出の増勢が企業収益を押し上げ、雇用・所得環境の改善へと繋がる、という従前からのシナリオの方向性に大きな変化は見られない(図表3)。しかし、改善が遅々として進まない賃金動向を背景に、企業から家計への波及のスピードについては、緩やかなものにとどまると見る向きが多い。企業から家計への波及の着実な実現は、今後、我が国経済がデフレからの完全な脱却を果たし、実感の伴う経済成長を成し遂げるための必要十分条件であり、その動向が注視される。

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	2.0	2.1	3.2	1.5	2.5	1.8
民間最終消費支出	1.5	1.9	2.6	1.5	2.0	1.5
民間住宅投資	1.9	1.3	2.4	▲1.5	2.3	0.1
民間企業設備投資	4.7	3.7	6.4	0.7	6.1	1.6
政府最終消費支出	1.0	0.9	1.7	0.5	1.2	0.6
公的固定資本形成	▲4.9	▲4.6	▲1.7	▲7.7	▲2.2	▲6.8
輸出	5.4	6.2	8.1	4.4	7.6	4.5
(控除) 輸入	3.8	3.5	4.9	1.4	4.8	1.9
名目GDP	2.2	2.1	3.3	1.4	2.5	1.6
GDPデフレーター	0.2	0.0	0.1	▲0.2	0.1	▲0.2
消費者物価指数	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.0
国内企業物価指数	0.9	1.3	2.5	▲0.5	2.3	0.8

(注1)「平均」とは、出所資料(日経センター・2007年5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・2007年2月集計)における14機関(同13機関)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)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5月集計)』、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)』より作成

なお、今次のGDP速報においては、2006年度の数値も公表され、実質で前年度比1.9%、名目では同1.3%となった(図表4)。実質成長率の数字そのものは政府経済見通しと一致したが、シナリオに織り込まれていた所得環境の改善が見込みほどには進まなかったことから、民間消費の伸びは0.8%にとどまった。結果的には、2006年度においても、設備投資と輸出が景気を牽引する従

前どおりの構図は変わることがなく、依然として我が国経済の外需への依存度の高さが再認識されたと言えよう。

図表 4 2006 年度の GDP 構成要素別成長率と政府経済見通し

	実績値	政府経済見通し	
		2007. 1. 25 公表分	2006. 1. 20 公表分
実質 GDP	1.9	1.9	1.9
内需	(1.2)	(1.4)	(1.5)
民間最終消費支出	0.8	0.9	1.6
民間住宅投資	0.4	0.5	0.4
民間企業設備投資	7.2	7.1	5.0
民間在庫品増加	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	0.9	1.1	0.6
公的固定資本形成	▲ 9.2	▲ 11.4	▲ 6.2
外需	(0.8)	(0.5)	(0.4)
財貨・サービスの輸出	8.3	7.6	7.3
財貨・サービスの輸入	3.4	4.6	5.1
名目 GDP	1.3	1.5	2.0
名目雇用者報酬	1.2	1.5	1.8

(注1) 「政府経済見通し」は、2007年1月25日公表の『平成19年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』における2006年度予測（実績見込み）と、2006年1月20日公表の『平成18年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』における2006年度予測（見通し）の数値を併記している。

(注2) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は寄与度。

(注3) 新規の統計情報の取り込み等の理由から、2005年度のGDP確報値（2006.12.1）は、それまでの公表値よりも大きく下方改定されている。

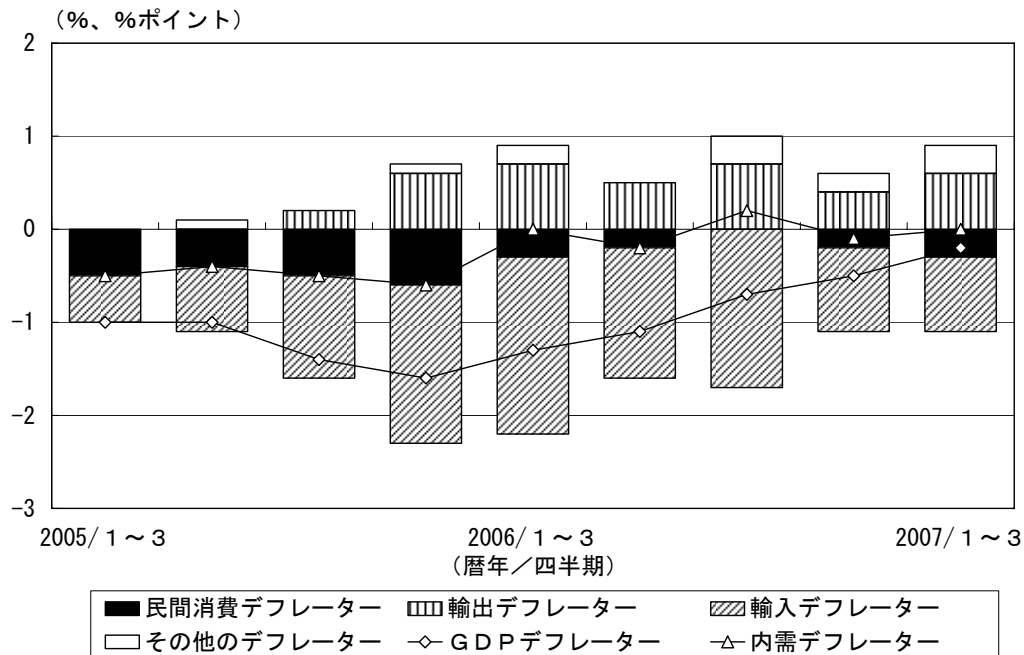
(出所) 内閣府『平成19年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、『平成18年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、『平成19年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』。

## 2. 消費者物価の弱さが懸念される1～3月期の物価動向

2007年1～3月期のGDPデフレーターは、5四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おり、海外の影響を直接的には加味しない国内物価（内需デフレーター）の伸び率は、2四半期ぶりにプラスに転じた（図表5）。原油価格の継続的な下落の影響を受けて輸入デフレターの伸び率が低下したこと等から、GDPデフレーターと内需デフレターの伸び率の乖差は0.2%ポイントまで縮小している<sup>5</sup>。今後も原油価格が急速な伸

<sup>5</sup> 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。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 GDPデフレーター推移と寄与度



(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はGDPデフレーターへの寄与度は、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。

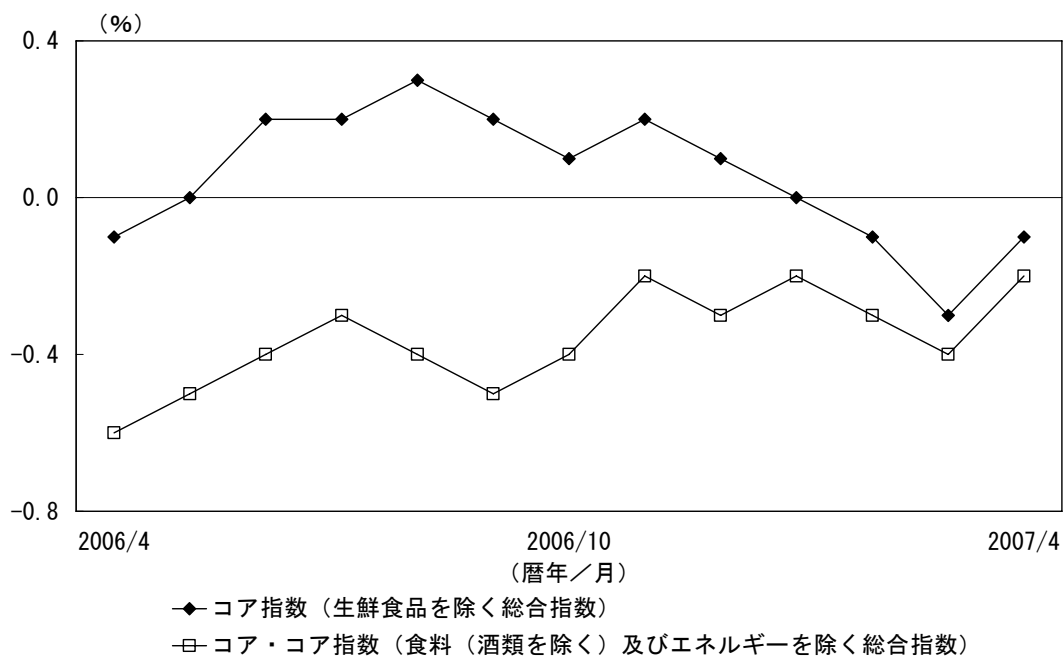
(出所) 内閣府『平成19年1～3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

びを見ることがないならば、GDPデフレーターは内需デフレーターとほぼ平仄を合わせたものになると予想される。

2006年以降、GDPデフレーターの伸び率はマイナス幅を徐々に縮小させており、2007年1～3月期にはマイナス幅が▲0.2%まで縮小されてきたことを勘案すると、GDPデフレーターで見たデフレ脱却も視野に入ってきたと言える。しかし、2四半期続けて民間消費デフレーターの伸び率がマイナスとなり、しかもマイナス幅が拡張しつつある点は注意を要する<sup>6</sup>。現に、2007年1～3月期における消費者物価指数の動きを見ると、生鮮食品を除く総合指数(いわゆる、コア指数)の伸び率は2007年2月には再びマイナスへ転じており、食料(酒類除く)及びエネルギーを除く総合指数(いわゆる、コア・コア指数)の伸び率のマイナス幅も拡大している(図表6)。足元(2007年4月)では両指数ともに反転しているが、その要因(エネルギー関連価格、航空運賃、診療代等)を見る限り、基調として反転したかについては判断が難しいところである。

<sup>6</sup> 2007年1～3月期においては、民間消費デフレーターの伸び率はマイナスではあるものの、その他のデフレーター(民間設備投資デフレーター、民間住宅投資デフレーター等)の伸び率がプラスであり、寄与度ベースでは民間消費分のマイナス分は打ち消されている。

図表6 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』

前回のGDP速報（2006年10～12月期）後の民間シンクタンクの見通しでは、2007年度にはGDPデフレーターで見たデフレ脱却が実現する、という見通しがほぼ例外なくなされていたのに対し、今次のGDP速報に基づく見通しでは、2007年度のGDPデフレーター伸び率はまだマイナスにとどまると見る向きも珍しくない。所得環境の改善が極めて緩やかなものにとどまるならば、民間消費の伸びにも限界があり、物価への上昇圧力も多くは期待できないのではないだろうか。

(内線 3297)

## 補論 米国経済の調整局面の長期化による影響は

米国の実質成長率は、2006年4～6月期以降は年率2%台へ、直近の2007年1～3月期には同1.3%<sup>7</sup>にまで落ち込んだ。米国経済の動向は、輸出依存度の高い我が国経済にとっては輸出のみならず設備投資にも影響を与えと言われており、我が国経済への影響は大きい。

今次のGDP速報を受けた見通しにおいては、既に触れたように、米国経済の調整局面については概ね半年程度で終局するという見方が多い。しかし、この前提条件が崩れ、調整が見込みよりも深刻化・長期化するならば、我が国経済の方向性にも影響を与える可能性がある。

本補論では、米国経済の悪化が具現化した場合の影響を試算し、米国経済が緩やかに3%程度の成長へと回帰すると見込んだ場合と比較した<sup>8</sup>（補論図表）。試算の結果、米国経済成長率の1%程度の下振れは、主に輸出の減少を通じて実質経済成長率を0.2%ポイント程度引き下げる効果をもつことがわかった。

補論図表 米国経済の調整がより深刻化・長期化した場合の我が国経済への影響

(単位：前年度比(%))

	2007年度		2008年度	
	リスクシナリオ	標準シナリオ	リスクシナリオ	標準シナリオ
名目GDP	1.9	2.0	2.1	2.3
実質GDP	1.9	2.1	1.8	2.0
実質民間企業設備投資	3.8	3.9	3.6	4.1
実質輸出	4.7	5.4	4.5	5.1

(注)「標準シナリオ」とは、米国経済が緩やかに3%程度の成長へと回帰する場合。  
「リスクシナリオ」とは、標準シナリオと比べて米国の実質成長率が1%程度下振れる場合。

なお、米国経済調整の深刻化・長期化は、その他条件を一定とすれば、ファンダメンタルズに対する不安等から円高を引き起こす可能性がある。さらに、世界経済全体の縮小へと繋がることも考えられる。このような懸念が現実のものとなった場合、輸出がさらに減少し、我が国経済に対しより大きなマイナスの効果をもたらすことが想像される。このような効果も加味するならば、米国経済の調整長期化の影響は、補論図表の試算よりも大きなものとなるだろう。

<sup>7</sup> 5月31日に公表された改定値では、年率0.6%へ下方修正された。

<sup>8</sup> 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。なお、補論図表の各指標の乖離率(=「リスクシナリオ」-「標準シナリオ」/「標準シナリオ」)は、右図のとおり。

	2007年度	2008年度
名目GDP	▲ 0.13	▲ 0.30
実質GDP	▲ 0.12	▲ 0.27
実質民間企業設備投資	▲ 0.15	▲ 0.57
実質輸出	▲ 0.69	▲ 1.21