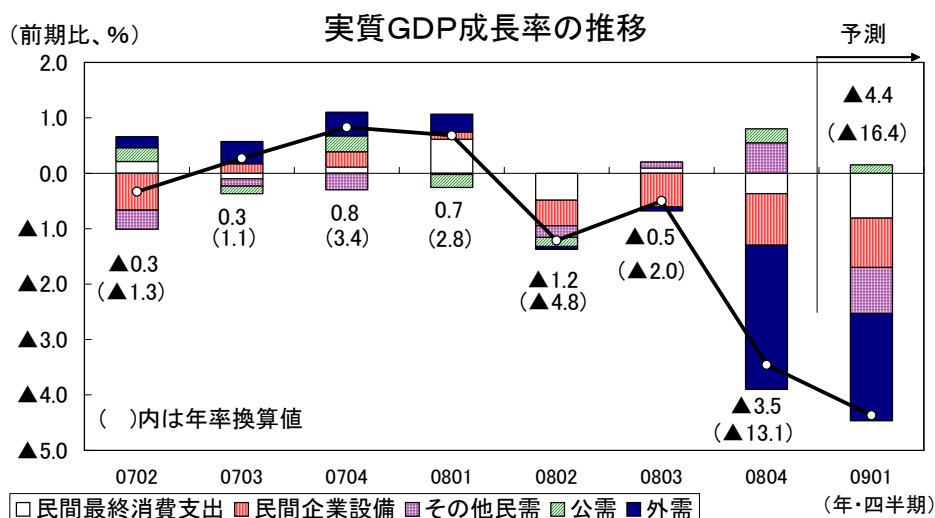


Weekly
エコノミスト・
レター2009年1-3月期の実質GDP
～前期比▲4.4% (年率▲16.4%)を予測

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

1. 5/20に内閣府から公表される2009年1-3月期の実質GDPは、前期比▲4.4%（前期比年率▲16.4%）と4四半期連続のマイナス成長になったと推計される。年率二桁のマイナス成長は2四半期連続、成長率のマイナス幅は1974年1-3月期（年率▲13.1%）を上回り過去最大になったとみられる。
2. 10-12月期は大幅マイナス成長のほとんどが外需の悪化によるものだったが、1-3月期は外需の悪化に加え、民間消費、住宅投資、設備投資などの国内需要も大きく落ち込んだ。
3. 名目GDPは、前期比▲2.5%（前期比年率▲9.7%）と4四半期連続の減少となるが、実質の伸びは上回ると予想する。GDPデフレーターは前年比1.8%となり、10-12月期の同0.7%から上昇幅が拡大するだろう。国内需要デフレーターは前年比でマイナスに転じるが、輸入デフレーターの下落幅が拡大したことがGDPデフレーターを大きく押し上げた。
4. 2008年度の実質GDP成長率は▲3.5%、名目GDP成長率は▲3.6%と見込まれる。また、2008年度から2009年度へのゲタは▲5.0%の大幅マイナスになったと予想される。



(注)0804までは当研究所による改定見込値、0901は予測値
(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

●1-3 月期は過去最大のマイナス成長に

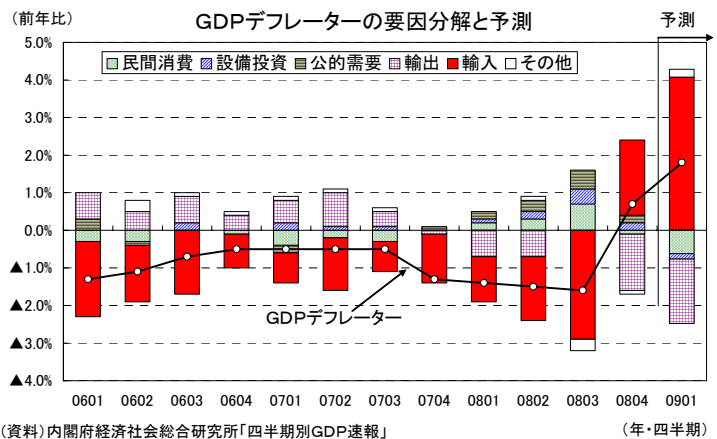
2009 年 1-3 期の実質 GDP は、前期比▲4.4%（前期比年率▲16.4%）と 4 四半期連続のマイナス成長になったと推計される。年率二桁のマイナス成長は 2 四半期連続、成長率のマイナス幅は 1974 年 1-3 月期（年率▲13.1%）を上回り過去最大になったとみられる。

10-12 月期は大幅マイナス成長のほとんどが外需の悪化によるものだったが、1-3 月期は外需の悪化に加え、民間消費、住宅投資、設備投資などの国内需要も大きく落ち込んだ。

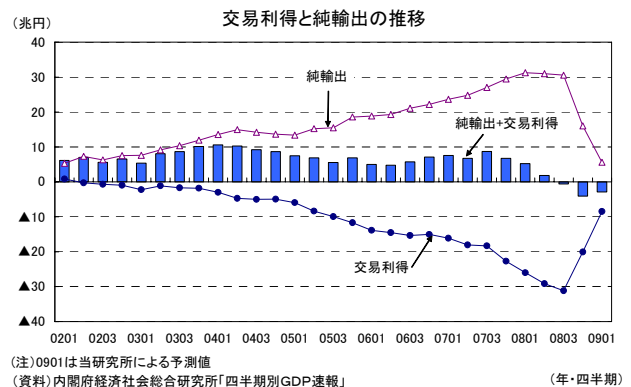
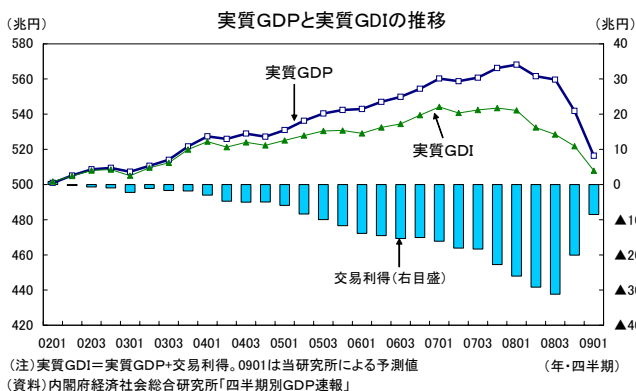
実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲2.4%（うち民需▲2.5%、公需 0.2%）、外需▲2.0%と予測する。

名目 GDP は、前期比▲2.5%（前期比年率▲9.7%）と 4 四半期連続の減少となるが、実質の伸びは上回ると予想する。GDP デフレーターは前年比 1.8%となり、10-12 月期の同 0.7%から上昇幅が拡大するだろう。

国内需要デフレーターは前年比▲1.0%（10-12 月期：同 0.3%）と 6 四半期ぶりにマイナスに転じたが、原油価格下落、円高の進展に伴い輸入デフレーターの下落率が 10-12 月期の前年比▲11.8%から同▲21.7%へと拡大したことが、GDP デフレーターを大きく押し上げた。



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につながっていたが、昨年夏場以降は原油価格急落により交易条件が大幅に改善し、10-12 月期以降は交易利得のマイナス幅が大きく縮小している。GDP 統計の交易利得は 7-9 月期には▲31.2 兆円までマイナス幅が拡大したが、10-12 月期に▲20.1 兆円まで縮小した後、2009 年 1-3 月期は▲8.5 兆円まで縮小したと見られる。ただし、純輸出（輸出－輸入）の大幅な落ち込みによって、交易利得の改善は打ち消されてしまっている。



なお、5/20に内閣府から2009年1-3月期のGDP速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整を過去にさかのぼってかけ直すことなどから、2008年10-12月期以前の成長率も改定される。当研究所では、10-12月期の実質GDP成長率は、季節調整のかけ直しなどにより民間消費、設備投資が下方修正されることなどから、前期比▲3.2%（年率▲12.1%）から前期比▲3.5%（年率▲13.1%）へと下方改定されると予測している。

この結果、2008年度の実質GDP成長率は▲3.5%、名目GDP成長率は▲3.6%と見込まれる。また、2008年度から2009年度へのゲタは▲5.0%の大幅マイナスになったと予想される。

●主な需要項目の動向

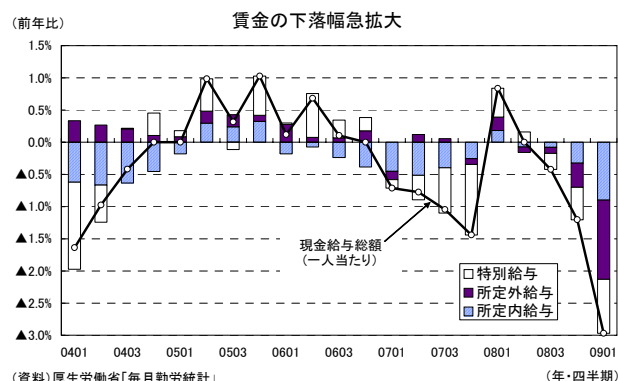
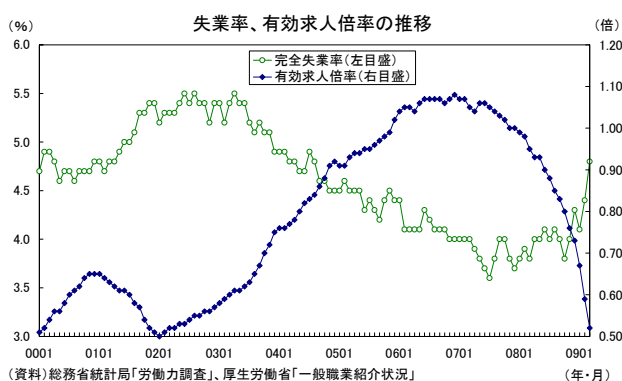
・民間消費～雇用・所得環境の悪化から大幅減少

民間消費は雇用・所得環境の悪化を背景に前期比▲1.4%の大幅減少となった。

消費を取り巻く環境は一段と厳しさを増している。失業率は、昨年秋以降の景気の急速な悪化を受け、2008年度末にかけて上昇テンポが加速し、2009年3月には4.8%となった。失業者の内訳を見ると、勤め先の倒産、人員整理などによる非自発的離職による失業者が増えている。労働市場の需給関係を表す有効求人倍率は急低下が続き、2009年3月には0.52倍と約7年ぶりの低水準となった。

名目賃金は2008年6月以降、前年比で減少が続いているが、ここに来て減少テンポが加速している。2009年1-3月期の現金給与総額（一人当たり）は前年比▲3.0%と2008年10-12月期の同▲1.2%から減少幅が急拡大した。残業時間の削減に伴う所定外給与の大幅減少に加え、所定内給与のマイナス幅もこのところ拡大している。

急速な悪化が続いていた消費者心理に下げ止まりの動きが見られること、2009年度に入ってから定額給付金の支給、環境対応車、省エネ家電の普及促進策などのプラス要因もあるが、雇用・所得環境の急激な悪化がその効果を打ち消してしまう可能性が高いだろう。

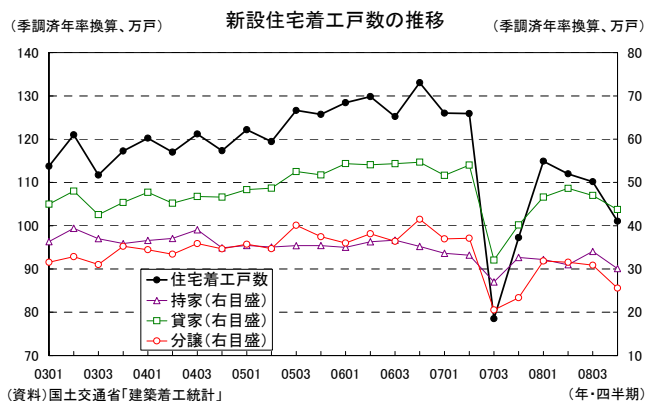


・住宅投資～3 四半期ぶりの減少

住宅投資は前期比▲7.8%と3 四半期ぶりの減少となった。

建築基準法改正の影響一巡から一時、回復の動きが見られた住宅投資だが、着工ベースでは2008年度に入り減少基調で推移している。新設住宅着工戸数は、2007年7-9月期の78.5万戸（季調済・年率換算値）を底に2008年1-3月期には114.9万戸まで持ち直したが、同改正法施行前の水準（120～130万戸程度）まで回復することなく、その後減少に転じた。2009年1-3月期には90.4万戸と100万戸を大きく割り込む水準にまで落ち込んだ。

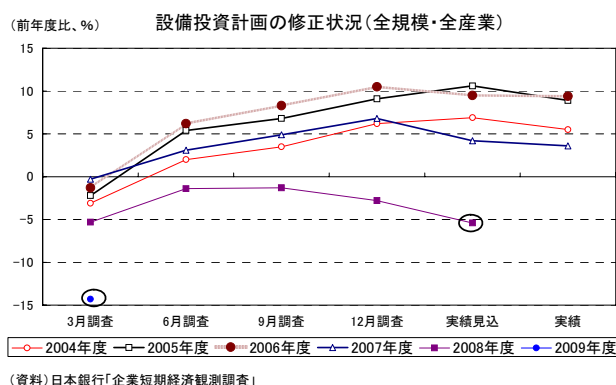
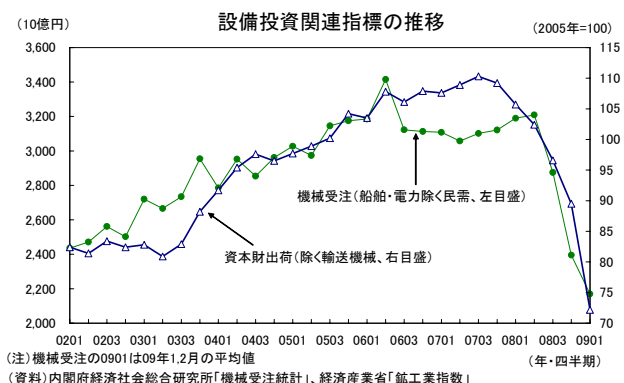
工事の進捗ペースで計上されるGDP統計では、2007年末から2008年前半までの着工の回復が遅れて反映されたため、2008年7-9月期、10-12月期と2 四半期連続で高めの伸びとなったが、2009年1-3月期には一転して大幅な減少となった。



・民間設備投資～企業収益、資金調達環境の悪化を背景に減速ペースが加速

民間設備投資は前期比▲6.0%となり、10-12月期の同▲6.1%（当研究所による改定見込値）に続き大幅な減少となった。

設備投資のうち、機械投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、2007年10-12月期以降6 四半期連続で低下し、2009年1-3月期には前期比▲19.3%と2008年10-12月期の同▲7.3%からマイナス幅が大きく拡大した。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は2008年7-9月期、10-12月期と前期比二桁の大幅減少となったが、2009年1月、2月の平均はそれよりもさらに▲9.4%低い水準となっている。



また、日銀短観3月調査では、2008年度の設備投資計画（含む土地投資額、除くソフトウェア投資額）が前年度比▲5.4%（全規模・全産業）と、6年ぶりに減少する見込みとなった。2009年度

の当初計画は前年度比▲14.3%と、当初計画としては1999年度以来の二桁減額計画となった。

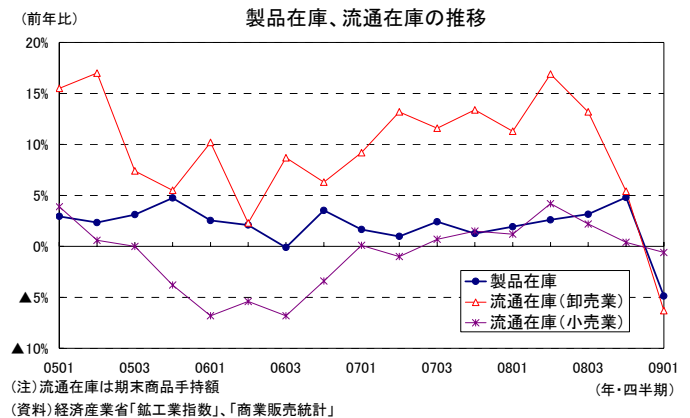
海外経済の急減速を背景とした企業収益の急速な悪化を主因に、設備投資は減少スピードが加速している。企業の資金調達環境が急速に悪化していることも、企業の設備投資意欲減退の一因になっていると考えられる。

・民間在庫～製品在庫を中心に在庫調整が進展

民間在庫品増加額は、前期比▲0.6%（寄与度）と成長率を押し下げる方向に働いた。

製造業の製品在庫は、昨年末にかけて積み上がりが続いていたが、年明け以降はIT関連、自動車を中心に在庫調整が大きく進展した。また、卸売業、小売業の流通在庫も1-3月期には前年比でマイナスに転じた。

このような在庫の動きは成長率の押し下げ要因となるものの、今後の景気を見る上では明るい材料と言えるだろう。

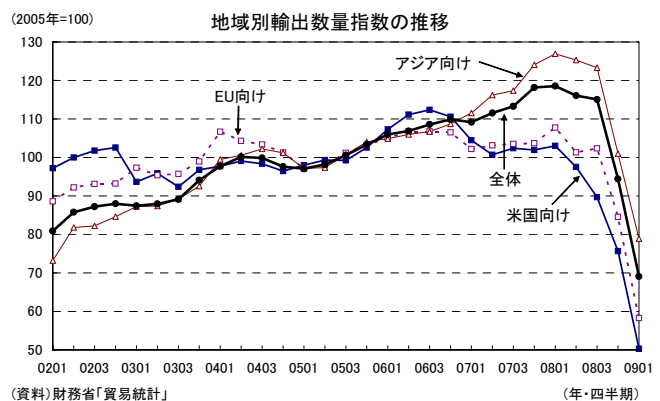


・外需～輸出入ともに大幅な減少

外需寄与度は前期比▲2.0%の大幅マイナスとなった。ただし、輸出の減少幅が拡大する一方、内需低迷に伴い輸入が大きく落ち込んだため、10-12月期の同▲3.0%に比べればマイナス幅は縮小した。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の悪化を背景に前期比▲26.6%となり、10-12月期の同▲13.8%からマイナス幅が大きく拡大した。1-3月期の輸出数量指数（当研究所による季節調整値）を地域別に見ると、米国向けが前期比▲33.5%、EU向けが同▲31.1%、アジア向けが同▲21.9%と、いずれも10-12月期よりも減少幅が拡大した。ただし、月次ベースでは、中国の景気刺激策の効果もあり、アジア向け輸出は2月、3月と持ち直しの動きを見せている。

財貨・サービスの輸入は、内需の低迷を反映し前期比▲16.5%の大幅減少となった。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
改定見込← →予測

	2008/10	2008/11	2008/12	2009/1	2009/2	2009/3	2008/7-9	2008/10-12	2009/1-3
実質GDP	559,415	537,356	523,122	514,663	513,735	520,738	559,294	539,964	516,379
前期比							▲2.0%	▲13.1%	▲16.4%
前期比	▲0.0%	▲3.9%	▲2.6%	▲1.6%	▲0.2%	1.4%	▲0.5%	▲3.5%	▲4.4%
前年同期比	▲1.9%	▲4.9%	▲6.1%	▲8.9%	▲11.1%	▲9.3%	▲0.2%	▲4.3%	▲9.8%
内需（寄与度）	532,626	524,325	519,140	514,048	509,122	514,347	527,768	525,364	512,506
前期比	0.7%	▲1.5%	▲1.0%	▲1.0%	▲1.0%	1.0%	▲0.4%	▲0.4%	▲2.4%
前年同期比	0.2%	▲2.1%	▲2.5%	▲3.8%	▲6.4%	▲4.5%	▲0.9%	▲1.5%	▲4.9%
民需（寄与度）	415,421	406,606	400,587	395,647	390,488	395,471	411,379	407,538	393,868
前期比	0.5%	▲1.6%	▲1.1%	▲0.9%	▲1.0%	1.0%	▲0.4%	▲0.7%	▲2.5%
前年同期比	0.3%	▲1.8%	▲2.5%	▲4.2%	▲6.4%	▲4.7%	▲0.8%	▲1.4%	▲5.1%
民間消費	311,838	306,106	303,808	302,655	301,101	304,902	309,300	307,251	302,886
前期比	0.7%	▲1.8%	▲0.8%	▲0.4%	▲0.5%	1.3%	0.2%	▲0.7%	▲1.4%
前年同期比	1.7%	▲1.0%	▲1.6%	▲2.7%	▲5.2%	▲2.9%	0.6%	▲0.3%	▲3.6%
民間住宅投資	16,608	16,419	16,076	15,606	15,109	14,568	15,518	16,368	15,094
前期比	4.2%	▲1.1%	▲2.1%	▲2.9%	▲3.2%	▲3.6%	3.0%	5.5%	▲7.8%
前年同期比	17.3%	13.9%	7.0%	1.5%	▲2.3%	▲3.8%	▲4.7%	12.7%	▲1.5%
民間設備投資	83,565	80,034	76,656	76,265	73,707	75,858	85,301	80,085	75,277
前期比	▲2.2%	▲4.2%	▲4.2%	▲0.5%	▲3.4%	2.9%	▲3.8%	▲6.1%	▲6.0%
前年同期比	▲8.7%	▲12.5%	▲14.0%	▲16.4%	▲20.5%	▲16.4%	▲4.0%	▲11.8%	▲17.7%
民間在庫（寄与度）	3,815	4,451	4,451	1,525	976	549	2,013	4,239	1,017
前期比	0.3%	0.1%	0.0%	▲0.6%	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	0.4%	▲0.6%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	0.1%	▲0.3%
公需（寄与度）	117,309	117,823	118,656	118,506	118,739	118,980	116,523	117,930	118,741
前期比	0.2%	0.1%	0.2%	▲0.0%	0.0%	0.0%	▲0.0%	0.3%	0.2%
前年同期比	▲0.1%	▲0.3%	▲0.0%	0.4%	0.0%	0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%
政府消費	98,247	98,636	99,288	99,557	99,373	99,409	97,307	98,724	99,447
前期比	1.0%	0.4%	0.7%	0.3%	▲0.2%	0.0%	▲0.2%	1.5%	0.7%
前年同期比	0.1%	▲0.4%	0.8%	2.3%	0.0%	0.7%	0.5%	0.2%	1.0%
公的固定資本形成	19,011	19,135	19,316	18,875	19,291	19,497	19,137	19,154	19,221
前期比	▲0.4%	0.7%	0.9%	▲2.3%	2.2%	1.1%	1.2%	0.1%	0.4%
前年同期比	▲3.3%	▲5.3%	▲3.2%	▲0.8%	0.5%	1.8%	▲6.0%	▲3.9%	0.5%
外需（寄与度）	28,514	14,757	5,708	2,341	6,338	8,117	30,746	16,326	5,598
前期比	▲0.3%	▲2.5%	▲1.7%	▲0.6%	0.8%	0.3%	▲0.1%	▲3.0%	▲2.0%
前年同期比	▲1.6%	▲2.4%	▲3.2%	▲4.4%	▲4.3%	▲4.4%	0.7%	▲2.4%	▲4.5%
財貨・サービスの輸出	92,761	78,224	66,938	59,565	56,487	58,549	92,016	79,307	58,201
前期比	1.4%	▲15.7%	▲14.4%	▲11.0%	▲5.2%	3.6%	0.6%	▲13.8%	▲26.6%
前年同期比	3.2%	▲16.1%	▲25.7%	▲37.0%	▲41.9%	▲36.4%	4.4%	▲12.8%	▲38.4%
財貨・サービスの輸入	64,247	63,466	61,230	57,225	50,149	50,432	61,270	62,981	52,602
前期比	4.5%	▲1.2%	▲3.5%	▲6.5%	▲12.4%	0.6%	1.5%	2.8%	▲16.5%
前年同期比	19.0%	▲1.9%	▲8.1%	▲10.6%	▲24.5%	▲15.7%	0.3%	3.1%	▲16.8%

<民間消費の内訳>

	254,782	250,138	246,189	245,331	244,418	247,488	252,605	250,370	245,746
家計消費（除く帰属家賃）									
前期比	0.5%	▲1.8%	▲1.6%	▲0.3%	▲0.4%	1.3%	0.1%	▲0.9%	▲1.8%
前年同期比	1.3%	▲1.4%	▲2.0%	▲3.8%	▲6.3%	▲4.0%	0.4%	▲0.7%	▲4.7%
需要側推計	▲0.5%	0.2%	▲1.1%	▲0.7%	▲0.6%	2.1%	0.0%	0.3%	▲1.1%
前年同期比	0.9%	2.2%	▲0.4%	0.5%	▲1.9%	2.3%	▲0.8%	0.8%	0.3%
供給側推計	0.2%	▲1.7%	▲3.2%	▲1.5%	▲1.0%	0.8%	0.6%	▲2.5%	▲4.6%
前年同期比	3.0%	▲1.3%	▲1.5%	▲4.3%	▲7.9%	▲5.3%	3.4%	0.0%	▲5.8%
帰属家賃	4,197	4,200	4,204	4,209	4,212	4,215	50,206	50,388	50,564
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%
前年同期比	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.6%	1.6%	1.5%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(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もありません。