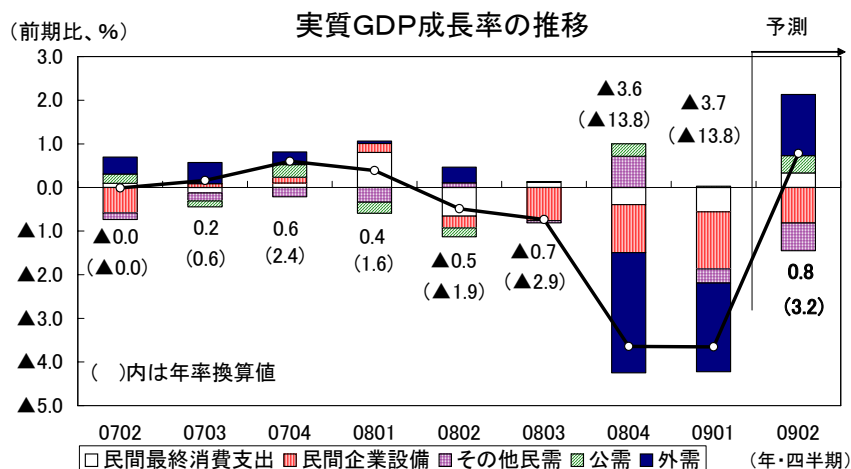


Weekly  
エコノミスト・  
レター2009年4-6月期の実質GDP  
～前期比0.8%（年率3.2%）を予測

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

- 8/17に内閣府から公表される2009年4-6月期の実質GDPは、前期比0.8%（前期比年率3.2%）と5四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
- 急激な落ち込みが続いていた輸出が増加に転じ、外需寄与度が前期比1.5%と大幅なプラスとなったこと、経済対策の効果から公的固定資本形成が大幅に増加したことが成長率を押し上げた。一方、民間消費は3四半期ぶりに増加したものの、住宅投資、設備投資の大幅な減少が続いたことから、国内民間需要は5四半期連続の減少となった。
- 4-6月期ははっきりとしたプラス成長となった模様だが、実質GDPは2008年4-6月期からの1年間で8.4%落ち込んでおり、今期はその1割程度を戻したにすぎない。内容的にも、世界的な在庫調整の進展や中国経済の回復といった外部環境の好転や経済対策の効果はプラス成長の主因で、民需主導の自律回復にはほど遠い形となっている。民需へのバトンタッチには時間を要するため、当面は外需頼みの状況が続くことになろう。
- GDPデフレーターは、輸入デフレーターの下落率拡大を主因に前年比1.7%と上昇幅が拡大すると予測する（1-3月期は0.9%）。名目GDPは前年比では実質の伸びを上回るが、前期比では▲0.1%（年率▲0.4%）となり実質の伸びを大きく下回るだろう。



(注) 0901までは当研究所による改定見込値、0902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」

## ●4-6 月期は 5 四半期ぶりのプラス成長に

2009 年 4-6 期の実質 GDP は、前期比 0.8%（前期比年率 3.2%）と 5 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。

急激な落ち込みが続いていた輸出が増加に転じ、外需寄与度が前期比 1.5%と大幅なプラスとなったこと、昨年来の経済対策の効果から公的固定資本形成が大幅に増加したことが成長率を押し上げた。一方、民間消費は定額給付金などの政策効果で 3 四半期ぶりに増加したものの、住宅投資、設備投資の大幅な減少が続いたことから、国内民間需要は 5 四半期連続の減少となった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.7%（うち民需▲1.1%、公需 0.4%）、外需 1.5%と予測する。

4-6 月期ははっきりとしたプラス成長となった模様だが、大幅なマイナス成長が続いた直後であることには留意が必要だ。実質 GDP は 2008 年 4-6 月期からの 1 年間で 8.4%落ち込んでおり、今期はその 1 割程度を戻したにすぎない。内容的にも、世界的な在庫調整の進展や中国経済の回復といった外部環境の好転や、経済対策の効果プラス成長の主因で、民需主導の自律回復にはほど遠い形となっている。

民間消費は 3 四半期ぶりに増加したが、基調としては弱い動きが続いていると判断される。政策効果が剥落する 2009 年度末にかけては、雇用・所得環境の悪化を主因として減少に転じる可能性が高い。民需へのバトンタッチには時間を要するため、当面は外需頼みの状況が続くことになろう。

GDP デフレーターは前年比 1.7%となり、1-3 月期の同 0.9%から上昇幅が拡大すると予測する。国内需要デフレーターは前年比▲1.4%（1-3 月期：同▲1.1%）と下落幅が拡大するが、原油価格下落に伴い輸入デフレーターの下落率が 1-3 月期の前年比▲23.2%から同▲27.8%へと拡大したことが、GDP デフレーターを押し上げた。名目 GDP は、前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）と 5 四半期連続の減少を予測する。前年比では▲5.3%と実質の伸び（▲6.9%）を上回るが、前期比では実質の伸びを大きく下回るだろう。

なお、8/17 に内閣府から 4-6 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のかけ直しなどから、1-3 月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、1-3 月期の実質 GDP 成長率は、民間消費の上方修正を主因として、前期比▲3.8%（年率▲14.2%）から前期比▲3.7%（年率▲13.8%）へと若干上方改定されると予測している。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～政策効果により 3 四半期ぶりの増加

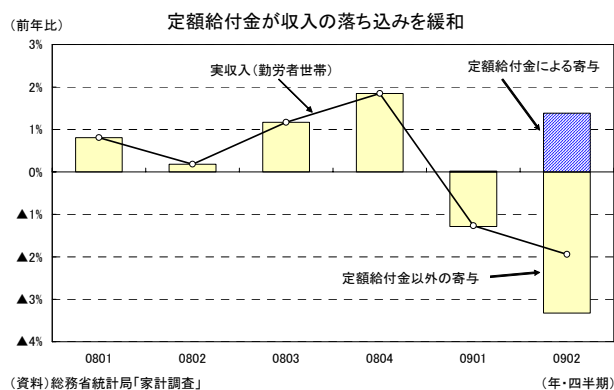
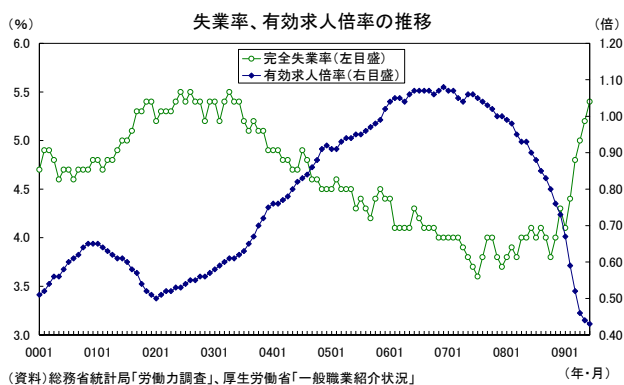
民間消費は雇用・所得環境の悪化が続く中、定額給付金、エコカー減税・補助金、エコポイント制度といった経済対策の効果から、前期比 0.6%と 3 四半期ぶりの増加となった。物価の下落幅が急拡大していることも実質ベースの消費押し上げに寄与している。

消費を取り巻く環境は一段と厳しさを増している。雇用者数は製造業を中心に大幅な減少が続き、2009年6月の失業率は5.4%と過去最悪の5.5%に迫る水準にまで上昇した。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、6月には0.43倍と過去最低水準を更新した。また、名目賃金は前年比で減少を続けており、2009年入り後は減少幅が▲2～3%台まで拡大している。

こうした中、4-6月期の個人消費が比較的底堅く推移した理由としては、定額給付金の支給によって収入の落ち込みが緩和されたことが挙げられる。家計調査によれば、3～6月の間に家計簿に定額給付金を記入した世帯の割合は勤労者世帯で43.5%、無職世帯で53.3%となった。4-6月期の勤労者世帯の実収入は前年比▲1.9%の減少となったが、定額給付金の支給により1.4%押し上げられており、給与所得の急速な落ち込みをある程度緩和する形となった。

エコカー減税・補助金、エコポイント制度といった需要喚起策にも一定の効果がみられる。自動車販売台数は年明け以降、前年比で20%台の減少が続いていたが、5月、6月は減少率が10%台まで縮小した。エコポイント制度が導入された省エネ家電3品目（地上デジタル対応テレビ、エアコン、冷蔵庫）の中では、エアコンへの支出が6月に名目・前年比97.1%と急増した（家計調査による）。

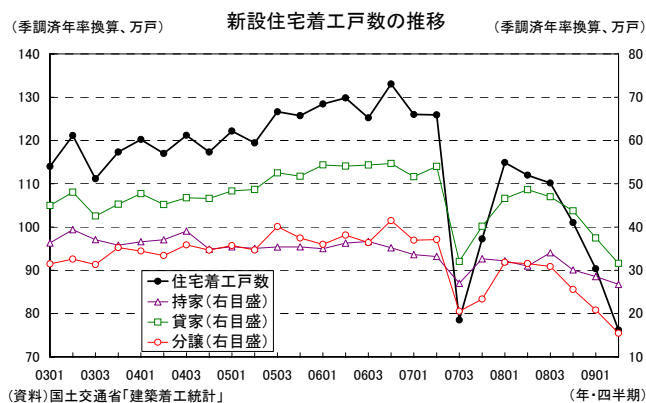
このような政策による下支えはしばらく続くことが見込まれるが、あくまでも一時的かつ需要の先食的な面が強い。政策効果一巡後には雇用・所得環境の悪化を主因として消費息切れのリスクが高まるだろう。



### ・住宅投資～建築基準法改正時以来の大幅減少

住宅投資は前期比▲10.7%となり、建築基準法の改正によって混乱が生じた2007年10-12月期（前期比▲11.0%）以来の大幅な落ち込みとなった。

雇用・所得環境の悪化を背景に、住宅投資は大幅な減少が続いている。新設住宅着工戸数は2009年に入ってから100万戸割れが続いており、4-6月期には76.2万戸（季調済・年率換算値）と2007年7-9月期の78.5万戸を下回る水準ま



で落ち込んだ。利用関係別には、マンションを中心とした分譲住宅の落ち込みが特に顕著となっている。

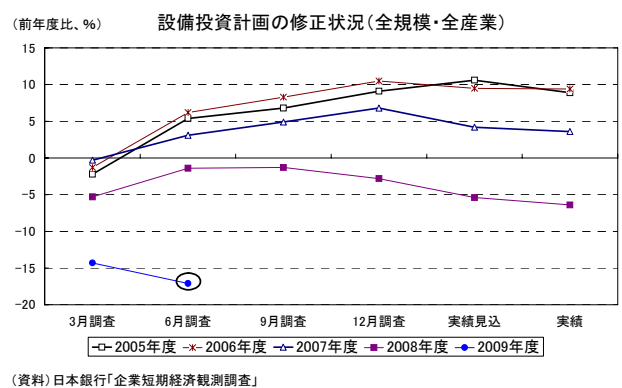
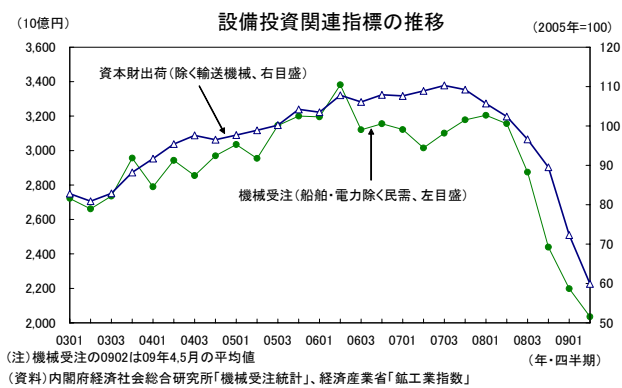
### ・民間設備投資～企業収益、資金調達環境の悪化を背景に大幅減少が継続

民間設備投資は前期比▲5.9%となり、1-3月期の同▲8.9%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、1-3月期に前期比▲19.2%と急速に落ち込んだ後、4-6月期も同▲17.2%の大幅減少となった。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1-3月期に前期比▲9.9%の大幅減少となったが、4月、5月の平均はそれよりもさらに▲7.4%低い水準となっている。

また、日銀短観6月調査では、2009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▲17.1%（全規模・全産業）となり、前回3月調査から▲4.2%下方修正された。

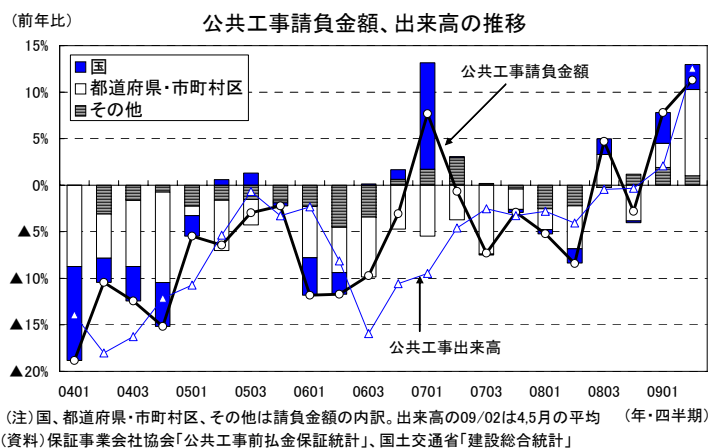
企業収益の急速な悪化や資金調達環境の厳しさを背景として、設備投資の低迷は長期化する可能性が高い。



### ・公的固定資本形成～補正予算の執行に伴い大幅増加

公的固定資本形成は、2008年度補正予算の執行による影響などから、前期比7.4%の高い伸びとなった。

公共事業の進捗状況を反映する公共工事出来高は2009年度に入り前年比で二桁の高い伸びとなっている。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2008年10-12月期の前年比▲2.8%の後、2009年1-3月期が同7.8%、4-6月期が同11.3%と伸びが加速している。2008年度の経済対策の効果が顕在化しているものと考えられる。



今後は、4月に策定された過去最大規模

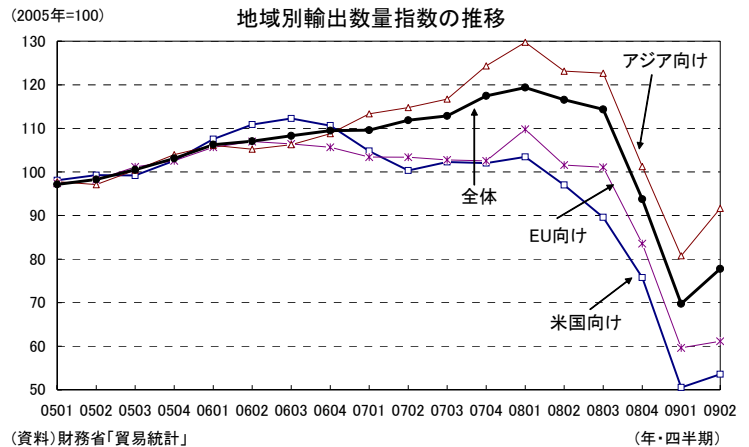
の経済対策（5/29に補正予算成立）で追加された公共事業が執行されることから、当面は高い伸びが続くことが見込まれる。

### ・外需～4 四半期ぶりに成長率を押し上げ

外需寄与度は前期比 1.5%と 4 四半期ぶりのプラスとなった。

財貨・サービスの輸出は、世界的な在庫調整の進展や中国をはじめとしたアジアの景気持ち直しを反映し、前期比 9.5%と 3 四半期ぶりの増加となった。4-6 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 6.0%、EU 向けが同 2.5%、アジア向けが同 13.5%と、いずれの地域も 08 年 1-3 月期以来、5 四半期ぶりの増加となったが、アジア向けの伸びが特に高く、輸出の牽引役となっている。

財貨・サービスの輸入は、内需の低迷を反映し前期比▲3.1%と 2 四半期連続の減少となった。



# 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

	2009/1	2009/2	2009/3	2009/4	2009/5	2009/6	2008/10-12	2009/1-3	2009/4-6
<b>実質GDP</b>	518,810	518,676	520,346	520,389	521,879	526,158	538,959	519,277	523,328
前期比年率							▲13.8%	▲13.8%	3.2%
前期比	▲0.7%	▲0.0%	0.3%	0.0%	0.3%	0.8%	▲3.6%	▲3.7%	0.8%
前年同期比	▲7.8%	▲10.2%	▲8.3%	▲7.9%	▲7.1%	▲5.8%	▲4.3%	▲8.7%	▲6.9%
<b>内需（寄与度）</b>	514,989	511,081	511,862	509,322	507,966	509,429	524,235	512,644	508,906
前期比	▲0.6%	▲0.8%	0.2%	▲0.5%	▲0.3%	0.3%	▲0.4%	▲2.2%	▲0.7%
前年同期比	▲3.5%	▲6.2%	▲4.0%	▲3.9%	▲3.5%	▲3.4%	▲1.6%	▲3.6%	▲3.6%
<b>民需（寄与度）</b>	397,360	393,429	393,609	390,014	387,904	389,089	406,633	394,799	389,003
前期比	▲0.5%	▲0.8%	0.0%	▲0.7%	▲0.4%	0.2%	▲0.7%	▲2.3%	▲1.1%
前年同期比	▲3.7%	▲6.1%	▲4.4%	▲4.6%	▲4.6%	▲4.3%	▲1.4%	▲5.0%	▲4.5%
<b>民間消費</b>	303,810	303,690	304,766	304,521	305,803	307,156	307,095	304,089	305,827
前期比	0.0%	▲0.0%	0.4%	▲0.1%	0.4%	0.4%	▲0.7%	▲1.0%	0.6%
前年同期比	▲1.9%	▲4.9%	▲1.6%	▲0.7%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.3%	▲2.8%	▲0.6%
<b>民間住宅投資</b>	15,617	15,119	14,634	14,322	13,369	12,829	16,073	15,123	13,507
前期比	▲1.1%	▲3.2%	▲3.2%	▲2.1%	▲6.6%	▲4.0%	3.9%	▲5.9%	▲10.7%
前年同期比	3.5%	▲0.4%	▲1.5%	▲4.4%	▲9.6%	▲14.6%	11.7%	0.6%	▲9.7%
<b>民間設備投資</b>	73,357	70,915	71,252	68,762	66,692	67,362	78,893	71,841	67,605
前期比	▲2.9%	▲3.3%	0.5%	▲3.5%	▲3.0%	1.0%	▲7.2%	▲8.9%	▲5.9%
前年同期比	▲18.9%	▲22.8%	▲20.8%	▲27.3%	▲25.5%	▲21.7%	▲11.8%	▲20.9%	▲24.7%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	4,981	4,110	3,362	2,815	2,445	2,148	4,958	4,151	2,469
前期比	▲0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.7%	▲0.2%	▲0.3%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	0.5%	▲0.0%
<b>公需（寄与度）</b>	117,641	117,664	118,264	119,319	120,074	120,351	117,694	117,856	119,915
前期比	▲0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.0%	0.4%
前年同期比	0.2%	▲0.2%	0.3%	0.6%	0.9%	0.8%	▲0.2%	0.1%	0.8%
<b>政府消費</b>	98,973	98,585	98,638	99,118	99,385	99,549	98,713	98,732	99,351
前期比	▲0.3%	▲0.4%	0.1%	0.5%	0.3%	0.2%	1.6%	0.0%	0.6%
前年同期比	1.4%	▲0.7%	1.2%	1.2%	3.2%	2.6%	0.2%	0.6%	2.3%
<b>公的固定資本形成</b>	18,628	19,039	19,586	20,142	20,630	20,743	18,931	19,084	20,505
前期比	▲2.4%	2.2%	2.9%	2.8%	2.4%	0.5%	0.5%	0.8%	7.4%
前年同期比	▲1.6%	▲0.4%	2.8%	11.5%	14.4%	11.8%	▲4.6%	0.4%	12.4%
<b>外需（寄与度）</b>	2,664	6,438	7,327	9,911	12,756	15,572	16,423	5,476	12,746
前期比	▲0.6%	0.7%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%	▲3.2%	▲1.4%	1.5%
前年同期比	▲4.4%	▲4.1%	▲4.3%	▲4.0%	▲3.5%	▲2.3%	▲2.7%	▲4.0%	▲3.3%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	60,538	56,997	58,641	61,835	63,992	67,134	79,191	58,725	64,321
前期比	▲9.4%	▲5.8%	2.9%	5.4%	3.5%	4.9%	▲14.7%	▲25.8%	9.5%
前年同期比	▲34.4%	▲40.0%	▲34.8%	▲29.1%	▲33.8%	▲26.4%	▲12.6%	▲36.4%	▲29.7%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	57,873	50,559	51,313	51,924	51,237	51,563	62,768	53,249	51,575
前期比	▲5.2%	▲12.6%	1.5%	1.2%	▲1.3%	0.6%	2.8%	▲15.2%	▲3.1%
前年同期比	▲9.5%	▲23.8%	▲14.1%	▲6.3%	▲18.2%	▲18.1%	2.9%	▲15.6%	▲14.3%

## <民間消費の内訳>

	2009/1	2009/2	2009/3	2009/4	2009/5	2009/6	2008/10-12	2009/1-3	2009/4-6
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>	245,879	246,865	248,453	248,026	248,771	250,142	250,220	247,066	248,731
前期比	▲0.1%	0.4%	0.6%	▲0.2%	0.3%	0.6%	▲0.9%	▲1.3%	0.7%
前年同期比	▲2.8%	▲5.7%	▲2.5%	▲1.1%	▲1.0%	▲1.0%	▲0.7%	▲3.7%	▲1.0%
<b>需要側推計</b>	0.4%	▲0.8%	2.1%	▲0.3%	1.3%	▲1.4%	0.4%	▲0.2%	1.2%
前年同期比	1.8%	▲1.0%	3.3%	3.6%	6.2%	4.9%	0.9%	1.4%	4.8%
<b>供給側推計</b>	▲0.7%	▲0.7%	0.7%	1.4%	0.2%	0.7%	▲2.5%	▲3.6%	2.0%
前年同期比	▲3.9%	▲7.6%	▲3.1%	▲4.7%	▲5.2%	▲3.9%	0.1%	▲4.8%	▲4.6%
<b>帰属家賃</b>	4,205	4,208	4,210	4,218	4,221	4,224	50,391	50,545	50,672
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.6%	1.4%	1.3%

(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。