

## 2008年7～9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. 2四半期連続のマイナス成長が示唆する我が国経済の景気後退局面入り

2008年7～9月期のGDP（1次速報値、2008年11月17日公表）は、実質で前期比▲0.1%（年率▲0.4%）、名目では同▲0.5%（同▲2.1%）と、名実ともに2四半期連続のマイナス成長となった（図表1、2）。実質成長率の2四半期連続のマイナスは、2001年以来約7年ぶりであり、今回の景気回復期（2002年2月～）においては初めてのことである。これを受け、与謝野経済財政担当相は、景気は後退局面にあるとの認識を示している<sup>1</sup>。

実質成長率の内訳を見ると、個人消費（前期比 0.3%、寄与度<sup>2</sup>0.2%ポイント）や民間住宅投資（前期比 4.0%、寄与度 0.1%ポイント）の伸びがプラスに転化したものの<sup>3</sup>、企業収益の悪化や売上高の落ち込み等を背景に、景気を牽引する民間設備投資（前期比▲1.7%、寄与度▲0.3%ポイント）が3四半期連続でマイナスの伸びとなったため、内需のGDPへの寄与度は0.1%ポイントに

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

	2006 (年度)	2007 (年度)	2007 7～9	10～12	2008 1～3	4～6	7～9
<b>実質GDP</b>	2.5	1.7	0.6	0.4	0.6	▲0.9	▲0.1
<b>内需</b>	(1.6)	(0.5)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(▲0.9)	(0.1)
民間最終消費支出	1.8	1.7	0.2	0.2	0.6	▲0.6	0.3
民間住宅投資	0.2	▲13.3	▲8.4	▲9.8	5.1	▲3.1	4.0
民間企業設備投資	5.6	▲0.1	1.8	0.5	▲0.3	▲1.4	▲1.7
民間在庫品増加	(0.2)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.0)
政府最終消費支出	0.1	0.7	0.1	0.8	▲0.5	▲0.1	0.1
公的固定資本形成	▲9.1	▲1.8	▲1.9	0.2	1.0	▲5.5	0.4
公的在庫品増加	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)
<b>外需</b>	(0.8)	(1.3)	(0.5)	(0.3)	(0.4)	(▲0.0)	(▲0.2)
財貨・サービスの輸出	8.4	9.5	2.6	2.6	3.4	▲2.6	0.7
財貨・サービスの輸入	3.1	2.0	▲0.5	1.0	1.2	▲3.0	1.9
<b>名目GDP</b>	1.7	0.7	0.2	▲0.1	0.2	▲1.2	▲0.5
名目雇用者報酬	1.4	0.5	0.3	0.1	0.5	▲0.1	▲0.1

（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。

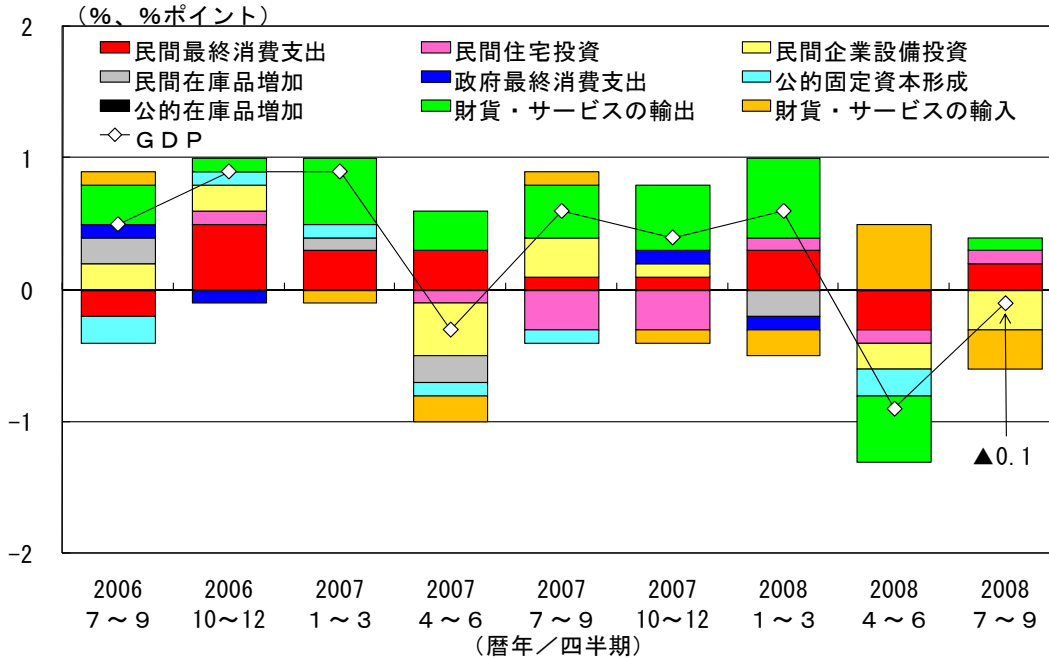
（出所）内閣府『平成20年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』。

<sup>1</sup> 内閣府『与謝野内閣府特命担当大臣（経済財政政策）記者会見要旨』（2008年11月17日）。

<sup>2</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

<sup>3</sup> 個人消費については、猛暑やオリンピックなどの特殊要因による押し上げも指摘されている。

図表2 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7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

とどまった。一方、外需は、輸出(前期比0.7%、寄与度0.1%ポイント)の伸びがプラスに転化したものの、世界経済の減速や円高の影響等を背景に勢いは弱く、GDPへの寄与度は▲0.2%ポイントと2四半期続けてのマイナスとなった。今回のGDP速報の結果は、9月の米国大手証券会社リーマン・ブラザーズの破たんに端を発した欧米の金融危機以前から景気後退が始まっていたことをうかがわせる内容となった。

## 2. 懸念される景気後退の長期化

今後の我が国経済は、景気後退の長期化が懸念される。その理由は、欧米の金融危機を受け、米国経済のみならずEUや新興国といった世界経済の減速が長期化すると見られているからである<sup>4</sup>。このような状況の下では、我が国経済の牽引役である輸出に対し、今回の景気回復期のような好調な伸びを期待することは難しい<sup>5</sup>。輸出の伸び悩みは、既に1年近く減少傾向が続いている企業取

<sup>4</sup> IMFが2008年11月6日に公表した経済見通し(World Economic Outlook UPDATE)によると、2008年の実質成長率は米国1.4%、EU域内1.2%、中国9.7%であり、2009年については米国▲0.7%、EU域内▲0.5%、中国8.5%とされている。

<sup>5</sup> 財務省『貿易統計』(速報、2008年10月分)によると、我が国の輸出の伸び(前年同期比、以下同じ)は、米国向けが1年以上のマイナスが続いているだけでなく、EU向けも3か月連続でマイナスとなっている。さらに、アジア向けもおおむね7年ぶりにマイナスへと陥り、総額でも4か月ぶりのマイナスを記録した。

益<sup>6</sup>にとって、更なる足かせとなるだろう<sup>7</sup>。企業収益の悪化は、企業の設備投資意欲を減退させるとともに、家計の雇用・所得環境の悪化を引き起こす可能性が高く<sup>8</sup>、消費者マインドを冷え込ませ、個人消費の悪化へと直結する懸念がある。言わば、悪い意味での「企業から家計へ」が実現することで、景気後退は長期化する恐れがあると言えよう。

さらに、足下では、不良債権処理損失の拡大や株価下落による株式の含み損などの影響により、金融機関の財務状態が悪化している中で<sup>9</sup>、我が国金融機関の貸出態度が厳格化しつつあり、中小企業を中心に資金繰りが悪化している<sup>10</sup>。厳しい資金繰り環境が今後も続くならば、主に中小企業の資金調達コストを引き上げるだけではなく、それを理由とした企業倒産を引き起こされる可能性があり、そのような場合には更なる景気の冷え込みが懸念される。

足下の世界同時不況に対する各国の政策対応としては、既に主要国が発表している金融機関への公的資金注入や景気刺激策に加え、2008年11月14～15日に行われた金融サミット（金融・世界経済に関する首脳会合）では、金融監督の強化や財政出動などを盛り込んだ首脳宣言が示された<sup>11</sup>。しかし、その具体策、スケジュールや政策規模については必ずしもすべてが明確ではないこと、現時点で今回の金融危機の全体像の把握がなされている状況とは言えないことを勘案すると、その効果を測ることは難しい。我が国では、政府が10月30日

<sup>6</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、4四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4～6月期）。また、売上高（全産業）の伸び（前年同期比）は、2008年1～3月期以降、2四半期連続でマイナスに陥っている。

<sup>7</sup> 日本経済新聞（2008.11.15）による上場企業の2008年4～9月期決算の集計では、連結経常利益は前年同期比で20.5%減少している。

<sup>8</sup> 脚注6で挙げたように、既に企業収益は1年近く減少傾向にある。それを受け、雇用者報酬（名目）は、2008年4～6月期以降、2四半期続けてマイナスの伸びとなっている。また、日本経済新聞社集計による今冬のボーナス調査（中間集計）によると、全産業の1人当たり支給額は前年同期比で0.63%減と6年ぶりのマイナスになる見込みである（日本経済新聞（2008.11.16））。

<sup>9</sup> 我が国の6大銀行グループ（三菱UFJ、みずほ、三井住友、りそな、住友信託、中央三井トラス）は、9月の中間決算において、株安と景気減速を主因とする損失1兆円（株式の減損処理で総額2,800億円、不良債権処理で前年同期の2倍近い7,200億円）を計上する見込みとなっている（日本経済新聞（2008.11.1））。

<sup>10</sup> 2008年9月時点の日銀短観（第138回 全国企業短期経済観測調査）によると、中小企業の資金繰り判断DI（「楽である」－「苦しい」、値が小さいほど資金繰りが苦しいことを示唆）は、2007年9月よりマイナスとなっており、2008年に入ってからより厳しさが増している。また、金融機関の貸出態度判断DI（中小企業、「緩い」－「厳しい」、値が小さいほど金融機関の貸出態度が厳しいことを示唆）についても同様に、2008年に入ってから厳格化の傾向が見られ、2008年9月にはマイナスに転落している。

<sup>11</sup> この他には、2008年11月9日、中国が今後2年間にわたる総額4兆元（57兆円）規模の景気刺激策を公表している。この対策により、2009～2010年度の中国の経済成長率を0.5%ポイント押し上げることが期待されている（日本経済新聞（2008.11.11））。

に公表した「生活対策」において、総額 2 兆円規模の生活支援定額給付金（仮称）や中小企業の資金繰り対策の拡充等が打ち出されているが<sup>12</sup>、定額給付金の経済効果については、内閣府は 0.1%程度と試算している<sup>13</sup>。

### 3. 回復時期の先送りと回復力の低下を織り込んだ民間シンクタンクの見通し

今回の GDP 速報を受けた民間シンクタンクの見通しは、前回（8月）見通しと比べ、シナリオの修正がなされている。これまでは、「世界経済の調整が早期（遅くとも 2009 年内）に収束し、それを受けて我が国も再び『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』という景気回復過程に復する」という見方が一般的であった。それに対し、今回は、9月の金融危機を経て、米国など先進国経済の調整がより長期化・深刻化し、その影響が新興国を含めた世界経済にも大きな影響を与えるとの見方が支配的となったことを背景に、我が国経済の景気後退も長期化・深刻化し、景気底入れは早くても 2009 年度後半（景気回復は 2010 年度まで実現しない）とする見方が新たなコンセンサスとなっている。加えて、2010 年度以降の景気回復についても、日銀のように潜在成長率並の水準に戻る<sup>14</sup>と見る向きは少なく、米国の家計のバランスシート調整の長期化等を理由として、世界経済の回復の足取りは重いことから、その勢いは弱いと見ている。

見通しの数値を見ると、大半の機関が 2 年連続のマイナス成長を見込んでおり、前回より大幅な下方修正となっている（図表 3）。前回までは、輸出と民間設備投資という今回の景気回復局面を牽引した両輪の増勢が期待されていた。しかし、今回の見通しでは、民間設備投資は 2 年連続のマイナス成長が、輸出に関しては 2008 年度の低調な伸びを経て 2009 年度には前年比マイナスとなることが見込まれている。また、企業業績が落ち込み、雇用・所得環境の改善が見込めない中で個人消費に期待することが難しい以上、我が国経済は牽引役不在の状況に陥るといった構図が描かれており、前回とは様相は一変している。

今回の金融危機の全体像がまだ把握されたとはいえないことを勘案すると、今後の我が国経済については、これまで以上に外的要因という不確実性に左右される可能性が高い。世界各国の政策対応の時期や規模次第では、これらの見通しより早期に後退期が終了する可能性も否定はできないが、現時点では政策

<sup>12</sup> 他には、雇用保険料引下げ等に向けた取組、電気・ガス料金の 2009 年 1～3 月期の値上げ幅の圧縮・平準化を電力・ガス会社に要請といった施策を行うこととしている。

<sup>13</sup> 内閣府『与謝野内閣府特命担当大臣（経済財政政策）記者会見要旨』（2008 年 10 月 31 日）。

<sup>14</sup> 日本銀行『経済・物価情勢の展望（2008 年 10 月）』（2008 年 10 月 31 日）。

対応の実効性が見極めにくいことなどから、その可能性は小さいのではないだろうか。

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）

	(8月時点 の平均)	平均	最大	最小
実質GDP	0.7	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.7
民間最終消費支出	0.5	0.3	0.5	0.1
民間住宅投資	▲ 4.0	▲ 3.3	▲ 1.0	▲ 4.8
民間企業設備投資	0.3	▲ 3.5	▲ 2.8	▲ 4.3
政府最終消費支出	0.6	0.3	0.7	0.1
公的固定資本形成	▲ 4.4	▲ 4.7	▲ 3.3	▲ 6.2
輸出	2.8	0.9	1.8	0.1
(控除) 輸入	▲ 1.5	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 2.4
名目GDP	▲ 0.2	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 2.0
GDPデフレーター	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.1	▲ 1.5
消費者物価指数	1.9	1.4	1.6	1.3
国内企業物価指数	5.8	4.4	4.9	3.7

(2009年度)

	(8月時点 の平均)	平均	最大	最小
実質GDP	1.3	▲ 0.5	0.5	▲ 1.0
民間最終消費支出	1.0	0.5	1.3	▲ 0.1
民間住宅投資	1.4	0.7	3.0	▲ 1.8
民間企業設備投資	1.6	▲ 4.0	▲ 0.1	▲ 6.7
政府最終消費支出	0.9	0.9	1.5	0.5
公的固定資本形成	▲ 2.2	▲ 0.3	3.7	▲ 2.0
輸出	3.9	▲ 3.2	▲ 0.3	▲ 5.0
(控除) 輸入	2.0	▲ 2.5	0.2	▲ 4.6
名目GDP	1.6	▲ 0.4	0.6	▲ 1.5
GDPデフレーター	0.3	0.0	1.0	▲ 1.3
消費者物価指数	1.1	▲ 0.3	0.3	▲ 1.2
国内企業物価指数	2.0	▲ 1.5	0.4	▲ 3.6

(注1) 「平均」とは、出所資料（2008年11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、「8月時点の平均」とは、出所資料（2008年8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) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注3) GDPデフレーターは、名実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『民間調査機関経済見通し（2008年11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8月集計）』より作成

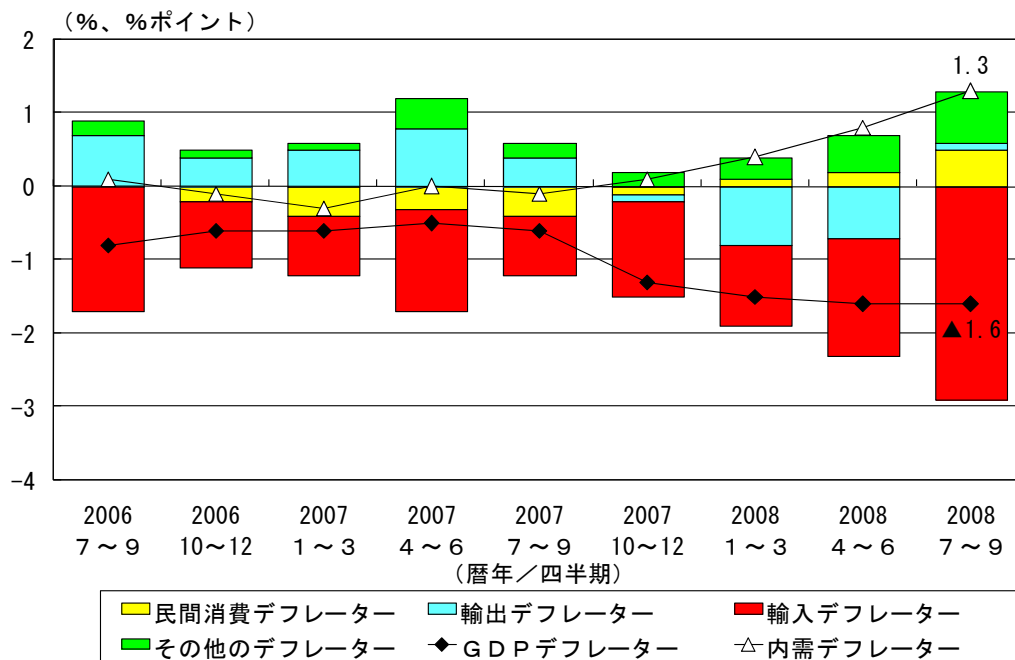
#### 4. 原油価格の波及が本格化してきた我が国の物価動向

2008年7～9月期のGDPデフレーターの伸び(前年同期比、以下同じ)は、4～6月期と同水準の▲1.6%となった(図表4、実線黒菱形)。しかし、この

理由は、専ら原油価格高騰の影響を受けた輸入デフレーターの上昇<sup>15</sup>（図表4、赤色部分）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、1.3%と4四半期続けてプラスとなっている（図表4、実線白三角）。

この理由としては、民間消費デフレーター（図表4、黄色部分）の伸びの勢いが強まっていることが挙げられる。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<sup>16</sup>ともに、石油関連製品価格の継続的な上昇という供給側の要因を背景に、7～9月の間、前年同月比で2%台という勢いで伸び続けていた。このような物価上昇は、コストプッシュ型の物価上昇と呼ばれている。

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と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府『平成20年7～9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

<sup>15</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。

<sup>16</sup> コア指数は、総合指数から生鮮食品を除いた指数。

コストプッシュ型の物価上昇が起きた場合には、我が国全体の実質的な購買力が減退し、需要を押し下げて景気が冷え込むことが懸念される。足下では<sup>17</sup>、原油価格を始めとする原材料価格が急速に下落しており、消費者物価指数（総合指数）の伸び率自体も7月の2.3%で頭打ちとなっていることから、コストプッシュ型の物価上昇にはある程度歯止めの目途がついたと言える<sup>18</sup>。しかし、過去の原材料価格上昇の影響は、我が国へ即時的に波及するわけではなく、過去の価格上昇分の価格転嫁がある程度は続く可能性があることから、ある程度の物価上昇圧力は残ると考えられる。

また、コストプッシュ型の物価上昇は、景気を冷え込ませ物価下落圧力を生じさせるため、持続性に乏しいと考えられる。近年、その実現可能性とタイミングが注視されているデフレ脱却は、「持続的な」物価上昇が必要となることを勘案すると、コストプッシュ型の物価上昇の下では、実現可能性は少ないだろう。「持続的な」物価上昇のためには、我が国の購買力が上昇し、需要増に基づく物価上昇（ディマンドプル型の物価上昇）が実現する必要がある。しかし、今後の家計の雇用・所得環境の冷え込みが確実視されている中では、需要増の出発点である購買力の上昇に多くを期待できる状況にはなく、我が国のデフレ脱却は、更に先延ばしになることが懸念される<sup>19</sup>。

（内線 75045）

---

<sup>17</sup> 特にここでは、2008年7～9月期のGDP速報の対象期間以降の時期を想定している。

<sup>18</sup> 2008年7～9月の間、消費者物価指数の総合指数・コア指数は、前年同月比で毎月2%台という高い伸びを示していた。しかし、同じ期間の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、前年同月比で0.0～0.2%の水準にとどまっていた。この点を勘案すると、我が国の物価上昇は、本格的な波及はまだ見られていないと考えられる。

<sup>19</sup> なお、図表3の民間シンクタンクの見通しでは、2009年度のGDPデフレーター伸び率は、平均で0%、最大では1%となっており、数字上ではGDPデフレーターで見たデフレ脱却を示唆する機関もある。しかし、一方で、消費者物価指数や国内企業物価指数の伸び率が、平均値ではマイナスの伸びとなっていることには注意を要する。

この点に関連して、まず、2008年度の見通しを見ると、年度上半期は原油価格の高騰が進む中で国内物価も上昇していたため、年度全体で見ても消費者物価指数や国内企業物価指数の伸び率は大きく上昇する。その一方、原油価格（輸入価格）が上昇するのでGDPデフレーター伸び率はマイナス、という見通しになっている（脚注15を参照）。

2009年度については、原油価格は反落すると見られているので、状況は2008年度と逆になる。すなわち、国内価格はそれほど上昇しなくても、輸入価格が下落するのでGDPデフレーターは伸びる（又は、マイナス幅が縮小する）、ということを示しているにすぎない。実際、民間シンクタンクの一部は2010年度の見通しも公表しているが、そのほとんどが同年度のGDPデフレーター伸び率はマイナスに戻るとしている。

## 補論 我が国経済を左右する海外経済の動向（モデルシミュレーション）

本文で述べたとおり、2008年9月の金融危機を境にして、我が国景気の先行きに対する見方は大きく変化した。しかし、その理由は、海外経済の見通しの変更が主なものであり、我が国の景気回復過程の出発点は飽くまで輸出であるという点については、特段の変化は見られない。すなわち、これまでは比較的早期の回復を見込んでいた海外経済の調整が長引く可能性が高まったため、我が国の景気はしばらく停滞局面に入る、というものである。

今後の見通しについて、現実的には、各国政府の経済政策が効果を発揮することにより後退局面が短縮される可能性（上振れリスク）よりも、米国を中心とした金融セクターにおける追加的な危機的状況の顕在化により、実体経済が更に冷え込む可能性（下振れリスク）の方が高いと考えられる。民間シンクタンクの見通しでは、このようなリスクについては現時点では可能性を測りにくいことから基本的には想定しておらず、景気回復は2010年以降になるという見方が大勢を占めている。また、米国経済の調整長期化を背景に、2009年度にかけて円高が進行すると見込む向きが多い。足下では、欧米における金融部門の危機的な状況は、表面上は小休止の様相を呈しているものの、危機的な状況が再燃するならば、我が国の実体経済に相当な影響が及ぶことが考えられる。

本補論では、米国経済を始めとした世界経済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）に比べ、成長率が1%ポイント程度下振れした場合（リスクシナリオ）の影響を試算した（補論図表）。試算の結果から、世界の経済成長率が下振れるならば、輸出が抑えられることを主な原因として、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。

補論図表 世界の経済成長が下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	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.4
実質GDP	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.3	▲ 0.4
実質民間企業設備投資	▲ 3.6	▲ 3.5	▲ 0.1	▲ 5.7	▲ 4.7	▲ 1.0
実質輸出	0.1	1.1	▲ 1.0	▲ 4.8	▲ 2.8	▲ 2.0

（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。



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、世界経済の成長鈍化は、更なる株価の下落や、景気の冷え込みによる企業収益の減少等へとつながることから、我が国金融機関の損失が拡大し、現在以上に貸出態度が厳格化する可能性が高い。その際には、資金繰りの悪化を原因として企業倒産が引き起こされる可能性があり、これが現実化するならば、更なる景気悪化が懸念される。このような要因も加味するならば、世界経済成長の下振れ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。