

2007年4～6月期GDP速報（1次速報）の概要

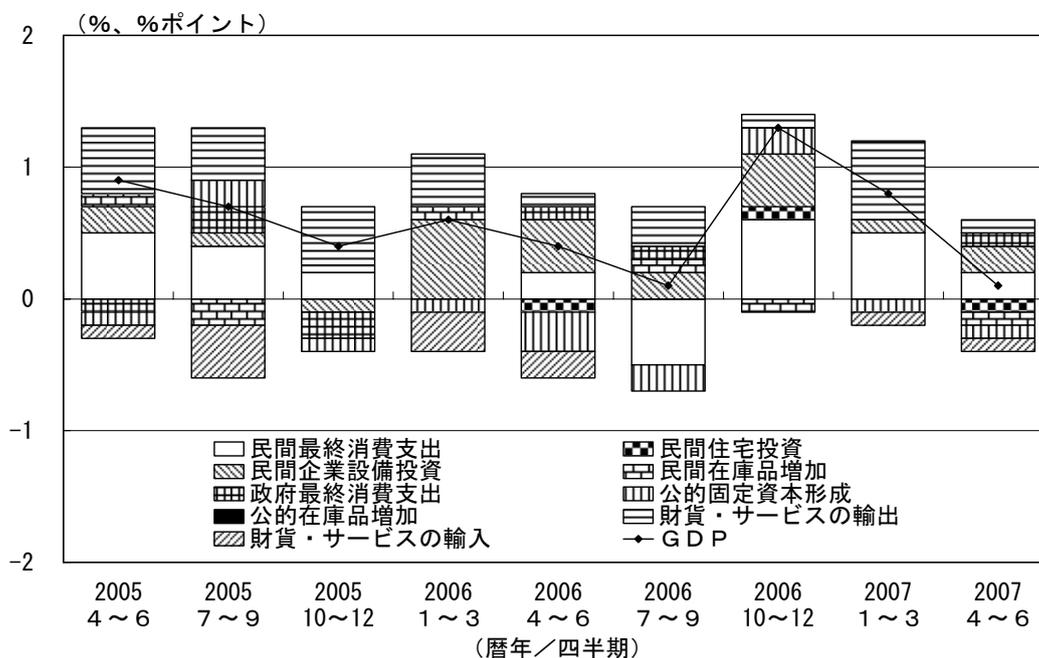
企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. 3四半期ぶりの低成長に陥った4～6月期のGDP

2007年4～6月期のGDP（1次速報値、2007年8月13日公表）は、実質で前期比0.1%（年率0.5%）、名目では同0.3%（同1.1%）となった（図表1、2）。今次のGDP速報では、1～3月期に低迷した民間設備投資（前期比1.2%増、寄与度¹0.2%ポイント）の伸びこそ回復したものの、民間消費（前期比0.4%増、寄与度0.2%ポイント）と輸出（前期比0.9%増、寄与度0.1%ポイント）の伸びが弱まったことから、実質成長率も3四半期ぶりの低成長にとどまった。

民間設備投資については、1～3月期の時点では、IT在庫調整などによりトレンドとしても低下に転じることが懸念されていたが、今期の回復で、減価償却費に関する税制改正²等による一時的な落ち込みであることが確認された。

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4～6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。

² 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。

図表2 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

	2006 4～6	7～9	10～12	2007 1～3	4～6	2005 (年度)	2006 (年度)
実質GDP	0.4	0.1	1.3	0.8	0.1	2.4	2.1
内需	(0.5)	(▲ 0.3)	(1.2)	(0.4)	(0.1)	(1.9)	(1.3)
民間最終消費支出	0.4	▲ 0.9	1.1	0.8	0.4	1.9	0.7
民間住宅投資	▲ 1.5	0.1	1.7	▲ 0.8	▲ 3.5	▲ 1.0	0.4
民間企業設備投資	2.9	1.1	2.8	0.3	1.2	5.8	8.0
民間在庫品増加	(0.0)	(0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)	(0.0)
政府最終消費支出	0.8	0.5	0.1	▲ 0.2	0.3	0.9	0.9
公的固定資本形成	▲ 5.9	▲ 4.9	3.7	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 1.4	▲ 9.6
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)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.0)	(0.5)	(0.8)
財貨・サービスの輸出	0.7	2.2	0.9	3.4	0.9	9.0	8.2
財貨・サービスの輸入	1.3	▲ 0.4	▲ 0.1	0.9	0.8	6.0	3.3
名目GDP	0.2	▲ 0.1	1.4	0.4	0.3	1.0	1.4
名目雇用者報酬	0.6	▲ 0.1	0.2	▲ 0.1	0.1	1.3	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19年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

他方、実質民間消費の伸びの縮小に関しては、好天によるレジャー関連支出等という特殊要因によって好調だった前2四半期の反動が要因として挙げられている。また、実質輸出の伸びの縮小については、米国向け輸出の頭打ちなどが要因として指摘されている。ただし、今後も両者の伸びが引き続き弱いままであると見る向きは少ない。今次のGDP速報を受けて公表された民間シンクタンクの見通しにおける一般的なシナリオを見ても、足元のいわゆるサブプライム問題（補論参照）は早期に収束するとし、方向としては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に大きな変化は見られない（図表3）。

しかし、今後については不安要素が多い。賃金に本格的な回復がいまだに見られない³ことに加え、6月の住民税負担増による可処分所得の減少や、自然災害や燃料価格の上昇等を背景として消費者マインドが頭打ちになる傾向が見られること等を勘案すると、今後も民間消費が底堅い動きを見せるかどうかは予断を許さない。輸出についても、サブプライム問題が長期化するならば、輸出依存度が上昇している我が国経済には大きな影響が及ぶ可能性が高い。今後は、

³ 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、そのマイナス幅は縮小傾向にあるものの、伸び（前年同月比）はマイナスが続いている。また、基本給にボーナス等を含めた現金給与総額の伸び（同）は、2006年12月以降8ヶ月連続で前年同月比マイナスとなっている。

サブプライム問題の行方に加え、遅々として進まない「企業から家計へ」⁴の波及が景気の先行きを占う試金石となるだろう。

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	2.1	2.2	3.0	1.8	2.4	1.9
民間最終消費支出	1.9	1.8	2.3	1.6	2.0	1.6
民間住宅投資	1.3	▲ 1.8	0.1	▲ 4.0	0.1	▲ 3.1
民間企業設備投資	3.7	4.9	6.3	4.0	6.2	4.1
政府最終消費支出	0.9	0.8	1.1	0.6	1.0	0.6
公的固定資本形成	▲ 4.6	▲ 4.7	▲ 2.3	▲ 6.5	▲ 3.6	▲ 5.9
輸出	6.2	6.5	7.9	4.5	7.8	5.3
(控除) 輸入	3.5	3.1	4.8	1.5	4.5	2.3
名目GDP	2.1	2.1	3.1	1.6	2.3	1.7
GDPデフレーター	0.0	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.0	▲ 0.3
消費者物価指数	0.1	0.0	0.1	▲ 0.0	0.1	0.0
国内企業物価指数	1.3	2.1	2.6	0.7	2.5	1.8

(注1)「平均」とは、出所資料（日経センター・2007年8月集計）における15機関（国内企業物価指数のみ14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5月集計）における15機関（同14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（日経センター・2007年8月集計）における15機関（国内企業物価指数のみ14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13機関（同12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8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5月集計）』より作成

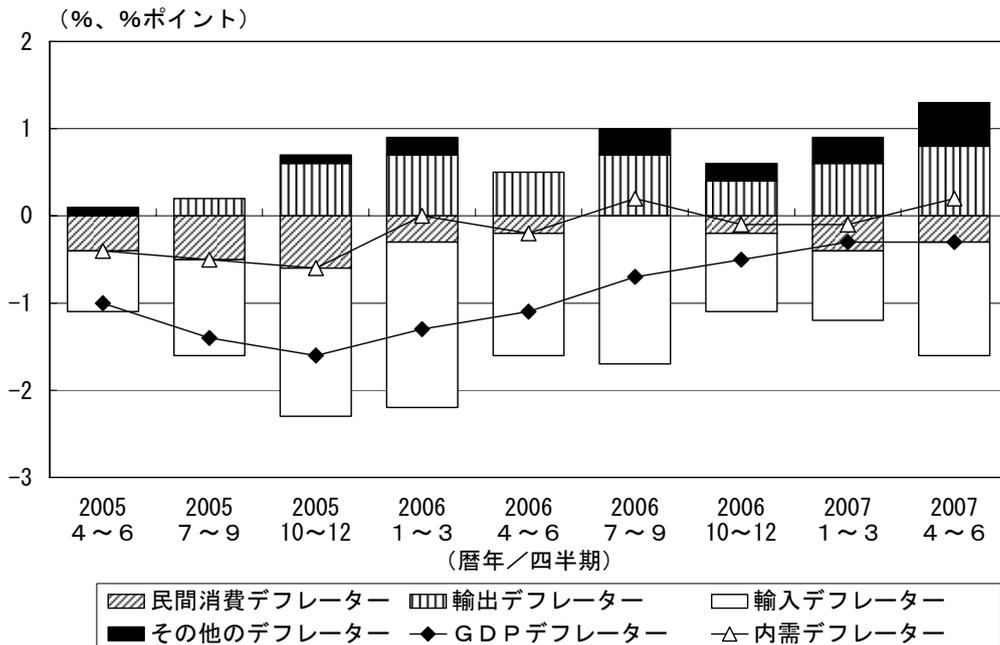
2. デフレ脱却を目前に一進一退を繰り返す物価動向

GDPデフレーターは、2007年1～3月期まで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いたものの、4～6月期の伸びは1～3月期と同じく▲0.3%にとどまった。このうち、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）は、3半期ぶりに伸び率がプラスに転じており、デフレ脱却に対する期待が高まりつつある（図表4）。

今後、GDPデフレーターの伸びが安定的にプラスになるためには、内需デフレーターの伸びが安定的にプラスになることが重要であり、そのためには民間消費デフレーターの伸びのプラス転化が鍵を握るだろう。現時点では、民間消費デフレーターの動きを左右する消費者物価指数は、コア指数、コア・コア

⁴ 2007年1月25日閣議決定の『平成19年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』では、我が国経済は、平成18年度の時点で「企業部門の好調さが、雇用・所得環境の改善を通じて家計部門へ波及し、民間需要中心の回復が続く」としている。

図表4 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4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

指数⁵のいずれもマイナスの伸び(前年同月比)が続いているが、それはデジタル家電など価格弾力性が高く、性能の向上が価格下落とカウントされる財の影響という指摘⁶もある。価格弾力性の低い必需品の価格は上昇していることから、実感としての物価水準は上がり始めているという見方が一般的になりつつある。

しかしながら、所得環境の改善が極めて緩やかであると見られている以上、需要増に基づく物価への上昇圧力に多くを期待することはできず、供給側の要因による物価上昇は、極めて緩やかなものにとどまらざるを得ないのではないだろうか。今次のGDP速報に基づく民間シンクタンクの見通しにおいて、GDPデフレーターで見たデフレ脱却が2008年度以降に先送りされている点は、この証左の一つと言えよう。

(内線 3297)

⁵ コア指数は、生鮮食品を除く総合指数。コア・コア指数は、食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数。

⁶ 東洋経済新報社「エコノミストの論点 Vol.59『半年後の消費者物価 9割超は横ばいから上昇を予想』『東洋経済統計月報 2007.9』など。

補論 米国のサブプライム問題と米国経済の調整局面の長期化による影響

2006年以降、サブプライムローン（信用力の低い人を対象とした住宅ローン）の延滞率や差押えの増加を背景に、サブプライムローンは米国経済におけるリスク要因として認識され始めた。2007年に入ってから、サブプライムローンを専門とする金融機関の破綻や、サブプライムローンを担保とする住宅ローン担保証券（RMBS）を組み入れた金融商品へ投資を行っていたヘッジファンドの破綻等から、信用リスクに対する不安の高まりが指摘されていた⁷（いわゆるサブプライム問題）。

このような状況を背景として、2007年7月下旬には、米国で大幅な株安が進行した。その後、サブプライム問題は欧州でも顕在化し始め、8月2日には、傘下のファンドが損失を出したIKBドイツ産業銀行が、政府系の復活金融公庫（KfW）からの支援を受けることとなった。8月9日には、フランス大手銀行のBNPパリバが、サブプライムローンの焦げ付きで生じた混乱を理由に、傘下の3つのファンドを凍結した⁸。これを発端として、世界的な株価の大幅下落が引き起こされた（いわゆるパリバショック）。その後、市場は落ち着きを取り戻しているが、今後の動向については予断を許さない。

今次のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しでは、サブプライム問題は比較的早期に収束し、米国経済は再び成長経路に戻るという前提がなされている。しかし、サブプライム問題が深刻化・長期化するならば、米国経済の悪化を通じて我が国経済へも大きな影響を及ぼすことが懸念される。

本補論では、サブプライム問題の影響が長期化した場合（リスクシナリオ）の影響を試算し、サブプライム問題が比較的早期に収束とした場合（標準シナリオ）と比較した⁹（補論図表）。リスクシナリオでは、今後、株価が足元の最安値で、為替レートが足元の最高値で推移すると仮定している¹⁰。試算の結果、

⁷ 2007年には、8月9日の株価急落より前にも、2月27日の上海市場における株価下落を発端とした世界同時株安（いわゆるチャイナショック）が起きている。

⁸ これにより、世界的な信用収縮に対する不安が惹起されたことから、ECB（欧州中央銀行）は、同日、緊急措置として15兆円を市場に供給した（FRBなどもこれに追随した）。こうした中央銀行による資金供給は、その後数日にわたり、継続して行われた。

⁹ 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。

¹⁰ 具体的には、以下の2指標について、2007年7～9月期以降、異なる想定をしている。

- ① 為替レートについて、標準シナリオでは4～6月期の平均値（1ドル＝120.7円）で推移。リスクシナリオでは、7/1～8/24日間で最も円高に振れた値（1ドル＝112.4円）で推移。
- ② 株価（S&P500種株価指数）について、標準シナリオでは4～6月期の平均値（1505.4ポイント）で推移。リスクシナリオでは、7/1～8/24日間で最も株安に振れた値（1406.7ポイント）で推移。

サブプライム問題の影響が長期化した場合、主に円高による輸出の減少と、株安による逆資産効果を通じた民間消費の押下げを通じ、2008年度の実質経済成長率は0.6%ポイント程度引き下げられると見込まれる¹¹。

補論図表 米国経済の悪化が深刻化・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	2.0	2.0	1.9	2.5
実質GDP	2.0	2.2	1.8	2.3
実質民間消費	1.9	1.9	1.9	2.2
実質民間企業設備投資	5.3	5.4	3.3	4.2
実質輸出	4.5	6.1	4.8	6.5

リスクシナリオで想定したよりもサブプライム問題の影響が更に深刻化するならば、米国経済の成長率が押し下げられる可能性が高い。また、それによって更なる円高が引き起こされる懸念もある。加えて、米国経済の長期的な不況は、世界経済全体の縮小へとつな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、輸出が更に減少することが見込まれ、我が国経済に対してより大きなマイナスの効果がもたらされるだろう。このような効果も加味するならば、米国経済の調整が長期化する場合は、補論図表の試算（リスクシナリオ）よりも大きな影響がもたらされると考えられる。

¹¹ 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	▲ 0.00	▲ 0.61
実質GDP	▲ 0.15	▲ 0.67
実質民間消費	▲ 0.00	▲ 0.22
実質民間企業設備投資	▲ 0.04	▲ 0.91
実質輸出	▲ 1.52	▲ 3.17