

# 2009年1～3月期2次QE予測

2009年6月4日

調査本部

TEL. 03-3591-1243

6月11日(木)、内閣府より2009年1～3月期の「四半期別GDP2次速報」(2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▲4.1% (年率▲15.5%)に下方修正される見込みである。法人企業統計の結果を受けて設備投資など最終需要が上方修正される一方、1次QE段階よりも在庫圧縮が進んでいたことが明らかとなり、在庫投資が下方修正される見通し。4～6月期は小幅のプラス成長に転じると予想される。

## <上方修正に寄与>

設備投資前期比 : ▲10.4% ⇒ ▲9.3%

公共投資前期比 : ▲0.0% ⇒ +0.7%

## <下方修正に寄与>

在庫投資寄与度 : ▲0.3%Pt ⇒ ▲0.5%Pt

以上

2009年1～3月期の2次QE  
は小幅の下方修正

6月11日(木)、内閣府より2009年1～3月期の「四半期別GDP2次速報」(2次QE)が発表される。本日発表された法人企業統計等を受けて、みずほ総合研究所が試算したところ、1～3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比▲4.1%(年率▲15.5%)と、1次速報段階の前期比▲4.0%(年率▲15.2%)から小幅に下方修正される見込みである(図表1)。設備投資や公共投資は上方修正される一方、在庫投資が下方修正されるため内需寄与度のマイナス幅が拡大する形となる。国内需要・外需とも大幅に落ち込む厳しい結果であることに変わりないが、1次速報値と比べると若干在庫調整が進んでいたと評価できよう。また、名目GDP成長率についても前期比▲3.1%(年率▲11.9%)と1次速報の前期比▲2.9%(年率▲10.9%)から下方修正される見込みである。

【図表1 2009年1～3月期2次QE予測】

実質GDP成長率 (前期比)		実質GDPに対する寄与度											名目GDP	
		実質GDPに対する寄与度				前期比(在庫投資は寄与度)								
		内需	民需	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		
2次速報値 (年率)	▲4.1 (▲15.5)	▲2.7	▲2.8	0.1	▲1.4	▲1.1	▲5.4	▲9.3	▲0.5	0.3	0.7	▲26.0	▲15.0	▲3.1 (▲11.9)
1次速報値 (年率)	▲4.0 (▲15.2)	▲2.6	▲2.7	0.1	▲1.4	▲1.1	▲5.4	▲10.4	▲0.3	0.3	▲0.0	▲26.0	▲15.0	▲2.9 (▲10.9)

設備投資は上方修正

法人企業統計季報によると、1～3月期の設備投資(ソフトウェアを除く全産業ベース)は前年比▲25.4%(10～12月期同▲18.1%)と引き続き大幅マイナスとなった。供給側統計から推計されていた1次速報値に今回の法人企業統計の結果を加味すると、GDPベースの設備投資は1次速報の前期比▲10.4%から同▲9.3%に上方修正される見込みであるが、大幅な落ち込みが続いていることに変わりはない。

在庫投資寄与度は1次速報値よりマイナス幅が拡大

民間在庫投資は、法人企業統計の結果を受けて原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、実質GDP成長率に対する寄与度は1次速報段階の▲0.3%Ptから▲0.5%Ptに下方修正される見通しである。仕掛品・原材料ともに在庫の圧縮が進み、ARIMAモデルを用いた推計により1次速報段階で仮置きされていた数字よりも下方修正されるとみられる。

内需寄与度は▲2.7%Ptに下方修正

その他の内需項目では、公共投資が同▲0.0%から同+0.7%に上方修正が予想される。設備投資・公共投資の上方修正幅を在庫投資の下方修正幅が上回り、内需寄与度は1次速報値の▲2.6%Ptから▲2.7%Ptに下方修正されると予想される。

4～6月期は小幅のプラス成長に

以上のように、今回の2次QEでは国内需要の下方修正が予想される。但し、当社の予想通りに設備投資・公共投資という最終需要項目が上方修正され、在庫投資が下方修正されることになれば、1次速報値と比較してむしろ内容は改善したと評価すべきであろう。今後は在庫投資が増加に転じることが成長率の押し上げ要因となる可能性が高まった。なお、2008年度の実質GDP成長率は前年比▲3.5%で1次速報時と変わらないが、2009年度への成長率のゲタは▲4.9%から▲5.0%にマイナス幅が拡大する見込みである。

4～6月期については輸出が増加に転じること、外需寄与度がプラスに転じることが予想される。また、国内需要については、住宅投資や設備投資の落ち込みが続く

ものの、前述のように在庫投資がプラス寄与に転じるとみられるほか、景気対策の効果が個人消費・公共投資を押し上げることにより下げ止まるとみられる。その結果、4～6月期の実質GDP成長率は小幅のプラスに転じると現時点では予想している。

※ みずほ総合研究所では、2次QEの発表を受けて、2009・10年度内外経済見通しを改訂する予定（6/12発表）です。

**MIZUHO**

The logo for Mizuho, featuring the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved underline that starts under the 'M' and ends under the 'O', arching slightly upwards in the middle.