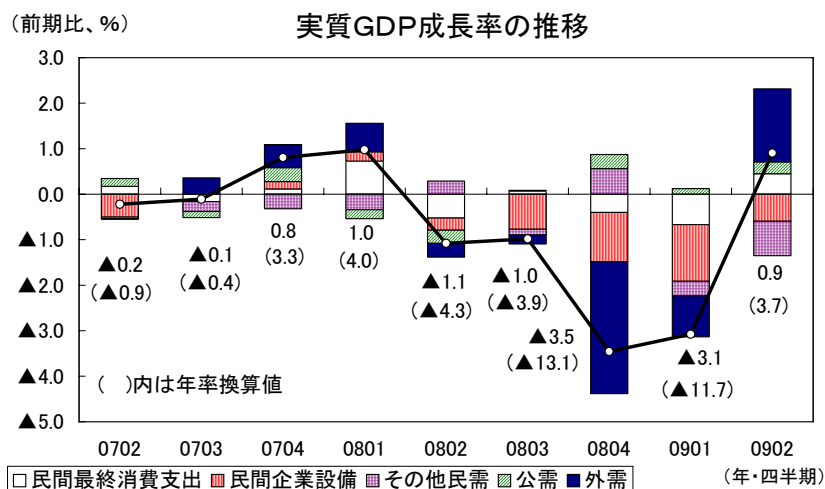


# Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:4-6 月期の実質GDPは前期比 0.9% (年率 3.7%)~景気回復を再確認だが、自律回復には程遠い

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

1. 2009年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比0.9%（年率換算3.7%）と5四半期ぶりのプラス成長となった（当研究所予測7月31日：前期比0.8%、年率3.2%）。
2. 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1.6%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。
3. 4-6月期は潜在成長率を大きく上回る高成長となったが、実質GDPは2008年1-3月期からの1年間で▲8.3%落ち込んでおり、今回はその1割程度を戻したにすぎない。内容的にも、プラス成長をもたらしたのは外部環境の好転や経済対策による押し上げであり、民需主導の自律回復には程遠いものとなっている。
4. 7-9月期は、住宅投資、設備投資は引き続き減少するものの、海外経済の持ち直しを背景とした輸出の増加、経済対策の効果による公的固定資本形成の増加が続くことが見込まれるため、4-6月期に続きプラス成長となることが予想される。



## ●5 四半期ぶりのプラス成長

本日（8/17）発表された2009年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比0.9%（年率換算▲3.7%）と5四半期ぶりのプラス成長となった（当研究所予測7月31日：前期比0.8%、年率3.2%）。

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1.6%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成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が▲0.7%（うち民需▲1.0%、公需0.3%）、外需が1.6%であった。

4-6月期は潜在成長率を大きく上回る高成長となったが、実質GDPは2008年1-3月期からの1年間で▲8.3%落ち込んでおり、今回はその1割程度を戻したにすぎない。内容的にも、プラス成長をもたらしたのは外部環境の好転や経済対策による押し上げであり、民需主導の自律回復には程遠いものとなっている。

	2009年1-3月期			2009年4-6月期		
	改定値 (8/17)	2次速報値 (6/11)	乖離幅	1次速報値 (8/17)	当社予測 (7/31)	差
実質GDP	▲3.1	▲3.8	+0.7	0.9	0.8	+0.1
(前期比年率)	(▲11.7)	(▲14.2)	(+2.5)	( 3.7)	( 3.2)	(+0.5)
内 需	▲2.2	▲2.3	+0.1	▲0.7	▲0.7	0.0
(寄与度)	(▲2.2)	(▲2.3)	(+0.1)	(▲0.7)	(▲0.7)	(0.0)
民 需	▲3.0	▲3.0	0.0	▲1.3	▲1.5	+0.2
(寄与度)	(▲2.3)	(▲2.3)	(0.0)	(▲1.0)	(▲1.1)	(+0.2)
民間消費	▲1.2	▲1.1	▲0.1	0.8	0.6	+0.2
民間住宅	▲5.7	▲5.5	▲0.2	▲9.5	▲10.7	+1.2
民間設備	▲8.5	▲8.9	+0.4	▲4.3	▲5.9	+1.6
民間在庫	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.5)	(▲0.3)	(▲0.2)
公 需	0.6	0.0	+0.5	1.2	1.7	▲0.6
(寄与度)	( 0.1)	( 0.0)	(+0.1)	( 0.3)	( 0.4)	(▲0.1)
政府消費	0.1	0.0	+0.1	▲0.3	0.6	▲1.0
公的固定資本形成	2.6	0.1	+2.5	8.1	7.4	+0.6
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(▲0.9)	(▲1.4)	(+0.5)	( 1.6)	( 1.5)	(+0.1)
財貨・サービスの輸出	▲22.5	▲26.0	+3.6	6.3	9.5	▲3.2
財貨・サービスの輸入	▲14.9	▲15.0	+0.0	▲5.1	▲3.1	▲2.0
名目GDP	▲2.6	▲2.7	+0.1	▲0.2	▲0.1	▲0.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

民間消費は政策効果を主因として、前期比0.8%と3四半期ぶりの増加となった。ただし、雇用・所得環境はここにきて一段と悪化している。4-6月期の雇用者報酬は、雇用者数、一人当たり賃金がともに大幅に減少したため、名目・前年比▲4.7%となり、1-3月期の同▲2.2%から減少幅が大きく拡大した。物価下落が加速したことにより実質購買力の落ち込みは緩和されているものの、雇用者報酬の伸びを実質で見ても前年比▲3.0%（1-3月期は同▲1.0%）と減少幅が拡大した。

家計消費の内訳を形態別に見ると、エコカー減税・補助金の効果で自動車販売が持ち直していることなどから、耐久財が実質・前期比6.6%の高い伸びとなった。

住宅投資は前期比▲9.5%と2四半期連続の減少となり、1-3月期の同▲5.7%から減少幅が拡大

した。4-6月期の新設住宅着工戸数は76.2万戸（季調済・年率換算値）となり、建築基準法改正によって混乱が生じた2007年7-9月期の78.5万戸を下回る水準にまで落ち込んでいる。

設備投資は前期比▲4.3%と5四半期連続の減少となった（1-3月期は同▲8.5%）。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している。

民間在庫は、前期比▲0.5%（寄与度）と2四半期連続で成長率の押し下げ要因となった。1-3月期に続き、製造業の在庫調整が大きく進展した。

公的需要は、政府消費は前期比▲0.3%と減少したものの、公的固定資本形成が2008年度補正予算の執行に伴い前期比8.1%の大幅増加となったため、全体では前期比1.2%の増加となった。

外需寄与度は前期比1.6%と5四半期ぶりのプラスとなった。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回復を反映し、輸出が前期比6.3%と5四半期ぶりの増加となった。一方、輸入は内需低迷を反映し前期比▲5.1%と2四半期連続で減少した。

名目GDPは前期比▲0.2%（年率換算▲0.7%）と5四半期連続の減少となり、実質の伸びを大きく下回った。GDPデフレーターは前年比0.5%と、1-3月期の同0.9%から上昇幅が縮小した。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▲25.2%へと拡大したことがGDPデフレーターを押し上げたものの、国内需要デフレーターが前年比▲1.7%となり、1-3月期の同▲1.0%から下落幅が大きく拡大した。

なお、内閣府は7/8に2000年基準による1980年までのGDP統計の遡及推計結果（2000年基準、連鎖方式）を公表し、今回のQEではその結果が反映されたため、過去に遡って成長率が大きく改定された。

2008年度中の改定状況を見ると、上期の実質成長率が下方修正（2008年4-6月期：前期比年率▲2.2%→同▲4.3%、2008年7-9月期：前期比年率▲2.9%→同▲3.9%）される一方、下期の成長率は上方修正（2008年10-12月期：前期比年率▲13.5%→同▲13.1%、2009年1-3月期：前期比年率▲14.2%→同▲11.7%）された（2008年度全体では▲3.3%→▲3.2%）。この結果、1-3月期・2次速報時点（6/11公表）では▲4.6%だった2008年度から2009年度へのゲタ（発射台）は、今回の遡及改定に伴い▲4.2%とマイナス幅が縮小した。4-6月期が高めの成長になったこととともに、2009年度の成長率見通しの上方修正要因と言えるだろう。

#### （7-9月期もプラス成長の公算）

本日発表された4-6月期のGDP速報では、日本経済が1-3月期を底に回復局面に入っていることが再確認された。7-9月期は、住宅投資、設備投資は引き続き減少するものの、海外経済の持ち直しを背景とした輸出の増加、経済対策の効果による公的固定資本形成の増加が続くことが見込まれるため、4-6月期に続きプラス成長となることが予想される。

（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。