

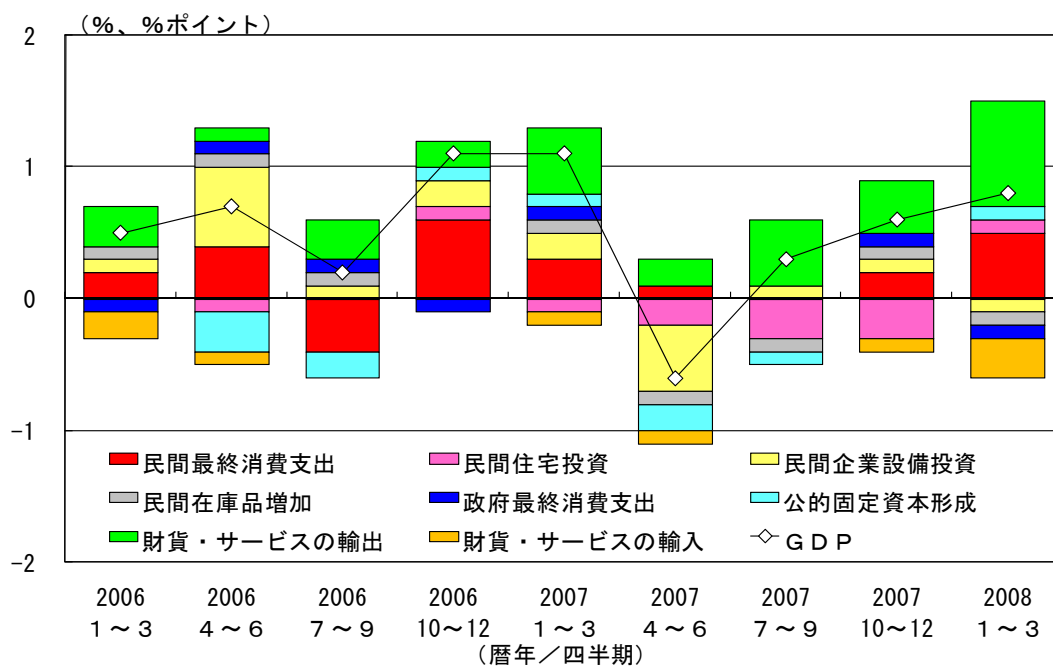
# 2008年1～3月期GDP速報（1次速報）の概要

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

## 1. 4四半期ぶりの高い伸びとなった1～3月期のGDP

2008年1～3月期のGDP（1次速報値、2008年5月16日公表）は、実質で前期比0.8%（年率3.3%）、名目では同0.4%（同1.5%）となった（図表1、2）。今次のGDP速報では、企業収益の落ち込み等を背景として民間設備投資の伸びが3四半期ぶりにマイナス（前期比0.9%減、寄与度<sup>1</sup>▲0.1%ポイント）に転じたものの、①2007年6月の建築基準法改正の影響が一巡したこと等を背景に<sup>2</sup>、民間住宅投資の伸びが5四半期ぶりにプラスに転じたこと、②2008年

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20年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

<sup>1</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

<sup>2</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』）は、2007年7月以降、2008年4月までマイナスの伸びが続いている。しかし、2007年12月まではマイナス2けたの伸びであった（9月には▲44.0%まで落ち込んだ）のに対し、2008年に入ってからはおおむねマイナス1けた台となっている。なお、足下の落ち込みについては、上記の制度要因よりも景気減速による影響が指摘されている。

図表2 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

	2007 1～3	4～6	7～9	10～12	2008 1～3	2006 (年度)	2007 (年度)
実質GDP	1.1	▲0.6	0.3	0.6	0.8	2.5	1.5
内需	(0.7)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.3)	(0.3)	(1.6)	(0.3)
民間最終消費支出	0.6	0.2	0.0	0.4	0.8	1.8	1.4
民間住宅投資	▲1.6	▲4.5	▲8.0	▲9.2	4.6	0.2	▲13.3
民間企業設備投資	1.2	▲3.1	0.9	0.9	▲0.9	5.7	▲0.5
民間在庫品増加	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)
政府最終消費支出	0.3	0.1	0.2	0.8	▲0.8	0.1	0.6
公的固定資本形成	3.2	▲3.7	▲1.4	0.6	1.5	▲9.1	▲1.7
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)	(0.1)	(0.5)	(0.3)	(0.5)	(0.8)	(1.2)
財貨・サービスの輸出	3.3	1.2	2.9	2.6	4.5	8.4	9.7
財貨・サービスの輸入	0.7	0.7	▲0.0	1.0	2.0	3.1	2.3
名目GDP	0.8	▲0.8	0.1	▲0.1	0.4	1.7	0.6
名目雇用者報酬	▲0.4	0.4	0.1	0.2	0.6	1.3	0.4

(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20年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』。

4月の改正パートタイム労働法<sup>3</sup>に先立つパート社員の正社員化の動き等による賃金上昇<sup>4</sup>やうるう年要因<sup>5</sup>などを背景に、民間消費（前期比0.8%増、寄与度0.5%ポイント）が大きく伸びたこと、③米国景気が減速している<sup>6</sup>中でも輸出が増勢を強めたことから、実質成長率は年率3%台という高い伸びとなった。

## 2. 払拭できない高成長の持続性への疑問

しかし、足下では、先行き不透明感が強くなっており、今次の高成長は持続的なものではないと考えられる。要因ごとに見ると、これまで我が国経済を牽引してきた輸出については、米国の景気減速を受け米国向け輸出が大きく落ち込んでいることから、大きな伸びを期待するのは難しい<sup>7</sup>。これに加え、世界的

<sup>3</sup> 正社員と同一の職務を行うパート労働者に対する差別的な待遇の禁止などが定められている。

<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、2007年11月には伸び（前年同月比、以下同じ）がプラスに転じ、2008年以降はその勢いが強まっている。これを受けて、ボーナス等も含めた現金給与総額については、2008年以降4か月連続で1%台半ばの伸びとなっている。

<sup>5</sup> 今年のはうるう年であることから、1～3月期の日数が例年よりも1日多い。今次のGDP統計ではうるう年の調整がなされていないことから、理論的には民間消費などが押し上げられると考えられる。民間シンクタンクの試算では、うるう年要因により民間消費は0.1～0.4%ポイント程度押し上げられたと見られている。

<sup>6</sup> 米国の実質成長率は、2007年10～12月期以降、2四半期連続で年率1%台の成長となった。

<sup>7</sup> 米国向け輸出の伸び（前年同期比）は、1月の▲3.2%から、2月は▲6.0%、3月は▲11.0%、4月は▲9.1%と大きく落ち込んでいる。これに伴い、我が国の輸出総額の伸び（前年同期比）は、1月は7.7%、2月は8.7%であったものの、3月には2.3%にまで縮小し、4月も4.0%

な商品市況高騰の中で、中国など新興国経済の先行き次第では、新興国向け輸出の好調さがいつまで続くかは予断を許さない状況にあり、輸出の伸びは堅調な水準にとどまるのではないであろうか。また、輸出とともに景気回復の一翼を担ってきた民間設備投資は、既に足下ではマイナスの伸びとなっているが、今後も原材料価格高による交易条件<sup>8</sup>の悪化を背景に企業収益の伸びが落ち込んでいくおそれがあることを考えると<sup>9</sup>、急激な回復軌道を描く蓋然性は低い。

民間消費についても、足下の高い伸びに持続性があるとは言い難い。なぜならば、企業収益の伸びの鈍化すなわち「企業から家計へ」の波及の『原資』が目減りすることにより、所得環境の本格的な改善を期待することは難しいと考えられるからである<sup>10</sup>。加えて、足下では、原材料価格の高騰を背景に物価（消費者物価指数）が上昇していることに注意が必要である。原材料価格の高騰（少なくとも高止まり）については早期の収束は見込まれない中で、賃金があまり伸びないならば、実質購買力には下方圧力がかかることになるであろう。

### 3. より厳しさを増した民間シンクタンクの見通し

今次のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しにおいては、前節の見方に加えて、少なくとも2008年度前半については、米国経済の調整、円高や原材料価格高騰などの影響等から、我が国経済が調整プロセスに入るという見方がコンセンサスとなっている。ただし、2008年1～3月期の実質成長率が想定以上の伸びとなったこと等から、民間シンクタンクの2008年度の実質成長率の見通し（平均）は、数字上では2月時点の1.6%から1.5%へとほぼ横ばいとなっている（図表3）。

また、2009年度についても見方が厳しくなっている。米国経済調整の終了によって輸出が回復し、企業収益が徐々に戻ってくるとしながらも、これが雇用・所得環境の改善へとつながるとの見方はほぼなくなっている。

---

と伸びが戻り切っていない（財務省『貿易統計』2008年4月）。

<sup>8</sup> 一般的には、輸出入価格の比率という意味で用いられ、この値が大きくなると我が国の貿易には有利になる。近年のように原材料価格の高騰により輸入価格の上昇が続いているときには、交易条件の値は小さくなる（交易条件が悪化する）傾向がある。近年の推移については、第4節を参照。

<sup>9</sup> 経常利益（全産業）の伸び（前年同期比）は、2007年7～9月期以降、2四半期連続でマイナスとなっている（財務省『法人企業統計調査』2007年10～12月期）。

<sup>10</sup> 日本経済新聞社が5月11日にまとめた2008年賃金動向調査（中間集計、4月24日現在）によると、夏のボーナス支給額は前年比でほぼ横ばいという見通しとなっている。また、主要企業の2008年の賃上げ率（同調査・最終集計）は1.83%となっているが、この伸び率は前年実績（1.75%）と比べ0.08%ポイントの押し上げに過ぎない（『日本経済新聞』（2008.5.12））。

図表3 民間シンクタンクの短期経済予測（2008年度、前年度比(%)）

	(2月時点 の平均)	平均	最大	最小	切落とし 最大	切落とし 最小
実質GDP	1.6	1.5	1.9	1.0	1.8	1.1
民間最終消費支出	1.0	1.1	1.5	0.8	1.3	0.9
民間住宅投資	7.0	4.9	9.5	1.2	8.0	1.4
民間企業設備投資	3.5	0.8	2.2	▲0.8	2.0	▲0.7
政府最終消費支出	0.9	0.5	1.0	▲0.1	1.0	0.2
公的固定資本形成	▲3.8	▲2.9	▲1.1	▲4.8	▲1.2	▲4.3
輸出	4.3	6.5	9.1	4.4	7.5	4.7
(控除) 輸入	2.6	3.1	4.1	1.6	3.8	1.9
名目GDP	1.4	0.8	1.7	0.0	1.5	0.2
GDPデフレーター	▲0.2	▲0.7	0.0	▲1.7	▲0.1	▲1.5
消費者物価指数	0.5	1.1	1.4	0.8	1.4	0.9
国内企業物価指数	1.3	3.1	4.5	2.4	3.4	2.7

(注1)「平均」とは、出所資料（日経センター・2008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、「2月時点の平均」とは、出所資料（日経センター・2008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（日経センター・2008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デフレーターは、名目GDP成長率と実質GDP成長率の差として計算した。  
(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（2008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（2008年2月集計）』より作成

シナリオの中核となる米国経済の先行きについては、若干見方にばらつきがあるものの、早期回復を見込んだ上で見通しを立てている機関が多い。今後、米国経済の調整が長期化する場合<sup>11</sup>、予測値の下振れや更なるシナリオの軌道修正が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、調整局面入りは不可避と見られる中で、その程度と期間については外的な要因に左右される色彩が強いことから、従前にも増して予断を許さない状況にあると言えよう。

#### 4. 長期化する原材料価格高と拡大する所得の海外流出～2007年度のGDP

今次のGDP速報では、2007年度の数値も公表された。2007年度の実質成長率は、実質で1.5%、名目で0.6%となった（図表4）。内需は、民間設備投資の落ち込みなどから0.3%ポイントの寄与にとどまったものの、外需が1.2%ポイントと想定以上の寄与となったことから、数値上では実質成長率は平成20年度政府経済見通し（2008.1.18公表分）並の成長を達成した。しかし、内需

<sup>11</sup> 米連邦準備理事会（FRB）の米国経済見通しでは、2008年の実質成長率は0.3～1.2%と予想されている（『日本経済新聞』（2008.5.22夕刊））。

図表4 2007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	
		2008.1.18 公表分	2007.1.25 公表分
実質GDP	1.5	1.3	2.0
内需	(0.3)	(0.5)	(1.7)
民間最終消費支出	1.4	1.3	1.6
民間住宅投資	▲ 13.3	▲ 12.7	0.2
民間企業設備投資	▲ 0.5	0.9	3.6
民間在庫品増加	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.1)
政府最終消費支出	0.6	1.6	1.6
公的固定資本形成	▲ 1.7	▲ 6.1	▲ 4.3
外需	(1.2)	(0.9)	(0.3)
財貨・サービスの輸出	9.7	7.1	6.2
財貨・サービスの輸入	2.3	1.5	4.9
名目GDP	0.6	0.8	2.2
名目雇用者報酬	0.4	0.1	2.6

(注1) 「政府経済見通し」は、2008年1月18日公表の『平成20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2007年度予測（実績見込み）と、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2007年度予測（見通し）の数値を併記している。

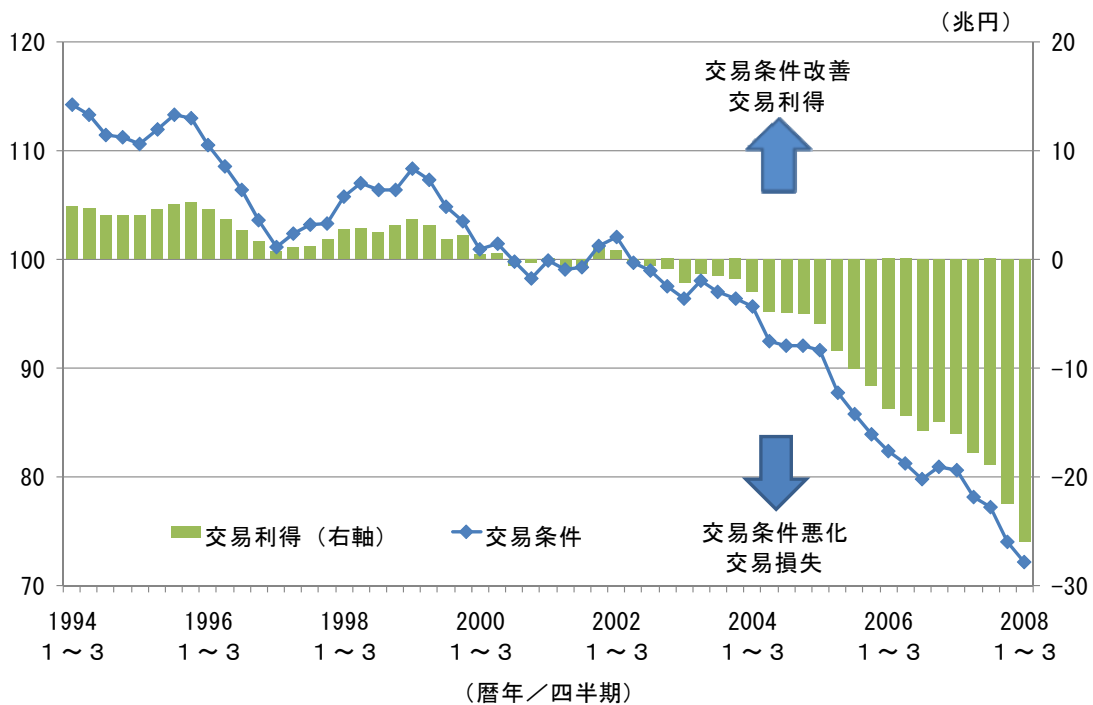
(注2) 内需、外需、民間在庫品増加の数値は寄与度。

(出所) 内閣府『平成20年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、『平成19年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、『平成20年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』。

の寄与度が1.7%ポイント、同外需が0.3%ポイントと見込んでいた平成19年度政府経済見通し（2007.1.25公表分）とは大きく様相が異なっており、実質成長率も0.5%ポイントのマイナスとなった。

名目成長率についても、平成19年度政府経済見通し（2007.1.25公表分）には遠く及ばない結果となった。この理由としては、原材料価格高騰により交易条件が悪化した結果、我が国の所得が海外へ大きく移転していることが挙げられる（図表5）。図表5の交易利得とは交易条件の変動による利得であり、2002年度からはマイナスの値（マイナスの場合は、交易条件の変動による損失であるので、交易損失と呼ぶ）となっている。足下では、交易条件の悪化とともに交易損失の増勢が強まっており、これが近年の「実感の伴わない」景気回復の大きな理由になっていると考えられる。

図表5 交易条件悪化に伴う我が国所得の流出度合いの推移



(注1) 交易利得とは、交易条件の変動による利得である。数値がマイナスの場合は、交易損失と呼ぶ。

(注2) 交易条件は、輸出デフレターと輸入デフレターの比に100を乗じて計算した。

(出所) 内閣府『平成20年1～3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

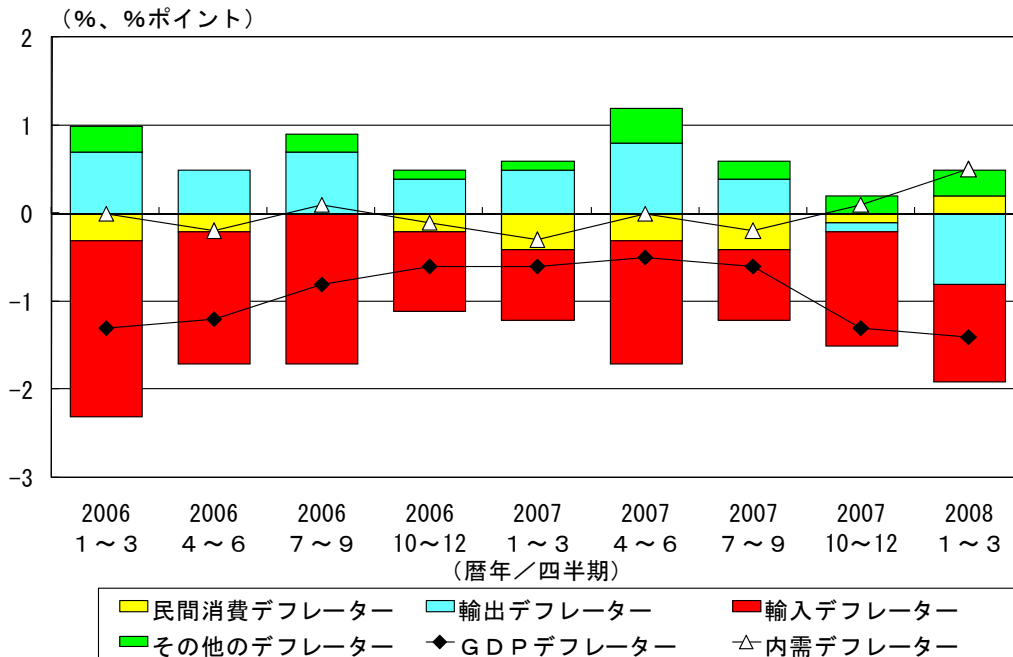
## 5. 高騰する原油価格に大きく左右された我が国の物価動向

2008年1～3月期のGDPデフレターの伸び(前年同期比、以下同じ)は、2007年10～12月期とほぼ同水準の▲1.4%となった(図表6)。しかし、この影響の大宗は、原油価格高騰の影響を受けた輸入デフレターの増加<sup>12</sup>と円高等を背景とした輸出デフレターの落ち込みであり、海外の影響を直接的には加味しない国内物価(内需デフレター)の伸び率は、1～3月期には0.5%と1998年1～3月期以来の高い伸びとなっている。この理由は、民間消費デフレターの伸びがプラスに転化したことが大きい。実際、同デフレターとの関連が深い消費者物価指数を見ると、総合指数、コア指数<sup>13</sup>ともに、今年に入

<sup>12</sup> 原油価格(輸入価格)が継続的に上昇している場合、原油の需要量に変化がないと仮定するならば、名目輸入額が膨らむことで名目GDPは押し下げられる(輸入がGDPの控除項目であるため)のに対し、実質輸入額は変わらない(実質は物価上昇分の影響を差し引く)ことから実質GDPも変動しないため、名実GDPの比として計算されるGDPデフレターは、即時的には押し下げられる傾向が見られる。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(2006年9月)13～15頁を参照。

<sup>13</sup> コア指数は、生鮮食品を除く総合指数。

図表6 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した。

(出所) 内閣府『平成20年1～3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

ってから伸びが強まっている<sup>14</sup>。

消費者物価指数で見られている物価上昇は、石油関連製品価格の継続的な上昇という供給側の要因に左右された物価上昇(コストプッシュ型のインフレ)という側面が強い。この場合、我が国全体の実質的な購買力が減退し、需要が押し下げられ、物価下落圧力が生じる可能性がある。このため、「持続的な」物価上昇すなわちデフレ脱却が成し遂げられるかについては、予断を許さない状況にある。

今後、所得環境の本格的な改善を見込みにくいことを勘案すると、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ないであろう。今次のGDP速報を踏まえた民間シンクタンクの見通しにおいても、GDPデフレーターで見たデフレ脱却が2008年度に実現すると見る機関はほぼ皆無となっており、デフレ脱却への足踏みは長期化しつつある。

<sup>14</sup> 消費者物価指数のコア・コア指数(食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合指数)の伸びは、総合指数やコア指数とは異なり、2008年3月に0.1%のプラスとなったものの、4月には再び▲0.1%となっており、マイナス基調を脱していない。

## 補論 シナリオを左右する米国景気と原油価格（モデルシミュレーション）

民間シンクタンクの見通しでは、我が国経済は短期的には調整プロセスに入るものの、米国景気が半年程度で底を打ち回復するという見込みの下で、緩やかに景気回復軌道へ戻るという構図を描いている。しかし、米国経済の見方については幅があり、調整の長期化を見込む向きも少なくない。また、原油価格についても、今後も現在のペースでの高騰が続くとする見方はほとんどないものの、過去の水準に戻るとする見方もない。米国経済・原油価格ともに、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。

民間シンクタンクの平均的な見方は、今後、①米国経済については、2008年は1%前半、2009年まで1%台半ばの成長にとどまる、②原油価格（WTI）はこれ以上の急騰は見られないものの、2008～2009年度は1バレル＝110ドル台程度は維持する、というものである。しかし、FRBは、2008年の米国経済については、我が国の民間シンクタンクより悲観的な見方をしている（本文注12）。また、原油価格についても、まだまだ上昇するという見方もある。これらの点を勘案すると、コンセンサスより米国経済は下振れ、原油価格は上振れるというリスクが懸念される。

本補論では、こうしたリスクが顕現化し、2008年度以降、米国経済の実質成長率はゼロ%、原油価格は2008年度は1バレル＝130ドル、2009年度は1バレル＝150ドルとなった場合（リスクシナリオ）の影響を試算し、米国経済・原油価格がおおむね民間シンクタンクのコンセンサス程度で推移した場合（標準シナリオ）と比較した（補論図表）。試算の結果からは、米国の実質成長率が想

### 補論図表 米国経済が下振れ、原油価格が上振れした場合の我が国経済への影響

（単位：%、%ポイント）

	2008年度			2009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
名目GDP	0.1	0.5	▲ 0.4	1.4	2.0	▲ 0.6
実質GDP	1.3	1.5	▲ 0.2	1.2	1.7	▲ 0.4
実質民間消費支出	1.1	1.2	▲ 0.1	1.1	1.4	▲ 0.3
実質民間企業設備投資	0.7	1.3	▲ 0.6	0.3	1.9	▲ 1.7
実質輸出	6.1	6.5	▲ 0.4	6.0	6.7	▲ 0.7

（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。



定より1%強程度下振れ、原油価格については想定より1バレル=20~40ドル程度上振れるならば、企業収益が大きく抑えられ、民間設備投資が押し下げられることを主な理由として、2009年度の実質成長率は0.4%ポイント程度引き下げられると見込まれる。また、原油価格の上昇は交易条件を悪化させることから、交易損失の増大を通じて名目成長率は実質以上に押し下げられるという結果となっている。

なお、本補論のシミュレーションでは、リスクシナリオの想定が現実のものとなるならば、もたらされるであろう派生効果については勘案していない。例えば、米国経済が向こう2年間程度マイナス成長に落ち込むならば、為替レートが大きく円高へ向かう可能性がある。また、原油価格の上昇に歯止めがかからないならば、中国など新興国経済の高成長にも悪影響が及び、ひいては我が国の当該地域への輸出にも影を落とすであろう。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・原油価格の更なる増勢という景気の下振れリスクは、補論図表の試算よりも大きな影響をもたらすと考えられる。

(内線 75045)