

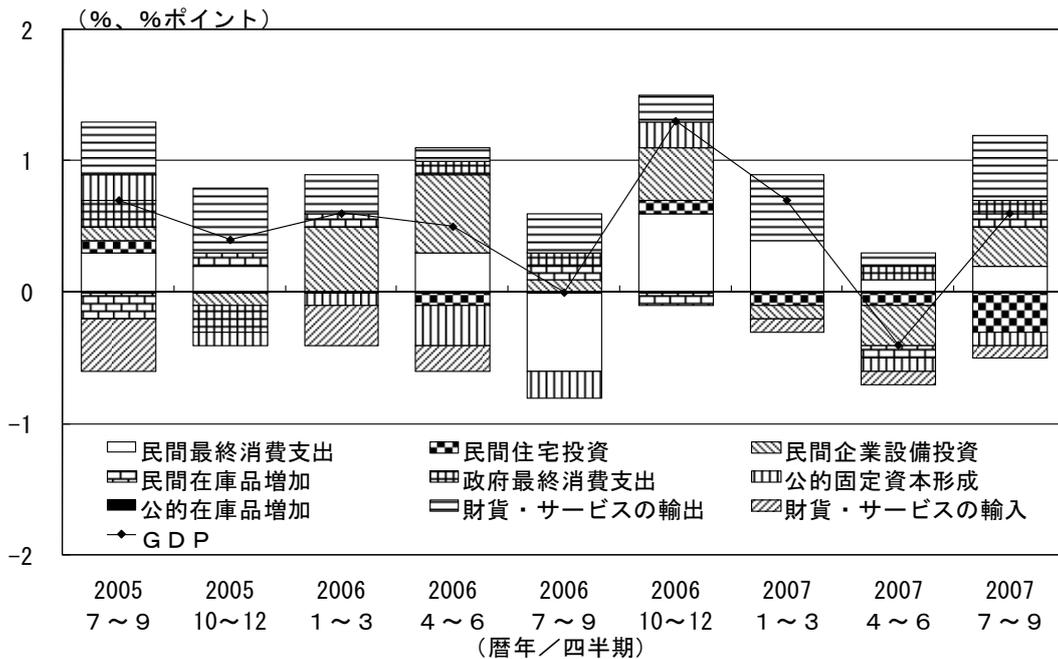
# 2007年7～9月期GDP速報（1次速報）の概要<sup>1</sup>

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

## 1. 再び巡航速度に回帰した7～9月期のGDP

2007年7～9月期のGDP（1次速報値、2007年11月13日公表）は、実質で前期比0.6%（年率2.6%）、名目では同0.3%（同1.4%）となった（図表1、2）。今次のGDP速報では、6月の建築基準法改正の影響を受けて民間住宅投資（前期比7.8%減、寄与度<sup>2</sup>▲0.3%ポイント）が大きく減少したものの<sup>3</sup>、2四半期続けてマイナス成長に陥っていた民間設備投資（前期比1.7%増、寄与度0.3%ポイント）が増勢に転じ<sup>4</sup>、輸出（前期比2.9%増、寄与度0.5%ポイント）の伸びも回復したことから、実質成長率は2四半期ぶりにプラスとなった。

図表1 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『平成19年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

<sup>1</sup> 11月30日、内閣府から2005年度の確々報値と2006年度の確報値が公表された。しかし、四半期の数値は2007年1～3月期までしか公表されていないことから、連続性等を勘案し、本稿では、特に指定しない限り11月13日公表の7～9月期GDP1次速報の数値を用いている。

<sup>2</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

<sup>3</sup> 同法の改正による建築確認・検査の厳格化を受け、審査が長期化したこと等から、住宅着工（新設住宅着工戸数（前年同月比）、国土交通省『建築着工統計調査報告』10月号）は、4か月連続で大きく減少している。

<sup>4</sup> 4～6月期の民間設備投資は、1次速報値段階（8月公表）では前期比プラスの伸びとなったものの、2次速報値段階（9月公表）では伸び率がマイナスへと陥っていた。

図表2 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

|            | 2006<br>7～9 | 10～12   | 2007<br>1～3 | 4～6     | 7～9     | 2005<br>(年度) | 2006<br>(年度) |
|------------|-------------|---------|-------------|---------|---------|--------------|--------------|
| 実質GDP      | ▲ 0.0       | 1.3     | 0.7         | ▲ 0.4   | 0.6     | 2.4          | 2.3          |
| 内需         | (▲ 0.4)     | (1.2)   | (0.2)       | (▲ 0.4) | (0.2)   | (1.9)        | (1.5)        |
| 民間最終消費支出   | ▲ 1.0       | 1.1     | 0.8         | 0.2     | 0.3     | 1.9          | 1.7          |
| 民間住宅投資     | 0.8         | 2.2     | ▲ 1.4       | ▲ 4.1   | ▲ 7.8   | ▲ 1.2        | 0.2          |
| 民間企業設備投資   | 0.9         | 2.3     | ▲ 0.3       | ▲ 2.1   | 1.7     | 6.7          | 5.6          |
| 民間在庫品増加    | (0.1)       | (▲ 0.1) | (▲ 0.0)     | (▲ 0.1) | (0.1)   | (0.0)        | (0.2)        |
| 政府最終消費支出   | 0.6         | 0.1     | ▲ 0.2       | 0.4     | 0.3     | 0.8          | 0.1          |
| 公的固定資本形成   | ▲ 4.9       | 3.7     | ▲ 1.1       | ▲ 2.7   | ▲ 2.6   | ▲ 5.6        | ▲ 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         | (0.4)       | (0.2)   | (0.4)       | (0.0)   | (0.4)   | (0.5)        | (0.8)        |
| 財貨・サービスの輸出 | 2.3         | 1.0     | 3.4         | 0.9     | 2.9     | 9.0          | 8.2          |
| 財貨・サービスの輸入 | ▲ 0.2       | ▲ 0.2   | 0.9         | 0.8     | 0.5     | 5.8          | 3.0          |
| 名目GDP      | ▲ 0.2       | 1.4     | 0.3         | ▲ 0.3   | 0.3     | 1.1          | 1.6          |
| 名目雇用者報酬    | 0.0         | 0.2     | ▲ 0.1       | 0.1     | ▲ 0.2   | 1.4          | 1.3          |

(注1) 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。

(注2) 2005、2006年度については、それぞれ確々報と確報の数値を用いている。2006年度については、民間消費が1次速報の0.7%から1.7%へ、民間設備投資が同7.7%から5.6%へと修正され、成長率は実質が2.0%から2.3%、名目が1.3%から1.6%となった。

(出所) 内閣府『平成19年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、内閣府『平成18年度国民経済計算確報（支出側系列等）』

寄与度の数字を長目に見ると、2007年に入ってから、内需が景気回復を牽引している姿は影を潜めている。この背景には、内需の両輪である民間設備投資と民間消費の勢いの鈍化がある。特に、4～6月期以降、これまで景気回復の下支えを担ってきた民間消費が弱い伸びにとどまっていることは、景気の先行きを占う上での大きな不安材料と言えよう。特殊要因としては、6月の住民税負担増、自然災害、日用品の値上げなどが挙げられているが、基本的には所得環境の回復が遅々として進んでいないことや<sup>5</sup>、それらを背景とした消費者マインドの悪化が大きな要因であると考えられる。今後についても、中小企業の業況改善の遅れ等を背景に、所得環境の本格的な改善を見込む向きは少ない。

民間設備投資についても、不安要素は少なくない。まず、足元での円高・原油高の進行は、企業収益へ打撃を与えることが懸念される。また、サブプライムローン問題の影響により、米国経済が調整局面を迎えると見られることから、輸出の伸びの鈍化を受けて企業収益の伸びも抑えられる可能性がある<sup>6</sup>。加えて、

<sup>5</sup> 厚生労働省『毎月勤労統計』によると、2007年に入ってもなお、基本給を示す所定内給与（事業所規模5人以上）のみならず、ボーナス等も含めた現金給与総額（同）についても、その伸び（前年同月比）はマイナス基調が続いている。また、夏季のボーナス（同）については、3年ぶりに前年比でマイナスの伸びに陥っている。

<sup>6</sup> ただし、米国経済の成長は鈍化するものの、中国や新興国経済の好調さから、輸出の大幅な減

先述の建築基準法改正の影響は建築着工にも及んでおり<sup>7</sup>、向こう1年程度はこの影響が民間設備投資の下押し要因になるという見方が一般的となっている。

さらに、建築基準法改正の影響としては、民間住宅投資や民間設備投資に数字上の悪影響を及ぼすだけではなく、住宅を購入する際に付随して発生する耐久消費財消費の下押し要因となるほか、主に中小建築業者の資金繰りについての影響も懸念されている。

以上のように、今後の我が国経済については、下振れリスクが目立つ状況にある。民間シンクタンクの見通しにおいても、足元の下振れリスクの影響を受け、米国経済の調整とそれに伴う我が国経済の伸びの鈍化を見込んでおり（図表3）、その結果、民間シンクタンクの見通しによる2007年度の実質成長率は、

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)<br>前回の平均 | 平均     | 最大    | 最小     | 切落とし<br>最大 | 切落とし<br>最小 |
|-----------|---------------|--------|-------|--------|------------|------------|
| 実質GDP     | 2.2           | 1.5    | 2.0   | 1.0    | 1.7        | 1.3        |
| 民間最終消費支出  | 1.8           | 1.7    | 2.0   | 1.4    | 1.8        | 1.5        |
| 民間住宅投資    | ▲ 1.8         | ▲ 12.6 | ▲ 4.3 | ▲ 20.0 | ▲ 9.1      | ▲ 17.0     |
| 民間企業設備投資  | 4.9           | 1.4    | 3.8   | ▲ 0.4  | 2.9        | 0.5        |
| 政府最終消費支出  | 0.8           | 0.9    | 1.2   | 0.8    | 0.9        | 0.8        |
| 公的固定資本形成  | ▲ 4.7         | ▲ 5.6  | ▲ 4.1 | ▲ 6.6  | ▲ 4.6      | ▲ 6.3      |
| 輸出        | 6.5           | 7.4    | 8.0   | 5.9    | 7.9        | 7.1        |
| (控除) 輸入   | 3.1           | 2.2    | 2.8   | 1.6    | 2.7        | 1.8        |
| 名目GDP     | 2.1           | 1.2    | 2.0   | 0.7    | 1.8        | 0.8        |
| GDPデフレーター | ▲ 0.1         | ▲ 0.3  | 0.4   | ▲ 0.7  | ▲ 0.1      | ▲ 0.7      |
| 消費者物価指数   | 0.0           | 0.1    | 0.2   | 0.0    | 0.1        | 0.0        |
| 国内企業物価指数  | 2.1           | 2.3    | 2.9   | 1.7    | 2.7        | 1.9        |

(注1) 本表でいう「民間シンクタンク」とは、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)』の対象15機関から、ゴールドマン・サックス証券を除いた以下の14機関である。日本経済研究センター、三菱総合研究所、三菱UFJ証券景気循環研究所、みずほ総合研究所、日本総合研究所、大和総研、ニッセイ基礎研究所、第一生命経済研究所、野村証券金融経済研究所、農林中金総合研究所、新光総合研究所、富国生命保険、三菱東京UFJ銀行、三菱UFJ証券経済調査部。

(注2) 「平均」、「最大」、「最小」とは、注1の14機関が、2007年7～9月期GDP速報(1次速報値)公表後に発表した短期経済見通しにおける予測値の平均値、最大値、最小値を指す。なお、機関によっては上記の指標の一部を公表していない場合もある。

(注3) 「前回の平均」とは、注1の14機関が、2007年4～6月期GDP速報(1次速報値)公表後に発表した短期経済見通しにおける予測値の平均値であり、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)』の数値を抜粋した。

(注4) 「切落とし最大」「切落とし最小」とは、注1の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予測値の最大値と最小値を示す。

(注5) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注6) GDPデフレーターについては、掲載がない機関もあるため、統一的に名目GDP成長率と実質GDP成長率の差として計算している。

(出所) 各社資料より作成

速までには至らないという見方が大勢を占めている。

<sup>7</sup> 住宅着工のみならず、建築着工(着工床面積(民間非居住合計、前年同月比)、国土交通省『建築着工統計調査報告』10月号)についても、4か月連続で大きく減少している。

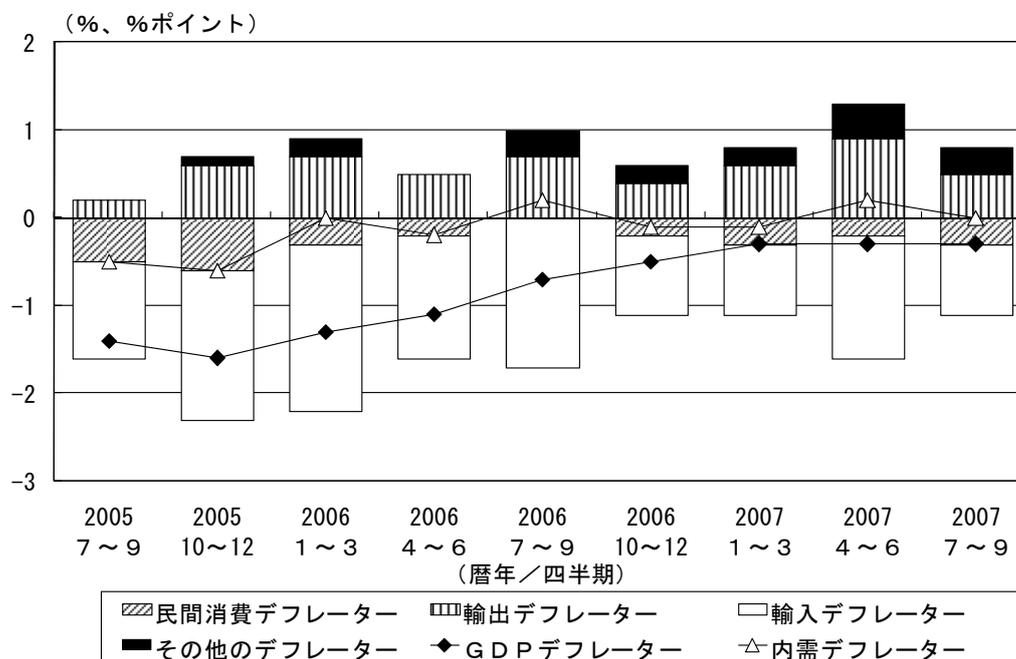
8月時点の平均2.2%から1.5%へと大きく低下している。そして、米国経済の調整が終局する2008年後半以降については、再び輸出の増勢が企業収益を押し上げ、それが雇用・所得環境の改善へとつながる、というように従前のシナリオへと回帰する構図を描いている。

しかし、現在の我が国のように、内需に自律的な景気回復を促す要因が乏しく、不安定要素が強い外需への依存度が高まりつつある状況においては、我が国経済のリスク許容度は低下しており、シナリオの脆弱性は高まりつつあるのではないだろうか。足元で見込まれる下振れリスク要因が想定していたよりも大きなショックをもたらすならば、我が国経済はそれを吸収し切れず、シナリオの再構築すら求められる可能性も否定できない。今後の我が国経済の先行きについては、予断を許さない状況にあると言えよう。

## 2. デフレ脱却を目前に足踏みが続く物価動向

GDPデフレーター伸び率（前年同期比、以下同じ）は、2007年1～3月期以降、3四半期連続で▲0.3%にとどまっている<sup>8</sup>（図表4）。この間、海外の

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7～9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

<sup>8</sup> 2006年度確報(脚注1参照)では、2007年1～3月期は▲0.4%と下方修正されている。

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、4～6月期には3半期ぶりに伸び率が0.2%とプラスに転じたものの、7～9月期には0.0%と伸びは鈍化している。

GDPデフレーターで見たデフレ脱却の実現のためには、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GDPの内需項目デフレーターの中で唯一（在庫デフレーター除く）デフレが続いている民間消費デフレーター、その動きを左右する消費者物価指数の伸びのプラス転化が求められる。しかし、足元では、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ものの、デジタル家電など価格弾力性が高く、かつ性能の向上が価格下落とカウントされる財の影響等から、消費者物価指数の伸び（前年同月比）は、コア指数、コア・コア指数のいずれもマイナス基調から脱し切れていない<sup>9</sup>。

今後についても、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は、GDPデフレーターで見たデフレ脱却が2008年度でも実現しないと見る機関も現れており、デフレ脱却への足踏みが長期化する懸念が生じ始めている。

## 補論 円高・原油高の長期化に伴う我が国経済への影響

為替レートは、2005年以降、ほぼ一貫した円安基調にあり、2007年に入ってからはおおむね1ドル＝120円前後の水準で推移していた。しかし、7～8月のサブプライムローン問題<sup>10</sup>を発端とした世界同時株安と並行して円高が進行し、足元では1ドル＝110円程度にまで円高が進行している<sup>11</sup>。また、昨年夏をピークにしばらく落ち着いた値動きを示していた原油価格も、9月頃からは再び上昇基調に転じ、WTI（先物）では1バレル＝100ドルも視野に入る水準に達している<sup>12</sup>。

<sup>9</sup> 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。なお、10月のコア指数は、昨年12月以来10か月ぶりに前年同期比でプラスの伸びとなった。

<sup>10</sup> サブプライムローンについては、鈴木克洋「サブプライムローン問題による国際金融市場の動揺」（『立法と調査 別冊号』、参議院事務局企画調整室、平成19年9月）を参照されたい。

<sup>11</sup> この理由の1つとしては、円キャリートレード（相対的に低金利の我が国で資金（円）を調達し、それを外貨に換えて高金利の地域で運用する投資手法）の巻き戻しが挙げられている。

<sup>12</sup> この背景には、中東情勢、投機的な動きの存在が指摘されている。また、ドルの独歩安が原

足元で進行している円高と原油高は、輸出主導の色彩が強い我が国の景気回復にとっては大きなリスク要因であり、今後の両指標の動き次第では、我が国経済の先行きを描くシナリオの再構築を求められる危険性もある。民間シンクタンクは、今後、①円高はこれ以上進行することはない、徐々に円安方向に回帰する、②原油価格（WT I）もこれ以上は急騰せず、2008年度全体では1バレル＝80ドル程度に落ち着く、と見ており、足元の動きに持続性はないとの見方が一般的である。しかし、米国の経常赤字は積み上がりが続いており、今後は米国経済の調整過程入りが見込まれるなど、潜在的な円高ドル安要因は少なくない。また、原油についても、新興国経済が好調さを保っていること等を勘案すると、投機のみならず実需要因がさらなる原油高を引き起こす可能性も捨て切れないと考えられる。

本補論では、円高・原油高が進行した場合（リスクシナリオ）の影響を試算し、為替レート・原油価格が足元の水準で今後も推移した場合（標準シナリオ）と比較した<sup>13</sup>（補論図表1）。リスクシナリオでは、今後、為替レートは足元の水準（7～9月期平均1ドル＝117.8円）よりも10円円高に進んだ水準、原油価格は足元の水準（7～9月期平均1バレル＝71.7ドル）よりも1バレル＝10ドル上昇した水準で推移すると仮定している<sup>14</sup>。試算の結果からは、円高・原油高が進行した場合、主に円高による輸出の減少から、2008年度の実質経済成長率は0.5%ポイント程度引き下げられると見込まれる。

円高が進行するならば、一次的には交易条件が改善することから、経済にプ

補論図表1 円高・原油高がさらに進行した場合の我が国経済への影響

（単位：％、％ポイント）

|            | 2007年度  |        |       | 2008年度  |        |       |
|------------|---------|--------|-------|---------|--------|-------|
|            | リスクシナリオ | 標準シナリオ | 差     | リスクシナリオ | 標準シナリオ | 差     |
| 実質GDP      | 1.4     | 1.5    | ▲ 0.1 | 1.7     | 2.1    | ▲ 0.5 |
| 実質民間企業設備投資 | 1.7     | 1.7    | ▲ 0.0 | 4.3     | 4.7    | ▲ 0.5 |
| 実質輸出       | 6.2     | 7.3    | ▲ 1.1 | 2.7     | 5.4    | ▲ 2.7 |
| 実質輸入       | 1.4     | 1.7    | ▲ 0.4 | 4.1     | 4.5    | ▲ 0.4 |

（注）「差」は、リスクシナリオの下での成長率－標準シナリオの下での成長率

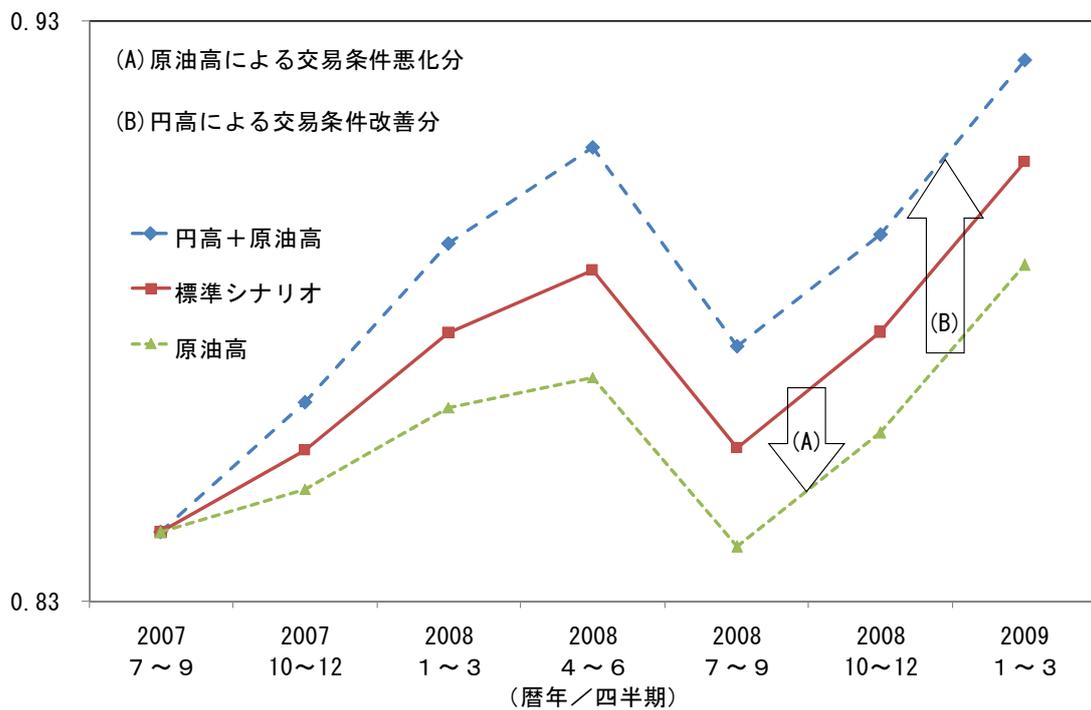
油価格の割安感につながっているとの指摘もある。

<sup>13</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。

<sup>14</sup> なお、試算においては、我が国経済への影響等を勘案した結果、原油価格はWT Iではなく通関輸入価格を用いている。なお、通関輸入価格をWT Iに回帰した結果からは、通関輸入価格は経験的にWT I価格のおおむね0.94倍に相当すると見ることができる。すなわち、WT Iが1バレル＝100ドルならば、通関輸入価格はおおむね1バレル＝94ドル程度ということになる。

ラスの効果ももたらされる。本試算における交易条件（輸出入物価比）の推移を見ると、原油高（1バレル=10ドル上昇）だけが進行した場合は交易条件の悪化が見られるものの、それに円高（10円円高）が加わるとむしろ標準シナリオよりも交易条件は改善していることがわかる（補論図表2）。しかし、円高による輸出減少の効果の方が大きいことから、先述のとおり、最終的には経済成長率を押し下げるといった結果となった。

補論図表2 3つのシナリオにおける交易条件の推移



(内線 3297)