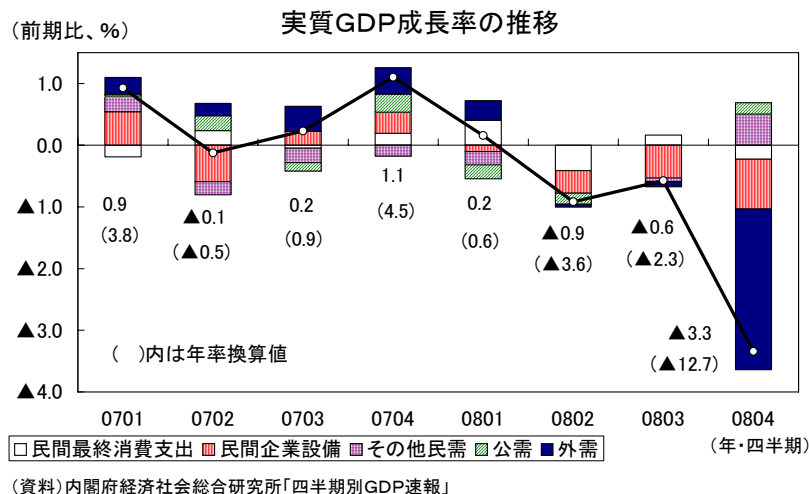


# Weekly エコノミスト・ レター

## QE 速報:10-12 月期の実質GDPは前期比▲3.3%(年率▲12.7%)～約35年ぶりの大幅マイナス成長

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 2008年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比▲3.3%（年率換算▲12.7%）と3四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測1月30日：前期比▲3.0%、年率▲11.5%）。前期比年率二桁のマイナス成長は1974年1-3月期（前期比年率▲13.1%）以来、約35年ぶりのことである。
- 海外経済の急速な悪化を背景に、輸出が前期比▲13.9%と過去最大の落ち込みとなったことが、大幅マイナス成長の主因である。外需だけで成長率は前期比▲3.0%押し下げられた。企業収益の急速な悪化を背景に設備投資が前期比▲5.3%の大幅減少となったことなどから、国内需要も4四半期連続で減少した。
- 10-12月期は、米国、ユーロ圏、英国のいずれもマイナス成長となったが、成長率のマイナス幅は日本が最も大きくなった。日本の金融危機の影響は欧米に比べれば小さいとされていたが、实体经济の悪化度合いからすれば、日本が最も深刻という見方もできる。
- GDPデフレーターは、原油価格急落に伴う輸入デフレーター的大幅低下を主因に前年比0.9%と、消費税率引き上げの影響があった1998年1-3月期以来の上昇となった。
- 年明け以降も輸出、生産の急減には歯止めがかかっておらず、2009年1-3月期も前期比年率10%前後のマイナス成長となることが予想される。この結果、2008年度の実質GDP成長率は▲3%近いマイナスとなることが見込まれる。



## ●約 35 年ぶりの年率二ケタのマイナス成長

本日（2/16）発表された 2008 年 10-12 月期の実質 GDP（1 次速報値）は、前期比▲3.3%（年率換算▲12.7%）と 3 四半期連続のマイナス成長となった。前期比年率二桁のマイナス成長は 1974 年 1-3 月期（前期比年率▲13.1%）以来、約 35 年ぶりのことである。

海外経済の急速な悪化を背景に、輸出が前期比▲13.9%と過去最大の落ち込みとなったことが大幅マイナス成長の主因である。外需だけで成長率は前期比▲3.0%押し下げられた。また、企業収益の急速な悪化を背景に設備投資が前期比▲5.3%の大幅減少となったことなどから、国内需要も 4 四半期連続で減少した。

10-12 月期は、米国、ユーロ圏、英国のいずれもマイナス成長となったが、成長率のマイナス幅は日本が最も大きくなった。日本の金融危機の影響は欧米に比べれば小さいとされていたが、実体経済の悪化度合いからすれば、日本が最も深刻という見方もできるだろう。

### <需要項目別結果>

(前期比、%)

	2008年7-9月期			2008年10-12月期			2008年(暦年)		
	改定値 (2/16)	2次速報値 (12/9)	差	1次速報値 (2/16)	当社予測 (1/30)	差	速報値 (2/16)	当社予測 (1/30)	差
実質 GDP	▲0.6	▲0.5	▲0.1	▲3.3	▲3.0	▲0.3	▲0.7	▲0.8	0.0
(前期比年率)	(▲2.3)	(▲1.8)	▲0.4	(▲12.7)	(▲11.5)	▲1.2			
内需	▲0.4	▲0.3	▲0.2	▲0.3	▲1.0	0.6	▲0.9	▲1.1	0.2
(寄与度)	(▲0.4)	(▲0.2)	▲0.2	(▲0.3)	(▲0.9)	0.6	(▲0.8)	(▲1.1)	0.2
民需	▲0.6	▲0.3	▲0.3	▲0.6	▲1.3	0.7	▲1.0	▲1.2	0.2
(寄与度)	(▲0.4)	(▲0.2)	▲0.2	(▲0.5)	(▲1.0)	0.5	(▲0.7)	(▲0.9)	0.2
民間消費	0.3	0.3	0.0	▲0.4	▲1.0	0.6	0.5	0.3	0.3
民間住宅	4.0	3.9	0.1	5.7	2.9	2.8	▲6.9	▲7.7	0.8
民間設備	▲3.4	▲2.0	▲1.3	▲5.3	▲4.0	▲1.3	▲3.7	▲3.2	▲0.5
民間在庫	(▲0.2)	(▲0.2)	▲0.0	( 0.3)	( 0.1)	0.3	(▲0.2)	(▲0.2)	0.0
(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	▲0.0	( 0.3)	( 0.1)	0.3	(▲0.2)	(▲0.2)	0.0
公需	▲0.0	▲0.3	0.2	0.9	0.4	0.5	▲0.5	▲0.7	0.2
(寄与度)	(▲0.0)	(▲0.1)	0.1	( 0.2)	( 0.1)	0.1	(▲0.1)	(▲0.2)	0.0
政府消費	▲0.2	▲0.3	0.2	1.2	0.5	0.7	0.8	0.7	0.2
公共投資	1.0	0.4	0.6	▲0.6	▲0.4	▲0.2	▲6.5	▲6.5	▲0.0
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	0.0	(▲3.0)	(▲2.1)	▲0.9	( 0.1)	( 0.3)	▲0.1
財貨・サービスの輸出	0.6	0.8	▲0.2	▲13.9	▲13.2	▲0.7	1.7	1.9	▲0.2
財貨・サービスの輸入	1.7	2.3	▲0.7	2.9	▲0.6	3.5	1.1	0.2	0.9
名目 GDP	▲0.7	▲0.7	▲0.0	▲1.7	▲1.9	0.2	▲1.6	▲1.7	0.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

民間消費は前期比▲0.4%と 2 四半期ぶりの減少となった。雇用・所得環境が厳しさを増す中、消費者心理の冷え込みが続いていることも、消費の下押し要因となっている。

消費者物価上昇率の急低下に伴い、物価上昇による実質所得の押し下げ圧力は低下しているが、名目所得の落ち込みがその効果を相殺する形となっている。名目・雇業者報酬は前年比▲0.4%（7-9 月期は同 0.2%）と 5 四半期ぶりに減少に転じた。

家計消費の内訳を見ると、自動車販売が急速に落ち込んだことを受けて、これまで堅調を続けてきた耐久財が前期比▲3.2%と大幅に減少した。

住宅投資は前期比 5.7%と 2 四半期連続の増加となった。建築基準法改正の影響一巡から回復の兆しが見られた住宅着工戸数はすでに息切れの動きとなっているものの、GDP 統計の住宅投資は、工事の進捗ペースで計上されるため、着工の回復が遅れて反映される形となった。

設備投資は前期比▲5.3%と 4 四半期連続の減少となり、7-9 月期の同▲3.4%から減少幅が拡大した。前年比では▲11.6%と 1998 年 10-12 月期以来の二桁マイナスとなった。企業収益の急減少

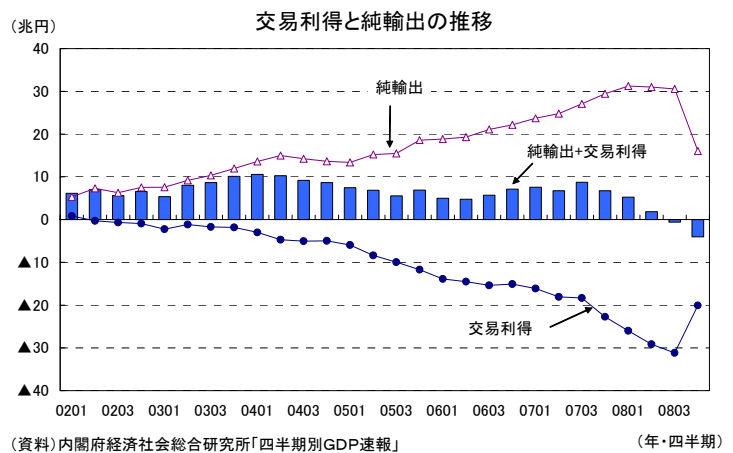
に加え、資金調達環境が急速に悪化していることも、企業の設備投資意欲減退につながっている。

民間在庫は、前期比 0.4%（寄与度）となった。最終需要の急速な落ち込みに伴う在庫の積み上がりを反映したものと考えられる。

公的需要は、公的固定資本形成は前期比▲0.6%となったが、政府消費が前期比 1.2%の大幅増加となったことから、全体では前期比 0.9%の増加となった。

10-12 月期の実質成長率に対する寄与度は、国内需要が▲0.3%（うち民需▲0.5%、公需 0.2%）、外需が▲3.0%であった。

7-9 月期までは輸入物価急上昇に伴う交易条件の悪化が海外への所得流出をもたらしてきたが、昨年夏場以降の国際商品市況の急落により交易条件は大幅に改善し、10-12 月期は大幅な所得流入超過となった。GDP 統計の交易利得は 7-9 月期の▲31.2 兆円から 10-12 月期には▲20.1 兆円となり、マイナス幅は 11.1 兆円縮小した。ただし、10-12 月期の純輸出は 7-9 月期に比べて▲14.6 兆円落ち込んでおり、交易条件の改善を完全に打ち消す形となった。



名目GDPは前期比▲1.7%（年率換算▲6.6%）と 4 四半期連続の減少となったが、実質の伸びは上回った。GDPデフレーターは前年比 0.9%と、消費税率引き上げの影響があった 1998 年 1-3 月期以来の上昇となった。国内需要デフレーターは 7-9 月期の前年比 1.4%から同 0.4%へと伸びが低下したが、原油価格急落、円高の進展に伴い輸入デフレーターが 7-9 月期の前年比 17.4%から同▲11.7%へと急落したことが、GDPデフレーターを大きく押し上げた。

なお、2008 年 10-12 月期の 1 次速報と同時に、7-9 月期以前の成長率も遡及改定された。7-9 月期の実質GDP成長率は設備投資の下方修正（期比▲2.0%→同▲3.4%）などにより、前期比▲0.5%（年率▲1.8%）から前期比▲0.6%（年率▲2.3%）へと下方修正された。

この結果、2008 年（暦年）の実質GDP成長率は▲0.7%となり、暦年ベースでは 1999 年（▲0.1%）以来のマイナス成長となった。

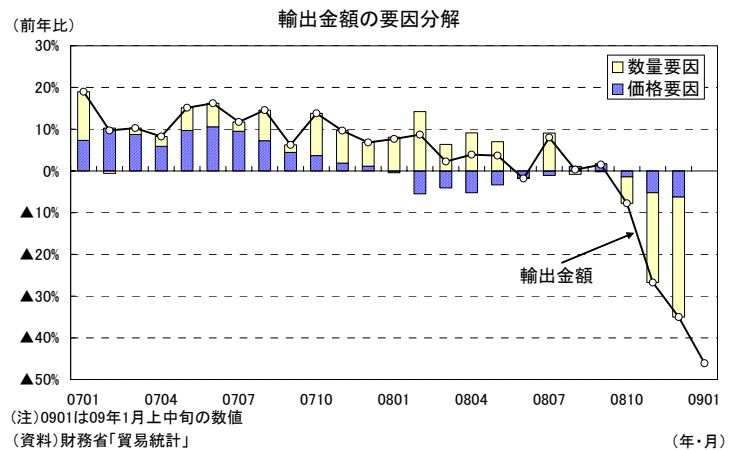
## ●1-3 月期も年率 10%前後のマイナス成長の可能性

輸出、生産の急減少は年明け以降も歯止めがかかっていない模様だ。2008 年 12 月の鉱工業生産と同時に発表された製造工業生産予測指数は、2009 年 1 月が前月比▲9.1%、2 月が同▲4.7%となっており、1-3 月期の鉱工業生産が 10-12 月期の前期比▲11.9%を超えるマイナス幅となる可能性が示唆されている。

また、財務省の貿易統計によれば、1 月上中旬の輸出額は前年比▲46.1%（輸入は同▲25.5%）となっており、12月の前年比▲35.0%から減少幅がさらに拡大している。

外需が成長率を大きく押し下げることに加え、国内需要の柱である民間消費、設備投資も低迷が続くことが見込まれるため、1-3 月期の成長率は 10-12 月期に続いて前期比年率 10%前後のマイナス成長となることが予想される。

この結果、2008 年度の実質 GDP 成長率は▲3%近いマイナスとなり、1998 年度の▲1.5%を超える過去最悪のマイナス成長となることはほぼ確実だろう。



(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。