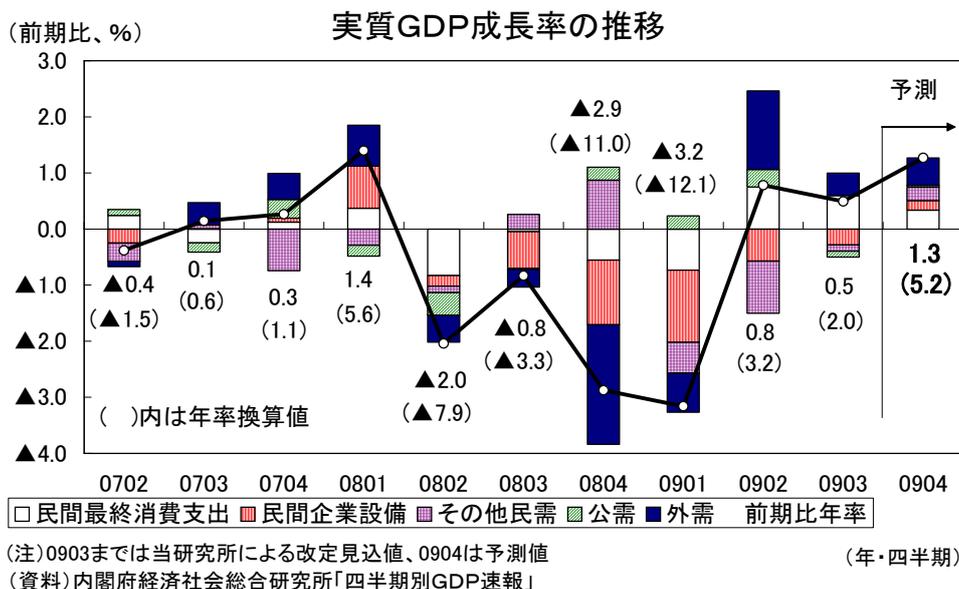


Weekly
エコノミスト・
レター2009年10-12月期の実質GDP
～前期比1.3% (年率5.2%)を予測

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

1. 2/15に内閣府から公表される2009年10-12月期の実質GDPは、前期比1.3%（前期比年率5.2%）と3四半期連続のプラス成長になったと推計される。
2. 引き続き外需が成長率を大きく押し上げたことに加え、政策効果を主因とした民間消費の増加が続き、企業収益の持ち直しを背景に設備投資が増加に転じたことから、国内需要が7四半期ぶりの増加となった。実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.8%（うち民需0.7%、公需0.0%）、外需が0.5%と予測する。
3. 10-12月期は2008年1-3月期（年率5.6%）以来の高成長となった模様だが、7-9月期の成長率が1次速報の年率4.8%から2次速報で年率1.3%へと大幅に下方修正されたのと同様に、法人企業統計の結果が反映される2次速報では成長率が下方修正される可能性があることには留意が必要だ。
4. 名目GDPは前期比1.0%（年率3.9%）と7四半期ぶりの増加を予測する。GDPデフレーターは輸入デフレーターの下落幅縮小を主因に、7-9月期の前年比▲0.5%から同▲1.7%へと下落幅が大きく拡大するだろう。



●年率 5%台の高成長を予測

2009年10-12期の実質GDPは、前期比1.3%（前期比年率5.2%）と3四半期連続のプラス成長になったと推計される。

引き続き外需が成長率を大きく押し上げたことに加え、政策効果を主因とした民間消費の増加が続き、企業収益の持ち直しを背景に設備投資が増加に転じたことから、国内需要が7四半期ぶりの増加となった。4-6月期、7-9月期のプラス成長は全て外需の寄与によるものだったが、10-12月期は内外需がともに大幅に増加したため、2008年1-3月期（前期比年率5.6%）以来の高成長となった。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.8%（うち民需0.7%、公需0.0%）、外需が0.5%と予測する。

なお、GDPの1次速報では法人企業統計が未公表のため、設備投資は供給側の基礎統計に基づいて推計されており、民間在庫のうち原材料在庫及び仕掛品在庫は前期までの実績値を基にARIMAモデルにより推計される。7-9月期の成長率は設備投資、民間在庫の下方修正を主因として、1次速報の年率4.8%から2次速報では年率1.3%へと大幅に下方修正されたが、10-12月期も法人企業統計の結果次第では、2次速報で成長率が下方修正される可能性があることに留意が必要だ。

特に、民間在庫は1次速報では成長率を0.3%（前期比・寄与度）押し上げると予測しているが、このうち原材料在庫及び仕掛品在庫による寄与が0.5%程度とみられる¹。法人企業統計の実績値をもとに推計される2次速報では民間在庫が大幅に下方修正される可能性もあるだろう。

名目GDPは前期比1.0%（前期比年率3.9%）と7四半期ぶりの増加を予測する。GDPデフレーターは前年比▲1.7%と7-9月期の同▲0.5%から下落幅が大きく拡大するだろう。国内需要デフレーターは前年比▲2.1%（7-9月期：同▲2.8%）と下落幅が縮小するが、輸入デフレーターの下落幅が7-9月期の前年比▲26.3%から同▲9.7%へと大きく縮小することがGDPデフレーターの下落幅拡大に寄与したとみられる。

2/15に内閣府から10-12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、7-9月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、7-9月期の実質GDP成長率は、季節調整のかけ直しを主因として前期比年率1.3%から同2.0%へと上方修正されると予測している。

この結果、2009年（暦年）の実質成長率は▲5.1%、名目成長率は▲5.7%と見込まれる。

¹7-9月期2次速報時（12/9）に公表された内閣府資料によれば、10-12月期の実質民間在庫品増加（原材料在庫及び仕掛品在庫）の季節調整済前期差は、合計2兆4955億円となっている。これは実質GDPの0.5%程度に相当する。

●主な需要項目の動向

・民間消費～政策効果を主因に3四半期連続の増加

民間消費は前期比0.6%と3四半期連続の増加となった。失業率は5%台の高水準で推移し、一人当たり賃金は大幅な減少が続くなど、雇用・所得環境は非常に厳しいが、エコカー減税・補助金、エコポイント制度といった政策効果を主因として個人消費は持ち直しの動きが続いている。

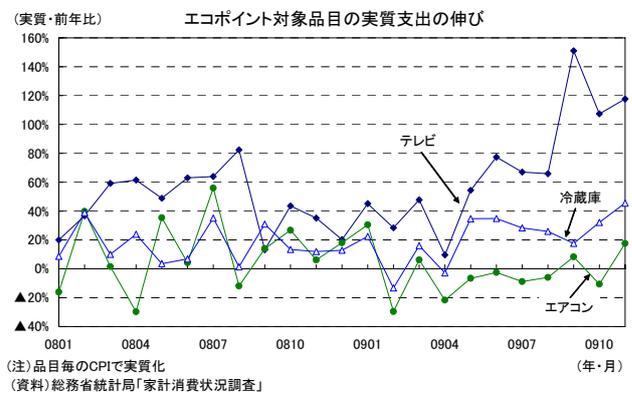
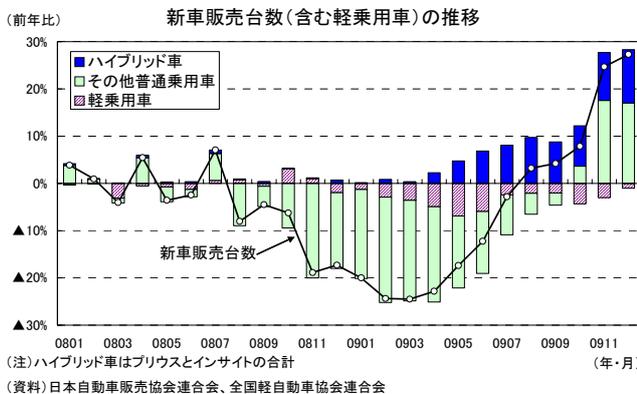
政策効果のうち、定額給付金については4-6月期に効果が出尽くしたとみられるが、エコカー減税・補助金、エコポイント制度は効果が継続している。

自動車販売台数は2009年8月にはハイブリッド車の大幅増加を主因として、1年1ヵ月ぶりに前年比で増加に転じた後、年末にかけて伸びが急加速している。また、エコポイント対象品目の中ではテレビ（地上デジタル放送対応）が特に高い伸びを示している。

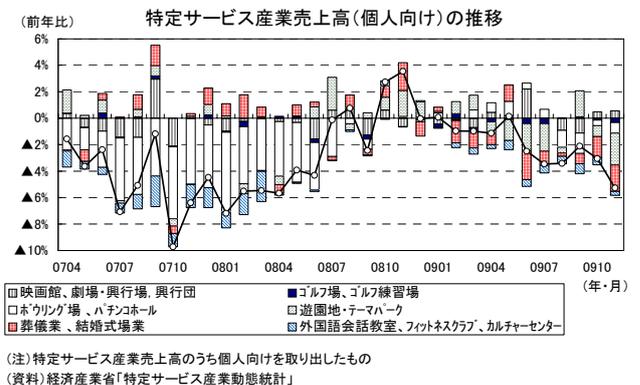
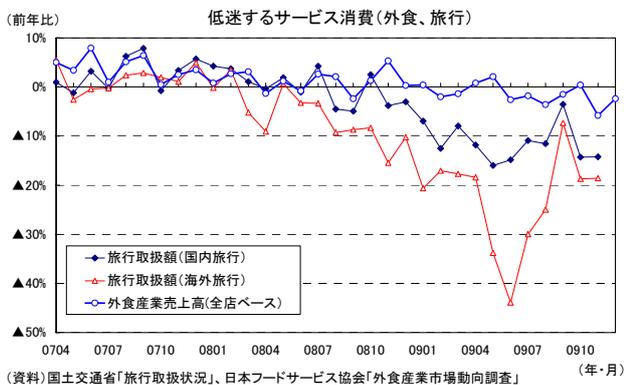
一方、旅行、外食などのサービス消費は、雇用・所得環境の悪化、消費者の節約志向の高まりなどから低調な動きが続いている。

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。

<政策効果で押し上げられる自動車、テレビ>



<低迷するサービス消費>

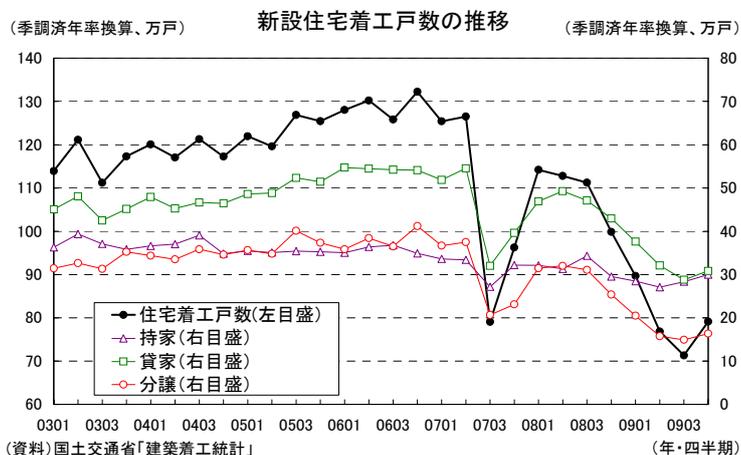


・住宅投資～減少ペースは緩やかに

住宅投資は前期比▲2.3%と4四半期連続の減少となったが、7-9月期の前期比▲7.6%（当研究所による改定見込値）からは減少幅が縮小した。

雇用・所得環境の悪化を背景に、新設住宅着工戸数は2009年7-9月期には71.3万戸（季調済・年率換算値）と歴史的な低水準まで落ち込んだが、10-12月期には79.1万戸まで持ち直した。利用関係別には、貸家、分譲は依然として前年比で大幅な減少が続いているが、持家は5四半期ぶりに増加に転じた。

GDP統計の住宅投資は進捗ペースで計上されるため、足もとの住宅着工の回復を反映し、2010年1-3月期には5四半期ぶりに増加に転じる可能性が高い。

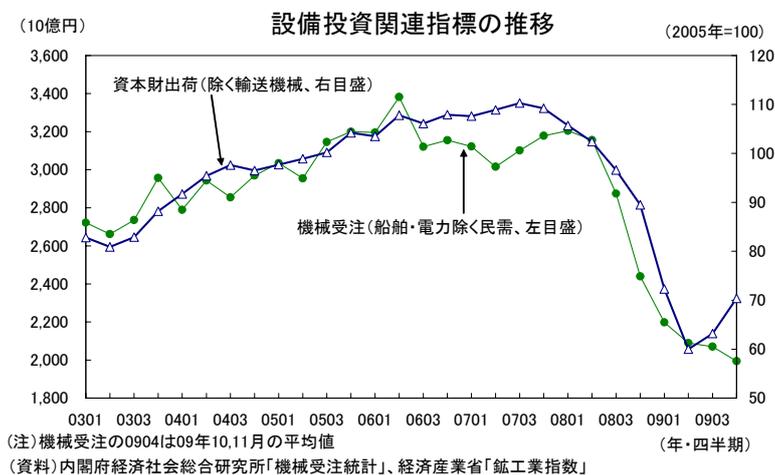


・民間設備投資～企業収益の持ち直しを背景に7四半期ぶりの増加

民間設備投資は前期比1.3%と7四半期ぶりの増加となった。

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、7-9月期に前期比5.3%と8四半期ぶりの増加となった後、10-12月期は同11.4%と伸びが加速した。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4-6月期から6四半期連続で減少しているが、減少幅は2008年10-12月期の前期比▲15.1%をピークとして2009年7-9月期には同▲0.9%まで縮小している。

企業収益の持ち直しを背景に設備投資は下げ止まりつつあると判断される。ただし、企業収益、設備稼働率が極めて低い水準にあるため、本格回復までには時間を要するものと考えられる。



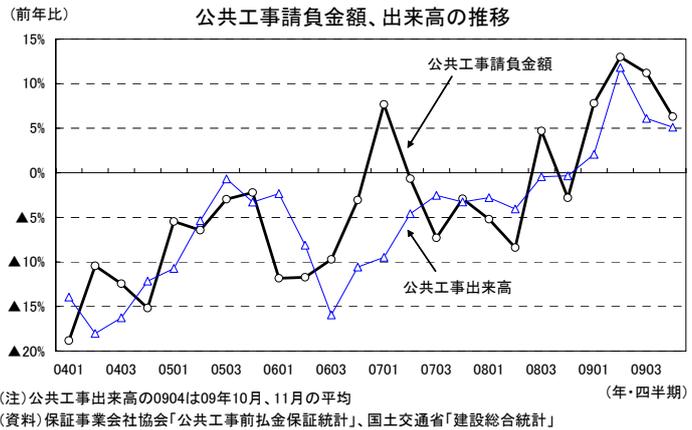
・公的固定資本形成～2四半期連続の減少、先行きは減少幅拡大の公算

公的固定資本形成は前期比▲1.0%と2四半期連続の減少となった。

公共事業の進捗状況を反映する公共工事出来高は、旧政権下で策定された経済対策の効果などから2009年度に入り前年比で二桁の高い伸びとなっていたが、7月以降は一桁の伸びが続いている。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2009年4-6月期の前年比13.0%をピークと

して、7-9月期が同11.2%、10-12月期が同6.3%と伸び率は低下傾向となっている。

新政権は2009年度1次補正予算の一部執行停止を決めたことに加え、2010年度当初予算案でも公共事業関係費を大幅に削減しているため、先行きについては減少ペースが大きく加速する可能性が高い。



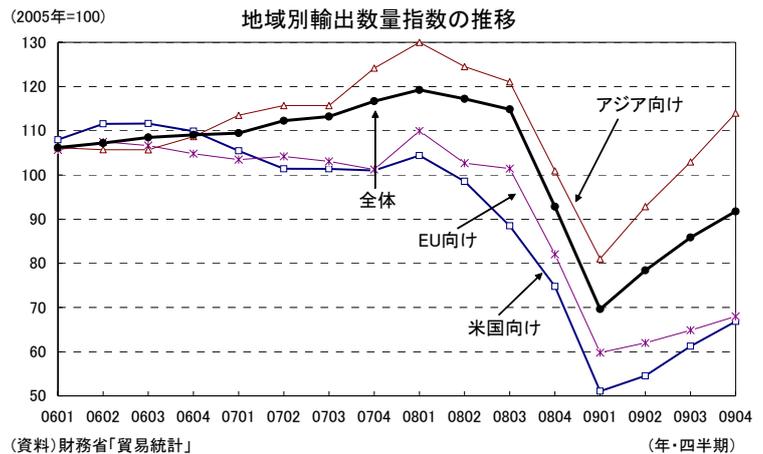
・外需～3 四半期連続のプラス寄与

外需寄与度は前期比0.5%と3四半期連続のプラスとなった。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の回復を背景に前期比4.8%と3四半期連続の増加となった。10-12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9.1%(7-9月期:同12.4%)、EU向けが前期比4.8%(7-9月期:同4.6%)、アジア向けが前期比10.8%(7-9月期:同10.9%)、全体では前期比6.9%(7-9月期:同9.5%)となった。アジア向けは4-6月期以降、3四半期連続で前期比二桁の

高い伸びとなっており、米国向けも7-9月期の二桁の伸びからは若干減速したものの引き続き高い伸びを維持している。一方、EU向けは下げ止まってはいるものの、欧州経済の停滞を背景に回復ペースは緩やかなものにとどまっている。

財貨・サービスの輸入は、国内生産の回復を反映し、前期比1.5%と2四半期連続の増加となったが、輸出の伸びは大きく下回った。



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

	2009/7	2009/8	2009/9	2009/10	2009/11	2009/12	2009/4-6	2009/7-9	2009/10-12
実質GDP	523,542	528,001	529,311	531,833	532,458	536,617	524,368	526,951	533,636
前期比年率							3.2%	2.0%	5.2%
前期比	0.0%	0.9%	0.2%	0.5%	0.1%	0.8%	0.8%	0.5%	1.3%
前年同期比	▲6.4%	▲4.7%	▲4.2%	▲2.9%	▲1.1%	2.0%	▲5.8%	▲5.1%	▲0.7%
内需（寄与度）	504,919	505,957	507,684	508,595	509,413	512,850	506,273	506,187	510,286
前期比	▲0.0%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.6%	▲0.5%	▲0.0%	0.8%
前年同期比	▲4.3%	▲3.3%	▲3.1%	▲3.5%	▲2.3%	▲0.4%	▲3.5%	▲3.5%	▲2.0%
民間（寄与度）	386,036	388,096	389,489	390,641	390,974	393,825	387,382	387,874	391,813
前期比	▲0.0%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.5%	▲0.8%	0.1%	0.7%
前年同期比	▲4.8%	▲3.8%	▲3.9%	▲3.9%	▲2.8%	▲0.9%	▲4.2%	▲4.2%	▲2.5%
民間消費	306,324	308,213	308,722	310,077	308,904	309,614	304,626	307,753	309,532
前期比	0.3%	0.6%	0.2%	0.4%	▲0.4%	0.2%	1.3%	1.0%	0.6%
前年同期比	▲1.0%	0.3%	0.7%	▲0.2%	1.2%	3.2%	▲1.1%	▲0.0%	1.4%
民間住宅投資	12,520	12,457	12,337	12,243	12,038	12,187	13,463	12,438	12,156
前期比	▲2.4%	▲0.5%	▲1.0%	▲0.8%	▲1.7%	1.2%	▲9.2%	▲7.6%	▲2.3%
前年同期比	▲17.3%	▲20.4%	▲23.0%	▲24.5%	▲24.3%	▲21.2%	▲9.9%	▲20.3%	▲23.4%
民間設備投資	68,606	68,657	69,524	69,037	69,731	70,700	70,417	68,929	69,823
前期比	▲1.1%	0.1%	1.3%	▲0.7%	1.0%	1.4%	▲4.1%	▲2.1%	1.3%
前年同期比	▲22.0%	▲20.4%	▲19.5%	▲15.6%	▲13.0%	▲9.7%	▲22.2%	▲20.6%	▲12.8%
民間在庫（寄与度）	137	319	456	834	1,852	2,875	-151	304	1,853
前期比	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	▲0.7%	0.1%	0.3%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.5%
公需（寄与度）	118,796	117,774	118,109	117,867	118,352	118,938	118,789	118,226	118,386
前期比	0.0%	▲0.2%	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	▲0.1%	0.0%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.7%	0.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.4%
政府消費	98,382	98,095	98,128	98,181	98,602	98,845	98,326	98,202	98,543
前期比	▲0.1%	▲0.3%	0.0%	0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	▲0.1%	0.3%
前年同期比	1.5%	1.6%	2.6%	1.3%	1.3%	1.3%	2.0%	1.9%	1.3%
公的固定資本形成	20,276	19,540	19,843	19,526	19,588	19,932	20,265	19,887	19,682
前期比	1.3%	▲3.6%	1.6%	▲1.6%	0.3%	1.8%	6.6%	▲1.9%	▲1.0%
前年同期比	11.8%	7.3%	9.4%	6.5%	7.7%	8.7%	12.6%	9.4%	7.7%
外需（寄与度）	16,015	19,437	19,018	20,630	20,437	21,159	14,933	18,157	20,742
前期比	0.2%	0.7%	▲0.1%	0.3%	▲0.0%	0.1%	1.4%	0.5%	0.5%
前年同期比	▲2.5%	▲1.8%	▲1.5%	▲0.0%	0.5%	1.7%	▲2.7%	▲2.0%	0.7%
財貨・サービスの輸出	66,672	70,266	72,053	72,783	72,639	73,635	64,885	69,664	73,019
前期比	1.5%	5.4%	2.5%	1.0%	▲0.2%	1.4%	6.0%	7.4%	4.8%
前年同期比	▲26.1%	▲24.2%	▲17.8%	▲21.4%	▲4.0%	14.5%	▲29.3%	▲22.7%	▲5.7%
財貨・サービスの輸入	50,657	50,829	53,035	52,152	52,202	52,475	49,952	51,507	52,277
前期比	▲0.1%	0.3%	4.3%	▲1.7%	0.1%	0.5%	▲3.5%	3.1%	1.5%
前年同期比	▲17.4%	▲18.9%	▲13.0%	▲27.9%	▲9.9%	1.2%	▲19.0%	▲16.4%	▲13.6%

<民間消費の内訳>

	249,606	250,489	251,326	252,448	251,922	252,337	247,485	250,474	252,236
家計消費（除く帰属家賃）	249,606	250,489	251,326	252,448	251,922	252,337	247,485	250,474	252,236
前期比	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	▲0.2%	0.2%	1.5%	1.2%	0.7%
前年同期比	▲1.2%	0.1%	0.5%	▲0.1%	1.4%	3.4%	▲1.6%	▲0.2%	1.6%
需要側推計	▲1.1%	0.8%	1.0%	0.1%	▲1.2%	▲0.2%	1.5%	0.5%	0.2%
前年同期比	4.2%	5.1%	5.7%	5.0%	2.4%	4.2%	4.8%	5.0%	3.9%
供給側推計	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%	0.3%	0.9%	2.3%	1.4%	1.3%
前年同期比	▲5.6%	▲4.6%	▲3.2%	▲3.8%	▲1.1%	1.4%	▲4.8%	▲4.5%	▲1.2%
帰属家賃	4,229	4,232	4,236	4,242	4,245	4,248	50,639	50,780	50,927
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.3%	1.1%	1.1%

(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。