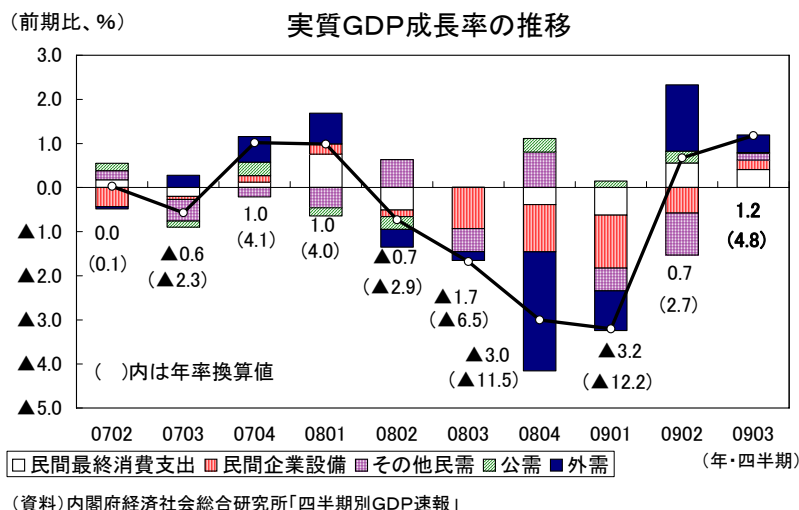


Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:7-9 月期の実質GDPは前期比 1.2%
(年率 4.8%)~国内需要が 6 四半期ぶりに増加

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 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.2% (年率換算 4.8%) と 2 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 10 月 30 日: 前期比 0.5%、年率 2.1%)。
2. 4-6 月期に続き輸出が高い伸びとなり成長率を押し上げたが、内需低迷から減少が続いていた輸入が 3 四半期ぶりに増加に転じたため、外需寄与度は 4-6 月期の前期比 1.5% から同 0.4%へと大きく縮小した。
3. 一方、政策効果などから民間消費が 2 四半期連続で増加する中、企業収益の持ち直しに伴い設備投資が 6 四半期ぶりに増加に転じ、在庫調整の一巡に伴い民間在庫が成長率の押し上げ要因に転じたため、国内需要は 6 四半期ぶりの増加となった。
4. 4-6 月期は内需の落ち込みを外需の増加が上回るによりプラス成長を確保したのに対し、7-9 月期は内外需ともに増加しており、内容的にも一歩前進と言える。特に、設備投資の急速な落ち込み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。
5. 一方、家計部門に関しては、住宅投資は大幅な減少が続いており、民間消費は政策効果などにより増加したものの、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相当の時間を要するだろう。



●2 四半期連続のプラス成長

本日（11/16）発表された2009年7-9月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.2%（年率換算4.8%）と2四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測10月30日：前期比0.5%、年率2.1%）。

4-6月期に続き輸出が高い伸びとなり成長率を押し上げたが、内需低迷から減少が続いていた輸入が3四半期ぶりに増加に転じたため、外需寄与度は4-6月期の前期比1.5%から同0.4%へと大きく縮小した。一方、政策効果などから民間消費が2四半期連続で増加する中、企業収益の持ち直しに伴い設備投資が6四半期ぶりに増加に転じ、在庫調整の一巡に伴い民間在庫が成長率の押し上げ要因に転じたため、国内需要は6四半期ぶりの増加となった。この結果、7-9月期の成長率は4-6月期の前期比年率2.7%を上回る高い伸びとなった。

実質GDP成長率に対する寄与度(前期比)は、国内需要が0.8%（うち民需0.8%、公需0.0%）、外需が0.4%であった。

なお、民間在庫は3四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となったが、4-6月期に6年ぶりにマイナスに転じた民間在庫投資の水準がわずか1四半期でプラスに転じたことにはやや違和感がある。原材料在庫及び仕掛品在庫は、1次速報では4-6月期までの実績値をもとにARIMAモデルにより推計されているが、12/9公表予定の2次速報では7-9月期の法人企業統計の実績値をもとに再推計が行われる。これに伴い民間在庫が下方修正される可能性があることを念頭に置いておく必要があるだろう。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2009年4-6月期			2009年7-9月期		
	改定値 (11/16)	2次速報値 (9/11)	差	1次速報値 (11/16)	当社予測 (10/30)	差
実質GDP (前期比年率)	0.7 (2.7)	0.6 (2.3)	0.1 (0.5)	1.2 (4.8)	0.5 (2.1)	0.7 (2.7)
内 需 (寄与度)	▲0.8 (▲0.8)	▲1.0 (▲1.1)	0.3 (0.3)	0.8 (0.8)	0.2 (0.2)	0.6 (0.6)
民 需 (寄与度)	▲1.4 (▲1.1)	▲1.7 (▲1.3)	0.3 (0.2)	1.0 (0.8)	0.1 (0.1)	0.9 (0.7)
民間消費	1.0	0.7	0.2	0.7	0.5	0.2
民間住宅	▲10.2	▲9.5	▲0.7	▲7.7	▲7.8	0.0
民間設備	▲4.2	▲4.8	0.7	1.6	▲0.6	2.2
民間在庫 (寄与度)	(▲0.7)	(▲0.8)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.3)
公 需 (寄与度)	1.2 (0.3)	1.1 (0.3)	0.1 (0.0)	0.1 (0.0)	0.4 (0.1)	▲0.3 (▲0.1)
政府消費	▲0.2	▲0.3	0.1	0.4	0.5	▲0.1
公的固定資本形成	7.7	7.5	0.2	▲1.2	▲0.4	▲0.9
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(1.5)	(1.6)	(▲0.1)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	6.4	6.4	▲0.0	6.4	4.4	2.0
財貨・サービスの輸入	▲4.2	▲5.1	0.9	3.4	3.1	0.2
名目GDP	▲0.4	▲0.5	0.1	▲0.1	▲0.9	0.9

(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2四半期連続の増加となった。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。

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7.1%と4-6月期の同8.1%に続き高い伸びとなった。

雇用・所得環境は厳しい状況が続いているが、物価の下落幅が急拡大していることが所得の落ち込みを一部緩和する役割を果たしている。7-9 月期の雇用者報酬は名目では前年比▲3.7%と大きく落ち込んだが、実質では前年比▲0.7%の減少にとどまった（4-6 月期：実質・前年比▲2.9%）。

住宅投資は、雇用・所得環境の悪化を主因として前期比▲7.7%と 3 四半期連続の減少となった。設備投資は、企業収益の持ち直しを背景に前期比 1.6%と 6 四半期ぶりの増加となった。

公的需要は、政府消費は前期比 0.4%の増加となったが、2008 年度補正予算の執行などに伴い 4-6 月期に前期比 7.7%の高い伸びとなった公的固定資本形成が、その反動もあり前期比▲1.2%の減少となったため、全体では前期比 0.1%とほぼ横ばいにとどまった。

外需寄与度は前期比 0.4%と 2 四半期連続のプラスとなった。中国をはじめとしたアジア向けの輸出が高い伸びを続ける中、米国向け、EU 向けの輸出も下げ止まりの動きとなったことから、前期比 6.4%と 2 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 3.4%と 3 四半期ぶりの増加となった。

名目 GDP は前期比▲0.1%（年率換算▲0.3%）と 6 四半期連続の減少となった。GDP デフレーターは前年比 0.2%と、4-6 月期の同 0.5%から上昇幅が縮小した。輸入デフレーターが前年比▲28.9%の大幅低下となり引き続き 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は下落率が前年比 4-6 月期の前年比▲1.8%から同▲2.6%へと大きく拡大した。

なお、7-9 月期の 1 次速報と同時に、4-6 月期以前の成長率も遡及改定された。4-6 月期の実質 GDP 成長率は、民間消費、設備投資の上方修正などから、前期比 0.6%（年率 2.3%）から前期比 0.7%（年率 2.7%）へと上方修正された。また、年率二桁のマイナス成長となっていた 2008 年 10-12 月期（前期比年率▲12.8%→同▲11.5%）、2009 年 1-3 月期（前期比年率▲12.4%→同▲12.2%）も上方修正となった。

（年度末にかけて景気は減速へ）

7-9 月期は、市場予想（前期比年率 2%台半ば）を大きく上回る高成長となった。4-6 月期は内需の落ち込みを外需の増加が上回るによりプラス成長を確保したのに対し、7-9 月期は内外需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急速な落ち込み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、住宅投資は大幅な減少が続いており、民間消費は政策効果などにより増加したものの、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相当の時間を要するだろう。

景気との連動性が高い鉱工業生産は 3 月から 7 ヶ月連続して前月比で増加した後、10 月、11 月も増産計画となっており、10-12 月期もプラス成長が続く可能性が高いだろう。ただし、これまで成長率を押し上げてきた政策効果が薄れていくことが見込まれるため、景気は年度末にかけて減速に向かうことが予想される。

（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。