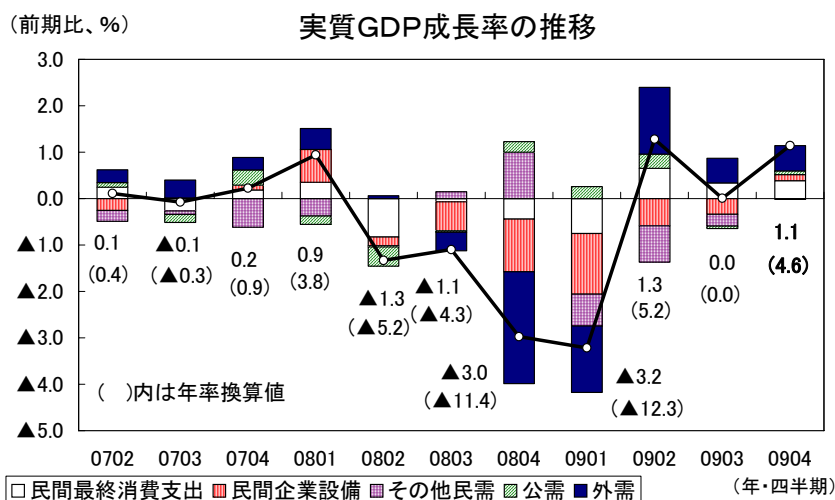


Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:10-12 月期の実質GDPは前期比 1.1% (年率 4.6%)~国内需要が 7 四半期ぶりに増加

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

- 2009 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.1% (前期比年率 4.6%) と 3 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 2 月 8 日: 前期比 1.0%、年率 4.1%)。
- 引き続き外需が成長率を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。内外需がともに高い伸びとなったことから、10-12 月期は 7-9 月期の前期比年率 0.0% を大きく上回る高成長となった。
- ただし、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 (今回年率 0.0% へさらに下方修正) 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。
- 2010 年 1-3 月期は 10-12 月期に比べれば伸びは鈍化するものの 4 四半期連続のプラス成長が予想される。外需が引き続き景気の牽引役となることが見込まれる一方、国内需要は、設備投資が増加を続け、住宅投資も 5 四半期ぶりに増加に転じるものの、民間消費の伸びが鈍化し、公的固定資本形成の減少ペースが加速するなど、強弱入り混じる展開が予想される。



●3 四半期連続のプラス成長

本日（2/15）発表された2009年10-12月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.1%（前期比年率4.6%）と3四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測2月8日：前期比1.0%、年率4.1%）。

引き続き外需が成長率を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。内外需がともに高い伸びとなったことから、10-12月期は7-9月期の前期比年率0.0%を大きく上回る高成長となった。

実質GDP成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が0.6%（うち民需0.5%、公需0.1%）、外需が0.5%であった。

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ている。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（今回年率0.0%にさらに下方修正）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0.1%（前期比・寄与度）押し上げたが、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。

<需要項目別結果>

（前期比、%）

	2009年7-9月期			2009年10-12月期			2009年（暦年）		
	改定値 (2/15)	2次速報値 (12/9)	差	1次速報値 (2/15)	当社予測 (2/8)	差	速報値 (2/15)	当社予測 (1/29)	差
実質GDP (前期比年率)	0.0 (0.0)	0.3 (1.3)	▲0.3 ▲1.3	1.1 (4.6)	1.0 (4.1)	0.1 0.5	▲5.0	▲5.1	0.1
内 需 (寄与度)	▲0.3 (▲0.3)	▲0.1 (▲0.1)	▲0.3 ▲0.3	0.6 (0.6)	0.8 (0.7)	▲0.2 ▲0.2	▲3.8 (▲3.8)	▲3.8 (▲3.7)	▲0.0 ▲0.1
民 需 (寄与度)	▲0.4 (▲0.3)	0.1 (0.0)	▲0.4 ▲0.3	0.7 (0.5)	1.0 (0.7)	▲0.3 ▲0.2	▲5.6 (▲4.3)	▲5.4 (▲4.1)	▲0.1 ▲0.2
民間消費	0.6	0.9	▲0.4	0.7	0.5	0.2	▲1.0	▲0.9	▲0.1
民間住宅	▲7.8	▲7.9	0.1	▲3.4	▲2.3	▲1.1	▲14.2	▲13.9	▲0.3
民間設備	▲2.5	▲2.8	0.2	1.0	1.3	▲0.3	▲19.3	▲19.0	▲0.3
民間在庫 (寄与度)	(▲0.1)	(0.1)	▲0.1	(0.1)	(0.3)	▲0.2	(▲0.2)	(▲0.1)	▲0.1
公 需 (寄与度)	▲0.2 (▲0.1)	▲0.4 (▲0.1)	0.2 0.0	0.4 (0.1)	0.1 (0.0)	0.2 0.0	2.3 (0.5)	2.0 (0.4)	0.3 0.1
政府消費	0.1	▲0.1	0.2	0.8	0.3	0.5	1.7	1.4	0.3
公共投資	▲1.6	▲1.6	0.0	▲1.6	▲1.0	▲0.6	5.8	6.2	▲0.4
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.3)	(0.4)	▲0.1	(0.5)	(0.3)	0.3	(▲1.2)	(▲1.4)	0.2
財貨・サービスの輸出	8.4	6.5	1.9	5.0	4.6	0.5	▲24.0	▲24.0	0.0
財貨・サービスの輸入	5.4	3.3	2.1	1.3	3.3	▲2.0	▲17.0	▲16.6	▲0.4
名目GDP	▲0.5	▲0.9	0.4	0.2	0.8	▲0.6	▲6.0	▲5.7	▲0.3

（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0.7%と3四半期連続の増加となった。雇用・所得環境は厳しい状況が続いて

¹ 7-9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）の季節調整前前期差は、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。

いるが、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が消費押し上げに寄与した。

家計消費の内訳を形態別に見ると、政策効果による自動車、薄型テレビなどの販売好調を反映し、耐久財が実質・前期比 8.9%と 7-9 月期の同 10.2%に続き高い伸びとなった。一方、耐久財以外については総じて低調な動きとなった（半耐久財：前期比▲0.1%、非耐久財：同 0.2%、サービス：同▲0.3%）。

住宅投資は前期比▲3.4%と 4 四半期連続の減少となったが、住宅着工戸数はこのところ持ち直しの動きとなっており、1-3 月期には増加に転じる可能性が高い。

設備投資は、企業収益の持ち直しを背景に前期比 1.0%と 7 四半期ぶりの増加となった。

公的需要は、前政権下における経済対策の効果一巡などから公的固定資本形成が前期比▲1.6%と 2 四半期連続の減少となったが、政府消費が前期比 0.8%と大幅に増加したため、全体では前期比 0.4%の増加となった。

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。アジア向け、米国向けが高い伸びとなったことから、輸出は前期比 5.0%と 3 四半期連続の増加となった。一方、輸入は内需の持ち直しを反映し、前期比 1.3%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。

名目 GDP は前期比 0.2%（年率 0.9%）と 7 四半期ぶりの増加となったが、実質の伸びは大きく下回った。GDP デフレーターは前年比▲3.0%と、7-9 月期の同▲0.6%から下落幅が大きく拡大した。国内需要デフレーターが前年比▲2.9%（7-9 月期：同▲2.8%）と下落幅が若干拡大したことに加え、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▲7.5%へと大きく縮小したことが GDP デフレーターの下落幅拡大に寄与した。

2009 年（暦年）の実質成長率は▲5.0%、名目成長率は▲6.0%となり、いずれも過去最大の落ち込みとなった。

（1-3 月期もプラス成長が継続する見込み）

10-12 月期は潜在成長率を大きく上回る高成長となった。4-6 月期、7-9 月期は内需の落ち込みを外需の増加がカバーする形となっていたのに対し、10-12 月期は内外需がともに増加しており、内容的にも一歩前進と言えるだろう。

特に、2008 年 4-6 月期から続いていた設備投資の減少に歯止めがかかったことは、輸出の増加が企業部門の改善につながり始めたことを反映したものと捉えることができる。一方、家計部門に関しては、民間消費は政策効果などにより増加を続けているが、所得の伸びを伴っておらず、回復の持続性には疑問が残る。輸出を起点とした企業部門の改善が家計部門に波及するまでにはかなりの時間を要するだろう。

2010 年 1-3 月期は 10-12 月期に比べれば伸びは鈍化するものの 4 四半期連続のプラス成長が予想される。外需が引き続き景気の牽引役となることが見込まれる一方、国内需要は、設備投資が増加を続け、住宅投資も 5 四半期ぶりに増加に転じるものの、民間消費の伸びが鈍化し、公的固定資本形成の減少ペースが加速するなど、強弱入り混じる展開が予想される。

（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。