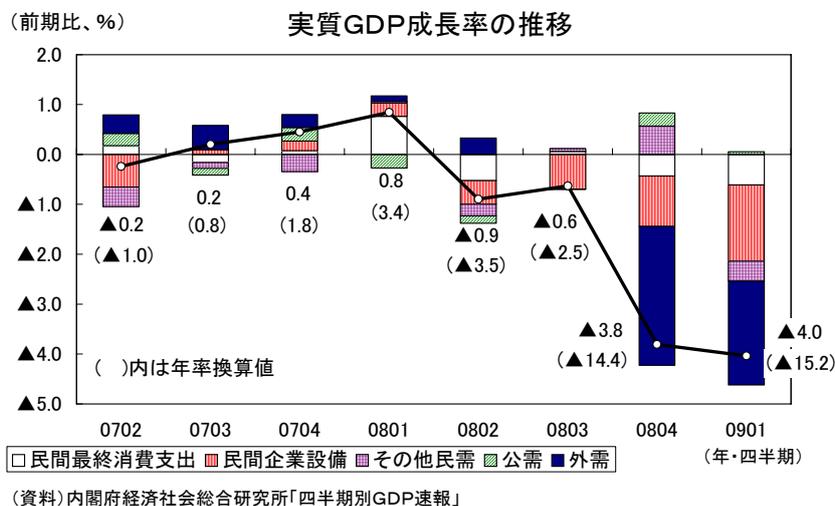


# Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:1-3 月期の実質GDPは前期比▲4.0%  
(年率▲15.2%)～過去最大のマイナス成長だが、  
4-6 月期は5 四半期ぶりのプラス成長へ

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 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比▲4.0% (年率換算▲15.2%) と 2008 年 10-12 月期 (年率換算▲14.4%) に続き年率二桁のマイナス成長となった (当研究所予測 5 月 1 日: 前期比▲4.4%、年率▲16.4%)。成長率のマイナス幅は 10-12 月期を上回り過去最大となった。
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 月期は輸出の落ち込みが国内需要に本格的に波及し、内外需総崩れの状況となった。
3. 2008 年度の実質 GDP 成長率は▲3.5%、名目 GDP 成長率は▲3.7%となり、実質、名目ともに過去最大の落ち込みとなった。また、2008 年度下期の成長率の落ち込みが非常に大きかったため、2008 年度から 2009 年度へのゲタ (発射台) は▲4.9%の大幅マイナスになった。2009 年度の日本経済は極めて低い水準からのスタートということになる。
4. 1-3 月期の日本経済は過去最悪の落ち込みを記録したが、輸出の下げ止まり、在庫調整の進展などから景気後退局面は 1-3 月期中に終了している可能性が高い。4-6 月期は輸出の持ち直し、定額給付金の支給に伴う民間消費の増加などから 5 四半期ぶりのプラス成長になると予想する。
5. 昨年秋以降、日本経済は主要先進国の中で最も大幅なマイナス成長を続けてきたが、景気後退、マイナス成長を脱するのは最も早くなる公算が大きくなった。



## ●過去最大のマイナス成長に

本日（5/20）発表された2009年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲4.0%（年率換算▲15.2%）と2008年10-12月期（年率▲14.4%）に続き年率二桁のマイナス成長となった（当研究所予測5月1日：前期比▲4.4%、年率▲16.4%）。成長率のマイナス幅は10-12月期を上回り過去最大となった。

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月期は輸出の落ち込みが国内需要に本格的に波及し、内外需総崩れの状況となった。実質GDP成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が▲2.6%（うち民需▲2.7%、公需0.1%）、外需が▲1.4%であった。

### ＜需要項目別結果＞

（前期比、%）

	2009年1-3月期			2008年度		
	1次速報値 (5/20)	当社予測 (5/1)	差	1次速報値 (5/20)	当社予測 (5/1)	差
実質GDP (前期比年率)	▲4.0 (▲15.2)	▲4.4 (▲16.4)	0.3 (1.2)	▲3.5	▲3.5	0.0
内 需 (寄与度)	▲2.5 (▲2.6)	▲2.4 (▲2.4)	▲0.1 (▲0.2)	▲2.3 (▲2.2)	▲2.1 (▲2.0)	▲0.2 (▲0.2)
民 需 (寄与度)	▲3.4 (▲2.7)	▲3.4 (▲2.5)	0.0 (▲0.2)	▲2.8 (▲2.1)	▲2.6 (▲1.9)	▲0.2 (▲0.2)
民間消費	▲1.1	▲1.4	0.3	▲0.5	▲0.8	0.2
民間住宅	▲5.4	▲7.8	2.4	▲3.0	▲2.9	▲0.1
民間設備	▲10.4	▲6.0	▲4.4	▲10.3	▲8.7	▲1.6
民間在庫 (寄与度)	(▲0.3)	(▲0.6)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)
公 需 (寄与度)	0.2 (0.1)	0.7 (0.2)	▲0.4 (▲0.1)	▲0.5 (▲0.1)	▲0.3 (▲0.1)	▲0.2 (0.0)
政府消費	0.3	0.7	▲0.4	0.4	0.5	▲0.0
公的固定資本形成	▲0.0	0.4	▲0.4	▲4.5	▲3.9	▲0.6
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(▲1.4)	(▲2.0)	(0.6)	(▲1.2)	(▲1.3)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	▲26.0	▲26.6	0.6	▲10.2	▲10.8	0.5
財貨・サービスの輸入	▲15.0	▲16.5	1.5	▲3.5	▲3.8	0.3
名目GDP	▲2.9	▲2.5	▲0.3	▲3.7	▲3.6	▲0.1

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

民間消費は前期比▲1.1%と2四半期連続の減少となり、10-12月期の同▲0.8%から減少幅が拡大した。このところ消費者心理の悪化には歯止めがかかっているが、雇用・所得環境の一段の悪化が消費を大きく下押しした。1-3月期の雇用者報酬は名目・前年比▲2.2%となり、10-12月期の同▲0.7%から減少幅が大きく拡大した。一人当たり賃金の減少が続く中、前年比横ばい圏で推移していた雇用者数も1-3月期には減少に転じた。

家計消費の内訳を形態別に見ると、耐久財、半耐久財、非耐久財、サービスの全てが前期比で減少したが、自動車販売の急速な落ち込みを反映し、耐久財が実質・前期比▲7.4%と非常に大きな落ち込みとなった。

住宅投資は前期比▲5.4%と3四半期ぶりの減少となった。新設住宅着工戸数は、2008年度入り後減少傾向が続いており、2009年1-3月期には90.4万戸（季調済・年率換算値）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年度末にかけて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。

設備投資は前期比▲10.4%と4四半期連続の減少となり、10-12月期の同▲6.7%から減少幅が急

拡大した。企業収益の急減少に加え、資金調達環境が悪化していることも、設備投資の抑制要因となっている。

民間在庫は、前期比▲0.3%（寄与度）となった（10-12月期：同0.5%）。1-3月期の成長率にはマイナスに寄与したものの、製造業を中心に在庫調整が進展していることを反映したものと考えられるため、景気の先行きを見る上では明るい材料と言えるだろう。

公的需要は、公的固定資本形成が前期比▲0.0%の横ばい、政府消費が同0.3%となり、全体では前期比0.2%の増加となった。

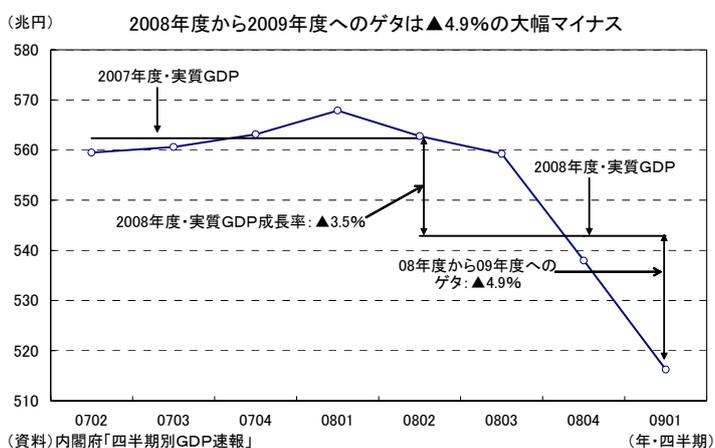
海外経済の急速な悪化を背景に、輸出が前期比▲26.0%と10-12月期の同▲14.7%から減少テンポがさらに加速したが、内需低迷を反映し輸入が前期比▲15.0%（10-12月期は同3.1%）と大きく落ち込んだため、外需寄与度は前期比▲1.4%となり、10-12月期の同▲3.2%からマイナス幅が縮小した。

名目GDPは前期比▲2.9%（年率換算▲10.9%）と4四半期連続の減少となったが、実質の伸びは上回った。GDPデフレーターは前年比1.1%となり、10-12月期の同0.7%から上昇幅が拡大した。国内需要デフレーターは前年比▲0.9%（10-12月期：同0.3%）と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▲11.7%から同▲23.2%へと急拡大したことがGDPデフレーターを大きく押し上げた。

なお、2009年1-3月期の1次速報と同時に、2008年10-12月期以前の成長率も遡及改定された。10-12月期の実質GDP成長率は民間消費、設備投資の下方修正などにより、前期比▲3.2%（年率▲12.1%）から前期比▲3.8%（年率▲14.4%）へと下方修正された。

この結果、2008年度の実質GDP成長率は▲3.5%、名目GDP成長率は▲3.7%となり、実質、名目ともに過去最大の落ち込みとなった。

また、2008年度下期の成長率の落ち込みが非常に大きかったため、2008年度から2009年度へのゲタ（発射台）は▲4.9%の大幅マイナスになった。2009年度の日本経済は極めて低い水準からのスタートということになる。



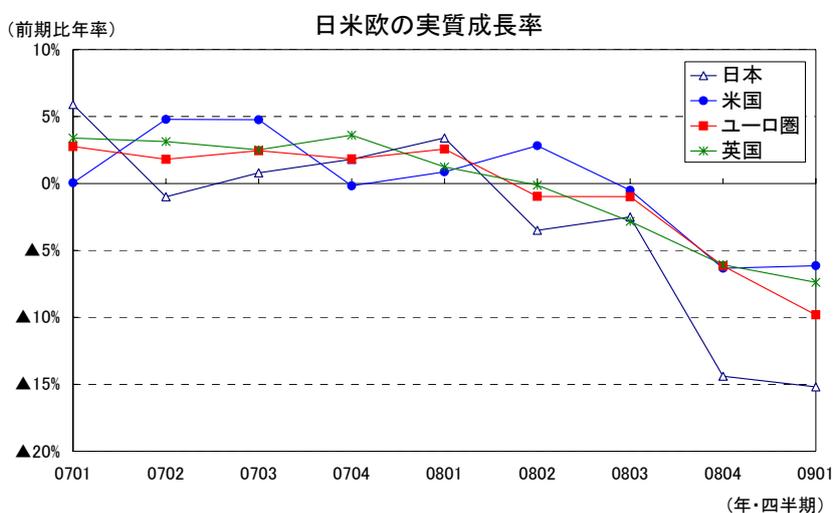
## ●4-6月期は5四半期ぶりにプラス成長の公算

このように、1-3月期の日本経済は過去最悪の落ち込みを記録したものの、景気後退局面は1-3月期中に終了している可能性が高い。輸出の下げ止まり、在庫調整の進展を背景に鉱工業生産は3月に6ヵ月ぶりに前月比で増加に転じ、4月、5月も大幅増産計画となっている。

輸出は、中国を中心としたアジア向けの持ち直しや、1-3月期に急速に落ち込んだ反動もあって、

4-6 月期には前期比で増加に転じる可能性が高い。外需は 4 四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となるだろう。雇用・所得環境の一段の悪化が予想されることから、民間消費の基調は依然弱いものの、定額給付金の効果などから 4-6 月期は 3 四半期ぶりに増加に転じることが見込まれる。2008 年度補正予算の執行から公的固定資本形成が増加に転じることもあわせて考えれば、4-6 月期は小幅ながらも 5 四半期ぶりのプラス成長となる可能性が高い。さらに、4 月に策定された過去最大規模の「経済危機対策」の効果が公共事業を中心に顕在化する 7-9 月期には潜在成長率を大幅に上回る高成長となるだろう。

現時点では、米国、ユーロ圏、英国ともに 4-6 月期もマイナス成長が続くとの予想がコンセンサスとなっている。昨年秋のリーマン・ショックに端を発する世界的な金融危機以降、日本経済は先進諸国の中で最も大幅なマイナス成長を記録してきたが、景気後退、マイナス成長を脱するのは最も早くなる公算が大きくなった。



(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。