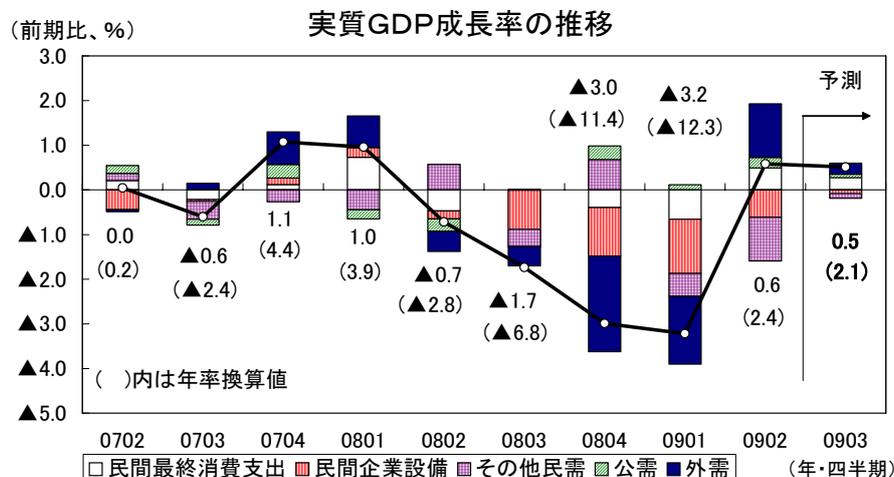


Weekly
エコノミスト・
レター2009年7-9月期の実質GDP
～前期比0.5% (年率2.1%)を予測

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

- 11/16に内閣府から公表される2009年7-9月期の実質GDPは、前期比0.5%（前期比年率2.1%）と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 外需寄与度は前期に比べ大きく縮小したが、政策効果を主因とした民間消費の増加や、企業収益の持ち直しに伴う設備投資の減少幅縮小などから、国内需要が6四半期ぶりに増加に転じたため、4-6月期に続き年率2%台の成長を確保したとみられる。
- 4-6月期は民間在庫が成長率を大きく押し下げた（前期比寄与度▲0.8%）が、在庫調整のスピードが緩やかになったことに伴い、7-9月期は成長率を若干押し上げる形となった（前期比寄与度0.1%を予測）。公的固定資本形成は、4-6月期には2008年度補正予算の執行などから高い伸びとなったが、7-9月期はその反動もあり、前期比▲0.4%と小幅ながらも減少に転じた。
- 実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.2%（うち民需0.1%、公需0.1%）、外需が0.3%と予測する。
- 名目GDPは前期比▲0.9%（年率▲3.6%）と6四半期連続の減少を予測する。GDPデフレーターは国内需要デフレーターの下落幅拡大を主因に、前年比▲0.1%と4四半期ぶりに下落に転じるだろう。



●2 四半期連続のプラス成長を予測

2009年7-9期の実質GDPは、前期比0.5%（前期比年率2.1%）と2四半期連続のプラス成長になったと推計される。

4-6月期に続き外需が成長率を押し上げたが、輸出の伸びが鈍化したことに加え、輸入が増加に転じたため、外需寄与度は4-6月期の前期比1.5%（当研究所による改定見込値）から同0.3%へと大きく縮小した。一方、政策効果から民間消費が2四半期連続で増加するなか、企業収益の持ち直しに伴い設備投資の減少幅が急速に縮小したため、国内需要は6四半期ぶりに増加に転じた。この結果、4-6月期に続き年率2%台の成長を確保したとみられる。

4-6月期は民間在庫が成長率を大きく押し下げた（前期比寄与度▲0.8%）が、在庫調整のスピードが緩やかになったことに伴い、7-9月期は成長率を若干押し上げる形となった（前期比寄与度0.1%を予測）。公的固定資本形成は、4-6月期には2008年度補正予算の執行などから高い伸びとなったが、7-9月期はその反動もあり、前期比▲0.4%と小幅ながらも減少に転じた。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.2%（うち民需0.1%、公需0.1%）、外需が0.3%と予測する。

名目GDPは前期比▲0.9%（前期比年率▲3.6%）と6四半期連続の減少を予測する。GDPデフレーターは前年比▲0.1%と4四半期ぶりに下落に転じるだろう（4-6月期：同0.5%）。輸入デフレーターは前年比▲28.8%（4-6月期：同▲25.2%）となり、引き続きGDPデフレーターへの押し上げ要因となるが、消費者物価の大幅下落などを受けて、国内需要デフレーターが4-6月期の前年比▲1.8%から同▲2.6%へと下落幅が大きく拡大したとみられる。

なお、11/16に内閣府から7-9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、4-6月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、4-6月期の実質GDP成長率は、前期比年率2.3%から2.4%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～政策効果などから2四半期連続の増加

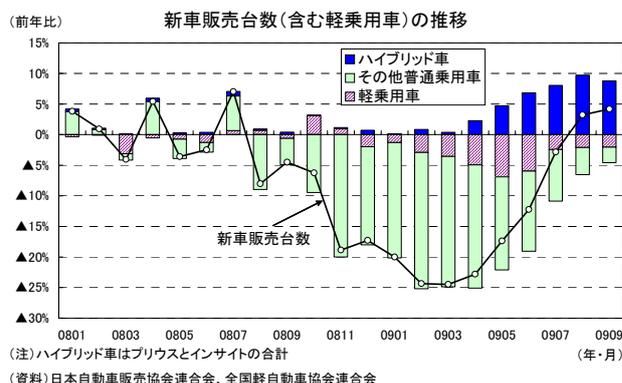
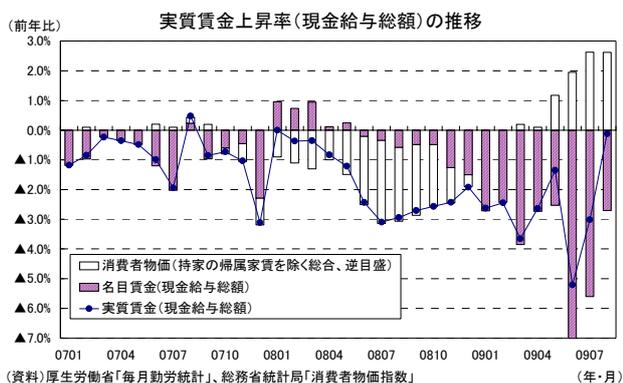
民間消費は前期比0.5%と2四半期連続の増加となった。エコカー減税などの政策効果に加え、物価下落に伴う実質購買力の上昇が消費押し上げに寄与した。

消費を取り巻く環境は一段と厳しさを増している。失業率は7月に5.7%と過去最悪を記録した後、9月には5.3%まで低下したが依然高水準にある。名目賃金は2008年半ば以降、前年比でマイナスが続いているが、ボーナスの大幅な落ち込みを主因に夏場にはマイナス幅が急拡大した。ただし、消費者物価が前年比で2%台の下落となっており、名目ベースの所得の落ち込みをある程度カバーする形となっている。

政策効果については、4-6月期は定額給付金の支給が収入の落ち込みを緩和する役割を果たしていたが、足もとではその効果はすでに剥落している。一方、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の効果は継続している。自動車販売台数は2008年秋以降、大幅な減少が続いてきたが、2009年度に入り減少幅が縮小し、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。

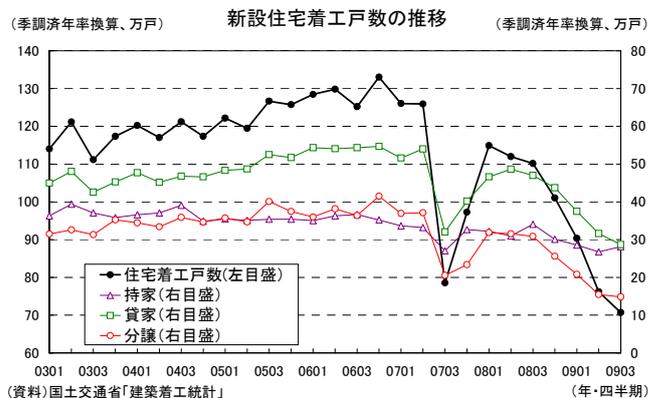
このような政策による下支えはしばらく続くことが見込まれるが、あくまでも一時的かつ需要の先食的な面が強い。政策効果一巡後には雇用・所得環境の悪化を主因として消費息切れのリスクが高まるだろう。



・住宅投資～住宅着工戸数は歴史的低水準に

住宅投資は4-6月期の前期比▲10.2% (当研究所による改定見込値) に続き、7-9月期も前期比▲7.8%と大きく落ち込んだ。

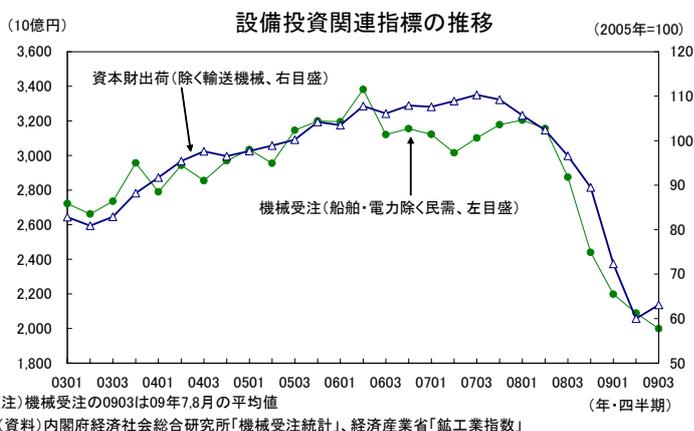
雇用・所得環境の悪化を背景に、住宅投資は大幅な減少が続いている。新設住宅着工戸数は2009年に入ってから100万戸割れ(季調済・年率換算値)が続いており、4-6月期は76.2万戸、7-9月期は70.7万戸と歴史的な低水準まで落ち込んだ。利用関係別には、マンションを中心とした分譲住宅の落ち込みが特に顕著となっている。



・民間設備投資～減少ペースが緩やかに

民間設備投資は前期比▲0.6%と6四半期連続の減少となったが、4-6月期の同▲4.4% (当研究所による改定見込値) からは減少幅が縮小した。

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、4-6月期に前期比▲17.0%と急速に落ち込んだ後、7-9月期は同5.2%と8四半期ぶりの増加となった。



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、08年10-12月期には前期比▲15.1%と過去最大の落ち込みを記録したが、その後減少ペースは徐々に緩やかとなっている。

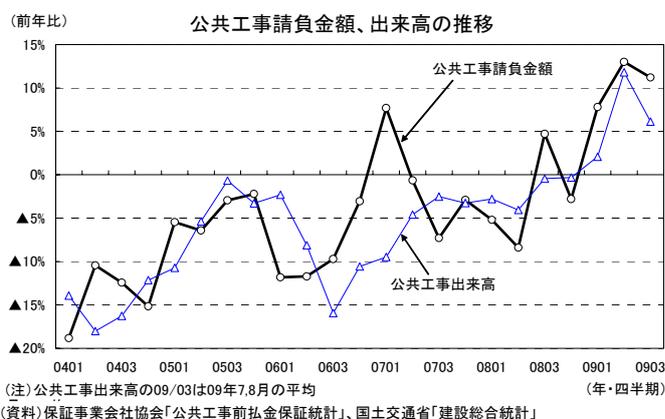
企業収益、設備稼働率が極めて低い水準にあるため、設備投資の本格回復は当分期待できないものの、2009年度中には前期比で増加に転じる可能性もあるだろう。

・公的固定資本形成～5 四半期ぶりの減少

公的固定資本形成は前期比▲0.4%と小幅ながらも5 四半期ぶりの減少となった。

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月が前年比8.5%、8月が同4.1%と伸び率は鈍化傾向にある。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%の後、7-9月期も同11.2%と二桁の伸びとなったが、伸び率は頭打ちとなっている。

4月に策定された過去最大規模の経済対策で追加された公共事業の執行はしばらく続くことが見込まれるが、新政権はすでに2009年度補正予算の一部執行停止を決めているため、2009年度末にかけて公的固定資本形成は成長率の下押し要因となる可能性が高い。

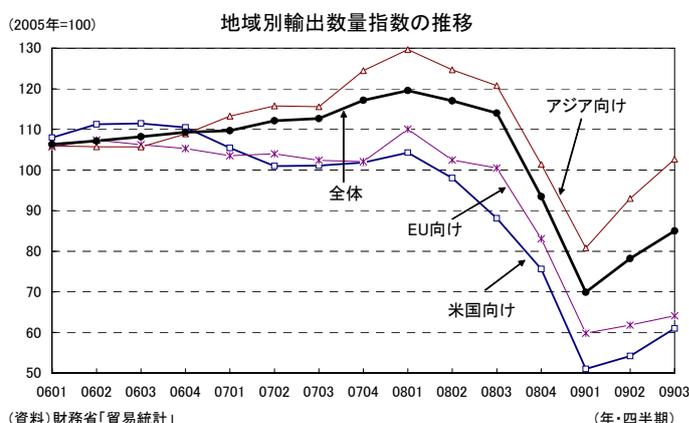


・外需～2 四半期連続のプラス寄与

外需寄与度は前期比0.3%と2 四半期連続のプラスとなった。4-6月期に続き成長率の押し上げ要因となったが、輸出の伸びが鈍化する一方、輸入が増加に転じたため、4-6月期の前期比1.5%（当研究所による改定見込値）に比べればプラス幅は大きく縮小した。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の持ち直しを背景に前期比4.4%と2 四半期連続の増加となった。7-9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12.6%（4-6月期：同6.3%）、EU向けが前期比3.8%（4-6月期：同3.3%）、アジア向けが前期比10.4%（4-6月期：同15.0%）となった。アジア向けが2 四半期連続で前期比二桁の高い伸びとなり引き続き輸出の牽引役となっているが、回復が遅れていた米国向けも7-9月期には二桁の伸びとなった。

財貨・サービスの輸入は、国内生産の回復を反映し、前期比3.1%と3 四半期ぶりの増加となった。



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

	2009/4	2009/5	2009/6	2009/7	2009/8	2009/9	2009/1-3	2009/4-6	2009/7-9
実質GDP	522,128	522,964	523,719	523,602	525,940	525,778	521,316	524,362	527,056
前期比年率							▲12.3%	2.4%	2.1%
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	▲0.0%	0.4%	▲0.0%	▲3.2%	0.6%	0.5%
前年同期比	▲8.4%	▲7.8%	▲6.4%	▲6.6%	▲4.9%	▲5.1%	▲8.7%	▲7.1%	▲5.1%
内需（寄与度）	508,293	506,408	505,612	505,477	507,958	509,479	511,414	506,606	507,473
前期比	▲0.3%	▲0.4%	▲0.2%	▲0.0%	0.5%	0.3%	▲2.3%	▲1.0%	0.2%
前年同期比	▲5.0%	▲4.7%	▲4.6%	▲3.9%	▲2.9%	▲3.2%	▲4.8%	▲4.9%	▲3.2%
民需（寄与度）	389,075	386,701	386,352	386,507	388,404	388,546	393,123	387,011	387,454
前期比	▲0.4%	▲0.5%	▲0.1%	0.0%	0.4%	0.0%	▲2.4%	▲1.2%	0.1%
前年同期比	▲5.6%	▲5.7%	▲5.1%	▲4.6%	▲3.6%	▲4.2%	▲4.9%	▲5.5%	▲3.9%
民間消費	304,739	306,210	307,120	307,346	307,919	307,079	303,467	306,023	307,448
前期比	0.2%	0.5%	0.3%	0.1%	0.2%	▲0.3%	▲1.1%	0.8%	0.5%
前年同期比	▲1.1%	▲1.2%	▲0.7%	▲1.1%	0.1%	0.0%	▲2.8%	▲1.0%	▲0.3%
民間住宅投資	14,236	13,290	12,856	12,546	12,380	12,323	14,997	13,461	12,416
前期比	▲1.9%	▲6.6%	▲3.3%	▲2.4%	▲1.3%	▲0.5%	▲6.7%	▲10.2%	▲7.8%
前年同期比	▲5.0%	▲10.2%	▲14.5%	▲17.5%	▲20.6%	▲23.1%	0.5%	▲10.1%	▲20.4%
民間設備投資	70,821	68,560	67,947	67,513	68,829	69,695	72,290	69,109	68,679
前期比	▲1.3%	▲3.2%	▲0.9%	▲0.6%	1.9%	1.3%	▲8.3%	▲4.4%	▲0.6%
前年同期比	▲25.9%	▲24.4%	▲20.1%	▲19.8%	▲18.0%	▲18.6%	▲20.5%	▲23.4%	▲18.8%
民間在庫（寄与度）	-213	-850	-1,063	-390	-216	-43	2,876	-709	-216
前期比	▲0.3%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	▲0.3%	▲0.8%	0.1%
前年同期比	▲1.0%	▲1.0%	▲1.0%	▲0.3%	▲0.3%	▲0.3%	0.5%	▲1.1%	▲0.3%
公需（寄与度）	119,205	119,695	119,248	118,958	119,542	120,921	118,279	119,512	119,936
前期比	0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%
前年同期比	0.5%	0.9%	0.4%	0.6%	0.6%	0.9%	0.1%	0.5%	0.6%
政府消費	98,428	98,416	98,157	98,387	98,786	99,283	98,662	98,334	98,819
前期比	▲0.1%	▲0.0%	▲0.3%	0.2%	0.4%	0.5%	0.1%	▲0.3%	0.5%
前年同期比	0.1%	2.4%	0.2%	1.3%	1.6%	1.5%	0.6%	0.9%	1.5%
公的固定資本形成	20,686	21,188	20,999	20,458	20,644	21,526	19,509	20,958	20,876
前期比	3.3%	2.4%	▲0.9%	▲2.6%	0.9%	4.3%	2.5%	7.4%	▲0.4%
前年同期比	15.3%	18.3%	14.0%	14.2%	9.6%	18.1%	0.3%	15.8%	14.2%
外需（寄与度）	12,373	15,095	16,645	16,663	16,520	14,837	8,440	14,704	16,007
前期比	0.4%	0.5%	0.3%	0.0%	▲0.0%	▲0.3%	▲0.9%	1.5%	0.3%
前年同期比	▲3.5%	▲3.1%	▲1.9%	▲2.8%	▲2.1%	▲2.1%	▲3.9%	▲2.2%	▲2.3%
財貨・サービスの輸出	63,547	65,563	67,704	68,131	68,641	68,731	61,546	65,604	68,501
前期比	3.4%	3.2%	3.3%	0.6%	0.7%	0.1%	▲21.5%	6.6%	4.4%
前年同期比	▲28.7%	▲33.5%	▲25.7%	▲25.7%	▲24.0%	▲18.7%	▲36.4%	▲29.3%	▲22.8%
財貨・サービスの輸入	51,174	50,468	51,059	51,467	52,121	53,894	53,106	50,900	52,494
前期比	▲0.0%	▲1.4%	1.2%	0.8%	1.3%	3.4%	▲14.1%	▲4.2%	3.1%
前年同期比	▲10.1%	▲21.6%	▲21.1%	▲14.4%	▲16.2%	▲9.6%	▲15.6%	▲17.7%	▲13.4%

<民間消費の内訳>

	2009/4	2009/5	2009/6	2009/7	2009/8	2009/9	2009/1-3	2009/4-6	2009/7-9
家計消費（除く帰属家賃）	247,830	249,101	249,739	250,029	250,833	249,651	246,462	248,890	250,171
前期比	▲0.0%	0.5%	0.3%	0.1%	0.3%	▲0.5%	▲1.5%	1.0%	0.5%
前年同期比	▲1.5%	▲1.7%	▲1.2%	▲1.4%	▲0.2%	▲0.3%	▲3.7%	▲1.5%	▲0.6%
需要側推計	▲0.7%	0.8%	▲0.3%	0.2%	0.6%	0.7%	0.1%	0.8%	0.9%
前年同期比	3.5%	6.3%	4.8%	3.9%	4.8%	4.7%	1.7%	4.6%	4.4%
供給側推計	1.0%	0.0%	1.0%	0.7%	0.2%	▲0.1%	▲3.4%	1.7%	1.5%
前年同期比	▲4.6%	▲5.4%	▲3.5%	▲5.4%	▲4.5%	▲4.2%	▲4.6%	▲4.7%	▲4.8%
帰属家賃	4,216	4,219	4,222	4,227	4,229	4,232	50,501	50,632	50,759
前期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.3%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	1.4%	1.2%	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。