

# 2008年10～12月期1次QE予測

2009年1月30日

調査本部

TEL. 03-3591-1243

2月16日(月)、内閣府より2008年10～12月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比▲2.6% (同年率▲10.2%)と大幅なマイナス成長となった模様である。名目GDP成長率も前期比▲1.6% (同年率▲6.3%)のマイナス成長になったとみられる。

需要項目別には、海外経済の失速を受けて輸出が統計開始(1955年)以来最大の落ち込みとなり、外需が成長率を大きく押し下げた。業績の悪化と設備稼働率低下などを背景に設備投資の減少が続いたほか、株価下落や雇用不安の高まりなどから個人消費も減少に転じた。住宅投資も減少に転じ、国内民間需要も成長率を押し下げた。一方、公共投資と政府消費は増加に転じ、公的需要が民間需要と外需の落ち込みをやや緩和する形となった。

2009年1～3月期も輸出の大幅減が続くほか、設備投資のマイナス幅が拡大することなどから、年率2桁前後のマイナス成長が続く可能性が高い。

以上

# 1. 概観

輸出の急減を主因に年率2桁のマイナス成長に

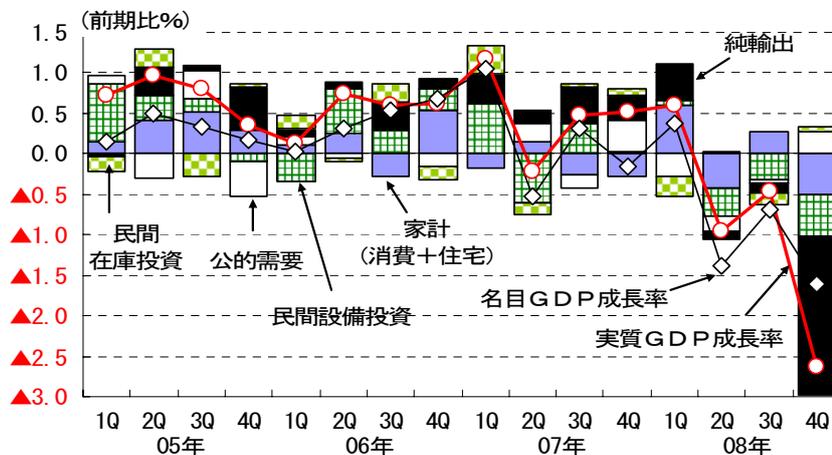
2月16日(月)、内閣府より2008年10～12月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比▲2.6%(同年率▲10.2%)となった模様である(図表1)。輸出の急減を主因に、第一次石油ショック時の1974年1～3月期(前期比▲3.4%)以来最大の落ち込みとなった。

需要項目別にみると、所得環境とマインドの悪化により個人消費は2四半期ぶりに減少した。住宅投資は2008年度に入って着工が弱含んでいたことから、2四半期ぶりに減少した。企業業績の悪化などを背景に、設備投資は3四半期連続で減少した。民間在庫投資は積み増し幅が拡大したとみられるが、個人消費・住宅投資・設備投資の落ち込みにより、国内民間需要の寄与度は▲0.8%Ptのマイナスとなった。政府消費と公共投資はともに増加し、公的需要の寄与度は+0.3%Ptとなった。その結果、実質GDP前期比に対する国内需要の寄与度は▲0.5%Ptとなった。輸出が急減したことから、外需寄与度は▲2.0%Ptと成長率を大きく押し下げた。

GDPデフレーターは前年比+0.3%と7～9月期の同▲1.6%からプラスに転じた。これは原油安・円高などを背景に輸入デフレーターが大きく低下したことによるものである。国内需要デフレーターは前年比+0.8%(7～9月期同+1.3%)とむしろ伸びが鈍化している。名目GDP成長率は前期比▲1.6%(同年率▲6.3%)と大幅なマイナス成長となったが、実質成長率を上回る形となった模様である。

【図表1：2008年10～12月期1次QE予測】

実質GDP (%) (年率)	実質GDPに対する寄与度											名目GDP (%) (年率)	
	実質GDPに対する寄与度				前期比(在庫投資は寄与度)								
	内需	民間	公需	外需	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府消費	公共投資	輸出		輸入
▲2.6 (▲10.2)	▲0.7	▲0.9	0.3	▲2.0	▲0.8	▲2.3	▲3.2	0.1	0.5	5.0	▲13.4	▲2.1	▲1.6 (▲6.3)



(注)棒グラフは実質GDP前期比に対する寄与度  
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

## 2. 需要項目別の動き

個人消費は2四半期ぶりに減少

昨年10～12月期の個人消費は、前期比▲0.8%（7～9月期同+0.3%）と2四半期ぶりに減少した模様である。株価が急落する中で消費者マインドは過去最低水準まで悪化し、自動車など高額品を中心に買い控えの動きが広がった。

2009年1～3月期は、製造業の大幅減産の影響で雇用環境の悪化が鮮明になってきそうだ。消費支出を抑制する傾向が強まり、1～3月期の個人消費も弱含むとみられる。

住宅投資は2四半期ぶりに減少

10～12月期の住宅投資は前期比▲2.3%（7～9月期同+3.9%）と減少に転じた模様である。マンション市場での販売不振などを受けてこのところの着工は低調であり、1～3月期以降の住宅投資は減少基調が続くと予想される。

需要の急減を受けて設備投資の減少ペースは加速

10～12月期の民間設備投資は前期比▲3.2%（7～9月期同▲2.0%）と3四半期連続で減少した模様である。金融危機後の需要急減に伴い、製造業は大幅減産を余儀なくされ、設備稼働率が大きく低下している。先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）も月を追うごとに減少ペースが加速しており、1～3月期の設備投資はマイナス幅が大きく拡大するのが確実となっている。

在庫寄与度は+0.1%Pt

10～12月期の民間在庫投資の寄与度は+0.1%Ptになったとみられる。これは、大幅減産にもかかわらず在庫が増加する「意図せざる在庫増」が発生している状況である。1～3月期には大幅減産により在庫が減少に向かい、在庫投資の寄与度はマイナスに転じる可能性が高い。

公共投資・政府消費ともに増加

10～12月期の公共投資は前期比+5.0%（7～9月期同+0.4%）と伸びが高まった模様である。これは、年度前半に道路特定財源の暫定税率が一時的に失効したことなどにより、公共工事の発注が遅れ気味となった反動が出てきたものとみられる。政府消費も同+0.5%（7～9月期同▲0.3%）と増加に転じたとみられ、公的需要全体の前期比寄与度は+0.3%Pt（7～9月期同▲0.1%Pt）と民需・外需が落ち込む中で若干の下支えになったとみられる。

1～3月期は公共投資の伸びが鈍化するとみられ、公的需要のプラス幅は縮小すると予想される。

輸出の急減が成長率を押し下げ

10～12月期の財貨・サービスの輸出は前期比▲13.4%（7～9月期同+0.8%）と急激に落ち込み、四半期ベースの統計が確認できる1955年以来、最大の減少幅を記録した模様である。輸入も同▲2.1%（7～9月期同+2.3%）減少したが、輸出の落ち込みがあまりにも大きく、外需寄与度は▲2.0%Ptと成長率を大きく押し下げた。世界経済の失速により、自動車や半導体、建設機械などの品目を中心に、あらゆる地域への輸出が落ち込んでいる。

1～3月期に入っても輸出の大幅減には歯止めがかかっていない可能性が高い。外需寄与度は昨年10～12月期に続いて大幅なマイナスとなることが避けられそうもない。

1～3月期も年率2桁前後のマイナス成長となる可能性

以上みてきたように、昨年10～12月期は輸出の急減を主因に年率2桁に達するマイナス成長となった。今年1～3月期になっても、輸出の大幅減が続いて

いとみられることに加え、設備投資の落ち込みが深まってくることが予想される。個人消費の低迷も続くことは確実で、2四半期連続で年率2桁前後のマイナス成長となる可能性が高い。足元の需要急減で需給ギャップのマイナスが拡大しており、デフレが深刻化するリスクが急速に高まってきた。大幅な内需追加を内容とする追加の経済対策を早急に講じるべきであろう。

#### 予測担当者

総括:	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	草場洋方	03(3591)1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
個人消費:	大和香織	03(3591)1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
住宅投資:	市川雄介	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp
政府部門:	井上淳	03(3591)1298	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
外需:	松本惇	03(3591)1414	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp

※ 当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

**MIZUHO**

The logo for Mizuho, featuring the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved swoosh that underlines the letters.