

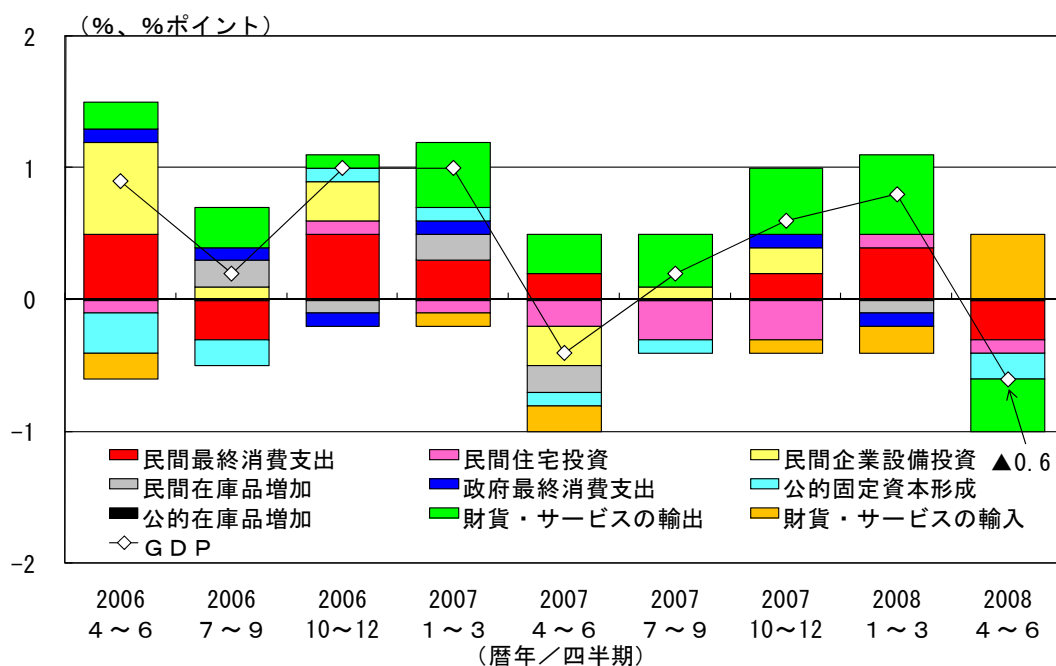
2008年4～6月期GDP速報（1次速報）の概要

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. 景気回復局面の終わり

2008年4～6月期のGDP（1次速報値、2008年8月13日公表）は、実質で前期比▲0.6%（年率▲2.4%）、名目では同▲0.7%（同▲2.7%）となった（図表1、2）。実質成長率が1年ぶりのマイナス成長へと陥った主な理由としては、以下の3点が考えられる。すなわち、①企業収益の大幅な悪化などを背景に、民間設備投資の伸びが2四半期連続のマイナス（前期比▲0.2%、寄与度¹▲0.0%ポイント）となった、②輸出についても、米国経済の減速²等を理由として、2005年1～3月期以来のマイナスの伸び（前期比▲2.3%、寄与度▲0.4%ポイント）となった、③名目雇用者報酬の伸びの頭打ち（前期比▲0.2%、2007年1～3月期以来のマイナス成長）を受け、これまで景気の下支え役を担って

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 米国の実質成長率（年率）は、2007年10～12月期にはマイナス成長へ落ち込み、2008年1～3月期も0.9%にとどまっていた。2008年4～6月期には、3.3%と3四半期ぶりの水準に戻っている。

図表2 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

| | 2007 4～6 | 7～9 | 10～12 | 2008 1～3 | 4～6 | 2006 (年度) | 2007 (年度) |
|--------------|-------------|--------|-------|-------------|--------|--------------|--------------|
| 実質GDP | ▲0.4 | 0.2 | 0.6 | 0.8 | ▲0.6 | 2.5 | 1.6 |
| 内需 | (▲0.6) | (▲0.2) | (0.3) | (0.3) | (▲0.6) | (1.6) | (0.3) |
| 民間最終消費支出 | 0.3 | 0.0 | 0.3 | 0.7 | ▲0.5 | 1.8 | 1.4 |
| 民間住宅投資 | ▲4.3 | ▲7.3 | ▲9.8 | 4.3 | ▲3.4 | 0.2 | ▲13.3 |
| 民間企業設備投資 | ▲2.1 | 0.6 | 1.1 | ▲0.1 | ▲0.2 | 5.6 | ▲0.1 |
| 民間在庫品増加 | (▲0.2) | (▲0.0) | (0.0) | (▲0.1) | (▲0.0) | (0.2) | (▲0.0) |
| 政府最終消費支出 | 0.2 | 0.1 | 0.9 | ▲0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.7 |
| 公的固定資本形成 | ▲2.6 | ▲2.0 | 0.1 | 1.0 | ▲5.2 | ▲9.1 | ▲1.8 |
| 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) | (0.5) | (0.3) | (0.4) | (0.0) | (0.8) | (1.2) |
| 財貨・サービスの輸出 | 1.9 | 2.6 | 2.7 | 3.4 | ▲2.3 | 8.4 | 9.5 |
| 財貨・サービスの輸入 | 1.2 | ▲0.3 | 0.8 | 1.2 | ▲2.8 | 3.1 | 2.1 |
| 名目GDP | ▲0.5 | ▲0.0 | ▲0.1 | 0.2 | ▲0.7 | 1.7 | 0.6 |
| 名目雇用者報酬 | 0.6 | 0.0 | 0.2 | 0.5 | ▲0.2 | 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4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』。

きた民間消費の伸びがマイナス（前期比▲0.5%、寄与度▲0.3%ポイント）へと転じたことである³。

2. 悲観視される景気の先行き

今後についても、足下で景気の減速感が強くなっていることを勘案すると、我が国経済はしばらくの間停滞局面を迎える可能性が高い。GDPの要因ごとに見ると、これまで我が国経済を牽引してきた輸出については、①足下で米国の景気減速を受け米国向け輸出の落ち込みが続いており⁴、今後も米国経済の減速がしばらく続くと見込まれていること、②世界的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不透明な状況にあることを勘案すると、輸出は過去の好調な伸びを維持することは難しいだろう。また、輸出とともに景気回復の一翼を担ってきた民間

³ 2008年1～3月期の民間消費の伸びについては、①2008年4月の改正パートタイム労働法（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）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、②うるう年要因（GDP統計ではうるう年の調整がなされていないため、例年より1日多い分支出額は多くなるという特殊要因）による押し上げが指摘されていた。4～6月期のマイナス成長はその反動という点も指摘されているが、①足下では、給与のみならず、雇用者数の増勢も鈍化している、②消費者マインドの悪化傾向が続いているという状況を勘案すると、4～6月期の民間消費の伸びのマイナス転化は反動だけではなく、実勢の悪化による部分も大きいと考えられる。

⁴ 米国向け輸出の伸び（名目、前年同期比）は、昨年9月以降マイナスの伸びが続いており、中でも足下では、6月には▲15.4%、7月には▲11.4%と大きく落ち込んでいる（財務省『貿易統計』2008年7月）。

設備投資は、既に2四半期続けてマイナスの伸びとなっているが、今後も世界経済の減速などを背景に企業収益の伸びが大幅に改善する姿は見込み難いことを考えると⁵、急激な回復軌道を描く可能性は低い。

民間消費についても、先行きは厳しいと考えられる。その理由は、①「企業から家計へ」の波及の原資すなわち企業収益の伸びが鈍化することにより、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こと、②原材料価格の高騰を背景に物価（消費者物価指数）の上昇が続く可能性が高いことを勘案すると、物価上昇により家計の実質購買力が損なわれることから、消費者マインドの大きな改善が見込み難いからである。足下では、原材料価格の低下も見られつつあるものの、大幅な下落は期待しづらいことや、原材料価格の影響が我が国国内へ波及するまでには時間差があり、商品への価格転嫁がある程度は続く可能性が高いことなどを勘案すると、民間消費の本格的な回復はしばらく期待できないのではないだろうか⁶。

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年度については、米国経済の調整等を背景として我が国経済が調整プロセスに入るという見方が一般的となっている。実際、民間シンクタンクの2008年度における実質成長率の見通し（平均）も、5月時点の1.5%から0.7%へと大幅に下方修正されている（図表3）。

また、2009年度についても見方が厳しくなっている。5月時点の見通しと比べ、米国経済の調整が終了するタイミングがおおむね2009年半ばころにずれ込んでいることから、輸出が回復し、企業収益が増加し、雇用・所得環境の改善へとつながるといった見方は維持しているものの、予測期間（～2009年度）の間には最終的な雇用・所得環境の改善には至らないと見る機関が大勢となっている。

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、2009年央ころからの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、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

⁵ 経常利益（全産業）の伸び（前年同期比）は、2007年7～9月期以降、3四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』2008年1～3月期）。特に、2008年1～3月期は、▲17.5%と大幅に悪化している。

⁶ なお、8月29日に公表された「安心実現のための緊急総合対策」において、定額減税の年度内の実施は決定されたものの、その規模については決定されていない。

図表3 民間シンクタンクの短期経済予測（前年度比(%)）
(2008年度)

| | (5月時点 の平均) | 平均 | 最大 | 最小 | 切り落とし 最大 | 切り落とし 最小 |
|-----------|---------------|------|------|------|-------------|-------------|
| 実質GDP | 1.5 | 0.7 | 1.0 | 0.4 | 1.0 | 0.5 |
| 民間最終消費支出 | 1.1 | 0.5 | 0.8 | 0.1 | 0.6 | 0.2 |
| 民間住宅投資 | 4.9 | ▲4.0 | 1.9 | ▲7.0 | 0.1 | ▲6.9 |
| 民間企業設備投資 | 0.8 | 0.3 | 1.7 | ▲1.3 | 1.3 | ▲1.1 |
| 政府最終消費支出 | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.3 | 0.7 | 0.5 |
| 公的固定資本形成 | ▲2.9 | ▲4.4 | ▲2.2 | ▲5.8 | ▲3.3 | ▲5.7 |
| 輸出 | 6.5 | 2.8 | 4.2 | 0.9 | 3.8 | 1.7 |
| (控除) 輸入 | 3.1 | ▲1.5 | 0.4 | ▲5.5 | ▲0.2 | ▲2.5 |
| 名目GDP | 0.8 | ▲0.2 | 0.3 | ▲0.4 | 0.3 | ▲0.4 |
| GDPデフレーター | ▲0.7 | ▲0.9 | ▲0.6 | ▲1.3 | ▲0.7 | ▲1.1 |
| 消費者物価指数 | 1.1 | 1.9 | 2.1 | 1.6 | 2.1 | 1.8 |
| 国内企業物価指数 | 3.1 | 5.8 | 7.1 | 3.7 | 6.9 | 5.1 |

(2009年度)

| | (5月時点 の平均) | 平均 | 最大 | 最小 | 切り落とし 最大 | 切り落とし 最小 |
|-----------|---------------|------|------|------|-------------|-------------|
| 実質GDP | 1.7 | 1.3 | 2.1 | 0.8 | 1.7 | 0.9 |
| 民間最終消費支出 | 1.3 | 1.0 | 1.5 | 0.3 | 1.4 | 0.6 |
| 民間住宅投資 | 2.3 | 1.4 | 6.2 | ▲0.8 | 3.9 | ▲0.4 |
| 民間企業設備投資 | 2.8 | 1.6 | 4.5 | ▲1.7 | 3.3 | ▲0.3 |
| 政府最終消費支出 | 0.8 | 0.9 | 1.2 | 0.4 | 1.1 | 0.6 |
| 公的固定資本形成 | ▲2.9 | ▲2.2 | ▲0.6 | ▲3.3 | ▲1.1 | ▲3.2 |
| 輸出 | 5.3 | 3.9 | 6.9 | 2.5 | 5.0 | 2.7 |
| (控除) 輸入 | 3.5 | 2.0 | 4.1 | ▲0.9 | 3.3 | 0.9 |
| 名目GDP | 1.9 | 1.6 | 2.5 | 0.1 | 2.2 | 0.9 |
| GDPデフレーター | 0.2 | 0.3 | 1.3 | ▲0.7 | 0.7 | ▲0.2 |
| 消費者物価指数 | 0.7 | 1.1 | 1.6 | 0.8 | 1.5 | 0.8 |
| 国内企業物価指数 | 1.4 | 2.0 | 4.4 | ▲1.2 | 3.6 | 0.8 |

(注1) 「平均」とは、出所資料(2008年8月集計)における13機関(国内企業物価指数のみ12機関)の予測値の平均値であり、「5月時点の平均」とは、出所資料(2008年5月集計)における13機関(同12機関)の予測値の平均値である。

(注2) 「切り落とし最大」「切り落とし最小」とは、出所資料(2008年8月集計)における13機関(国内企業物価指数のみ12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11機関(同10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(2008年5月集計)』より作成

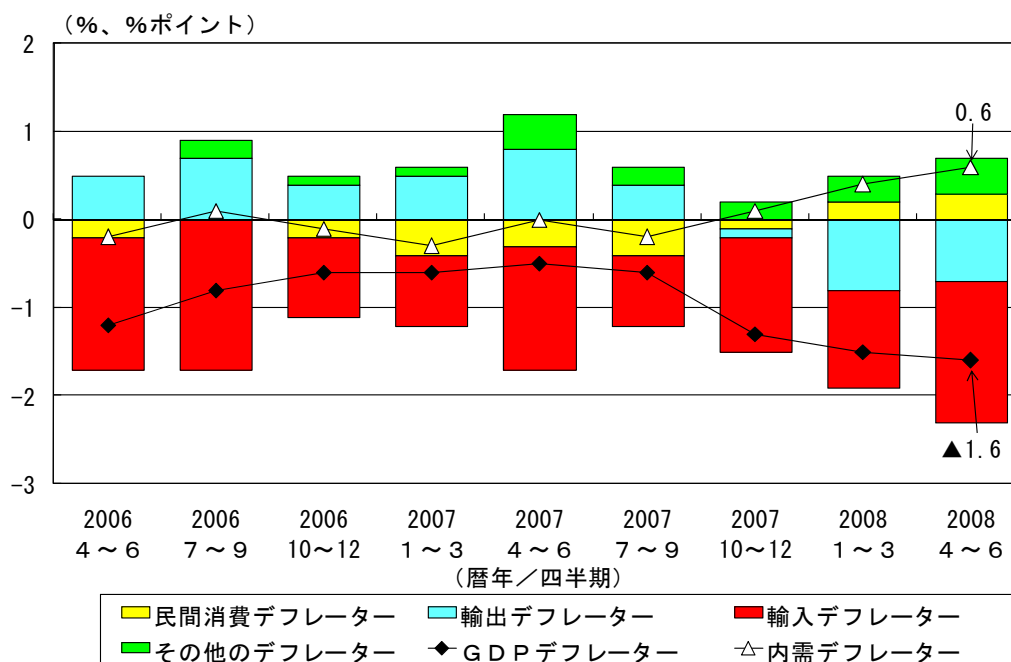
行きについては、調整の程度と期間は外的な要因に左右される色彩が強いことから、従前にも増して予断を許さない状況にあると言えよう。

4. 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4～6月期のGDPデフレーターの伸び(前年同期比、以下同じ)は、2008年1～3月期とほぼ同水準の▲1.6%となった(図表4、実線黒菱形)。し

かし、この影響の大半は、1～3月期と同様に、原油価格高騰の影響を受けた輸入デフレーターの上昇（図表4、赤色部分）⁷と円高等を背景とした輸出デフレーターの落ち込み（図表4、水色部分）であり、海外の影響を直接的には加味しない国内物価（内需デフレーター）の伸び率は、0.6%と3四半期続けてプラスの伸びとなっている（図表4、実線白三角）。この理由は、民間消費デフレーター（図表4、黄色部分）の伸びがプラスに転化したことが大きい。民間消費デフレー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⁸ともに、今年に入ってから伸びが強まっている⁹。

図表4 GDPデフレーターの推移と寄与度



(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の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4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』より作成

⁷ 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デフレーターは、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。

⁸ コア指数は、総合指数から生鮮食品を除いた指数。

⁹ 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年に入ってからもおおむね0.1～▲0.1%の水準にとどまっており、マイナス基調を脱したとは言えない。

消費者物価指数で現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が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2009年度にも実現しないとする機関も出始めており、デフレ脱却への足踏みは長期化しつつある。

(内線 75045)

補論 原油価格が鍵を握る我が国のデフレ脱却（モデルシミュレーション）

近年の原油価格の高騰は、図表4でも見たとおり、輸入デフレーターの上昇を通じてGDPデフレーター伸びを大きく押し下げており¹⁰、我が国経済のGDPデフレーターで見たデフレ脱却への不透明感が強まる一因となっている。民間シンクタンクの見通しでは、今後の原油価格は、過去の水準に戻るといったような極端な下落は期待しづらく、一方再び騰勢に転じるとも見込み難いことから、現在程度の水準（1バレル＝110ドル程度）で推移するという見方が大宗を占めている。しかし、近年の原油価格の理由としては、投機的な要因のみならず、中国など新興国の経済成長によるエネルギー需要の盛り上がりといった実需的な要因の影響が大きいとされていることなどを勘案すると¹¹、原油価格の動向は、上振れの可能性をはらんだリスク要因であることには変わりがないだろう。もし、原油価格が再び騰勢に転じるならば、本文でも指摘した通り、我が国経済の実質的な購買力を減退させ、需要の押下げによる追加的な物価下落圧力を生じさせる可能性も否定できない。

本補論では、原油価格が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、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、企業収益が抑えられ、民間

補論図表 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 | ▲ 0.7 | ▲ 0.4 | ▲ 0.3 | 0.7 | 1.3 | ▲ 0.6 |
| 実質GDP | 0.6 | 0.7 | ▲ 0.1 | 0.7 | 1.0 | ▲ 0.3 |
| 実質民間消費支出 | 0.6 | 0.6 | ▲ 0.0 | 0.6 | 0.8 | ▲ 0.2 |
| 実質民間企業設備投資 | 0.2 | 0.4 | ▲ 0.2 | 0.0 | 1.3 | ▲ 1.3 |
| 実質輸出 | 3.2 | 3.2 | ▲ 0.0 | 4.2 | 4.4 | ▲ 0.2 |

（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。

¹⁰ 脚注7を参照。

¹¹ 経済産業省『平成19年度 エネルギーに関する年次報告』によると、2007年下半期の原油価格90ドル/バレルのうち、投機などによる部分が30～40ドル/バレルであるのに対し、需給ギャップなどの実需によって決まる部分が50～60ドル/バレルと試算されている。また、経済産業省『平成20年度 通商白書』では、2008年5月の原油価格125.5ドル/バレルのうち、需給バランスで説明できる部分は74.7ドル/バレルと試算している。

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 0.3%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、輸入デフレーターの上昇を通じて GDP デフレーターを押し下げるだけでなく、交易条件¹²の悪化により我が国全体の購買力すなわち需要を冷え込ませ、デフレ圧力を増大させるため、名目成長率は▲0.6%ポイント程度と実質以上に押し下げられる。この結果からは、原油価格の騰勢が止まらない場合、2009 年度においても GDP デフレーターで見たデフレ脱却は難しいものとなる可能性が高いと言えよう。

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、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、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。

¹² 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、拙稿「原材料価格の上昇が引き起こす所得流出」『経済のプリズム』第 58 号（2008 年 8 月）3～4 頁を参照。