

# 2009年4～6月期GDP成長率(1次QE)予測

2009年7月31日

調査本部

TEL.03-3591-1243

8月17日(月)、内閣府より2009年4～6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+1.0%(年率+3.9%)と5四半期振りにプラス成長に復した模様である。名目GDP成長率も前期比+0.1%(年率+0.4%)とプラス成長に転じたとみられる。

需要項目別にみると、外需寄与度は大幅なプラスに転じた。輸出が中国向けなどを中心に急反発した一方で、輸入は内需低迷や国内の在庫調整が継続する下で減少が続いた。内需は、民需の低迷を財政が下支えする構図となり、マイナス幅が縮小した。企業部門については、稼働率が低水準に留まり需要環境や収益の先行き不透明感も拭えない状況下、設備投資は大幅な減少を続けた。また、在庫水準の適正化を図る動きが継続する中で民間在庫投資も成長率を押し下げた。家計部門については、雇用・所得環境は一段と悪化したが、政府対策の効果で耐久財の購買意欲が高まったことなどから、個人消費は3四半期振りに増加した。公的需要は公共投資を中心に大幅な伸びを示し、景気を下支えた。

2009年7～9月期は、4～6月期同様に輸出及び財政出動の効果による個人消費と公的需要の増加が見込まれ、わが国経済はプラス成長を続けよう。だが、今のところ民需主導の自律的回復に入るパスは描きにくく、景気の先行きは楽観できない。

以上

# 1. 概観

## 5四半期振りのプラス成長

## 外需と財政支出が成長率を押し上げ

## 強まるデフレ傾向

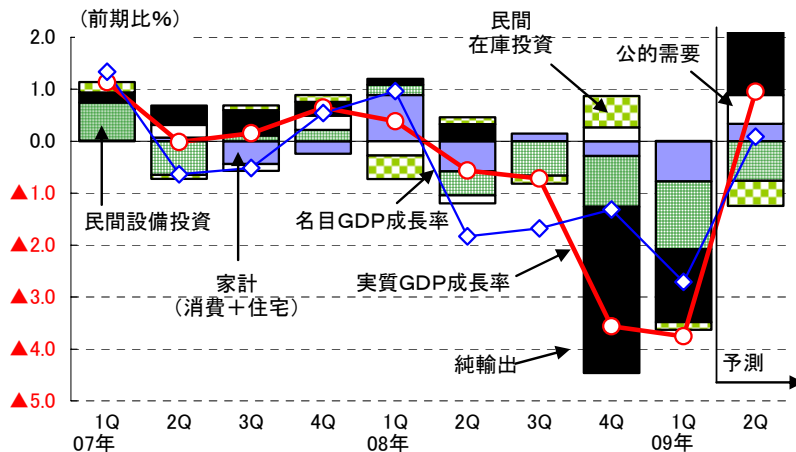
8月17日(月)、内閣府より2009年4~6月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比+1.0%(年率+3.9%)となった模様である(図表1)。輸出の反発に加えて、大規模経済対策の効果が個人消費や公共投資の増加という形で現れ、わが国経済は5四半期振りにプラス成長に復したようだ。

需要項目別にみると、個人消費は定額給付金やエコ・カー減税、エコ・ポイントの効果などから3四半期振りにプラスに転じた。一方、住宅投資は着工の落ち込みが続く中で減少幅が拡大し、設備投資も稼働率の低迷や需要・収益の先行き不透明感が払拭されないことから大幅減が続いた。引き続き在庫水準の適正化を図る動きが続くも在庫投資も成長率の押し下げ要因となり、国内民需全体の寄与度は▲0.9%Ptとなった。公的需要は、大規模経済対策の効果が公共投資を中心に大幅に増加し寄与度は+0.6%Ptとなった。その結果、実質GDPの前期比成長率に対する国内需要の寄与度は▲0.4%Ptとなり、弱含む民需を財政が下支えする構図が鮮明になった。輸出が急反発した一方で輸入は減少が続いたことから外需寄与度は+1.3%Ptとなり、成長率を大幅に押し上げた。

GDPデフレーターは前年比+1.9%と前期の同+0.9%からプラス幅が拡大した。主として原油安・円高などを背景に輸入デフレーターマイナス幅が拡大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▲1.4%(1~3月期同▲1.1%)と下落幅を拡大させた模様であり、需給ギャップの拡大等を背景にデフレ傾向は強まっている。なお、名目GDP成長率は前期比+0.1%(年率+0.4%)とプラス成長に転じたとみられる。

【 図表 1: 2009年4~6月期1次QE予測 】

実質GDP (%)		実質GDPに対する寄与度											名目GDP (%)		
(年率)	(年率)	実質GDPに対する寄与度				前期比(在庫投資は寄与度)							(年率)	(年率)	
		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			輸入
1.0	(3.9)	▲0.4	▲0.9	0.6	1.3	1.1	▲10.5	▲5.5	▲0.5	0.7	11.5	9.4	▲2.4	0.1	(0.4)



(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3四半期振りに増加	4～6月期の個人消費は前期比+1.1%（1～3月期同▲1.1%）と3四半期振りに増加した模様である。マクロ的な雇用・所得環境は一段と悪化した。定額給付金の支給により所得が押し上げられたことに加えて、株価の上昇等も手伝って消費者マインドも改善に向かった。斯かる中、エコ・カー減税やエコ・ポイントによる耐久消費財の購買意欲の高まりもあり、全体の消費を押し上げた。7～9月期についても雇用・所得を巡るファンダメンタルズは厳しい。しかし、製造業の減産緩和により所定外給与が回復に向かうとみられるほか、引き続きエコ・ポイントなどの政策効果が消費を押し上げるだろう。小売など供給サイドで値下げの動きが広がっていることも消費意欲を刺激するとみられ、引き続き個人消費はプラス成長を維持するだろう。
住宅投資は減少幅を拡大	4～6月期の住宅投資は前期比▲10.5%（1～3月期同▲5.5%）と減少幅を拡大させた模様である。住宅ローン減税の拡充や価格下落を背景に首都圏マンション市場などでは販売に明るい兆しが出始めているようだが、在庫は引き続き適正水準を遥かに上回っている状況だ。貸家や持ち家では需要そのものの動きも鈍い。このような環境下、着工の減少傾向に変化は窺えず、住宅投資は7～9月期以降もしばらく減少基調が続くと予想される。
設備投資は低迷続く	4～6月期の民間設備投資は前期比▲5.5%（1～3月期同▲8.9%）と大幅な減少が続いた模様である。生産は底打ちしたものの依然として稼働水準は70%程度に留まっており、足許で企業が新設投資に動く理由を見出すのは難しい。財政出動の効果が剥落した後の最終需要や収益がどうなるのかという先行き不透明感も払拭できない中、企業行動は当面慎重さが維持されると考えられる。7～9月期以降も設備投資は減少基調が続くだろう。
在庫寄与度は▲0.5%Pt	4～6月期の民間在庫投資の寄与度は▲0.5%Ptになったとみられる。鉱工業指数ベースの在庫は1～3月期に圧縮が相応に進んだものの、GDP統計上は同期に10～12月期並みのテンポで在庫が積み上がり、実感にそぐわない形となっていたが、出荷量に見合った水準へと在庫量の適正化を図る動きが継続する中で4～6月期はマイナス寄与が鮮明になるだろう。7～9月期以降は、圧縮のテンポこそ鈍っていこうが、最終需要が力強さを欠く中で在庫を積極的に積み増していく局面にはなく、在庫投資が成長率を大きく押し上げることはないだろう。
公共投資は大幅に増加	4～6月期の公共投資は前期比+11.5%（1～3月期同+0.1%）と大幅に増加した。昨年度の一次補正、二次補正で積み上げられた公共事業の執行が進んできたことが主因とみられる。政府消費も同+0.7%（1～3月期同+0.0%）増加したとみられ、公的需要全体の寄与度は+0.6%Pt（1～3月期同+0.0%Pt）と民需の落ち込みを下支えた。7～9月期以降は今年度の大型予算の執行も進捗してくるとみられ、引き続き公需は成長率を押し上げるだろう。
輸出増加の一方、輸入は減少続く	4～6月期の財貨・サービスの輸出は前期比+9.4%（1～3月期同▲26.0%）と3四半期振りに増加した模様だ。一方の輸入は同▲2.4%（1～3月期同▲15.0%）と減少を続け、結果として外需寄与度は+1.3%Pt（1～3月期▲1.4%Pt）となり、成長率を大幅に押し上げた。中国の公共投資向けの素材（樹脂や非鉄など）や、同じく「家電

7～9月期も政策効果でプラス成長を維持

下郷」政策の恩恵を間接的に受けた電子部品・デバイスの輸出などが好調を維持しているが、その他の財については今のところ戻りは鈍い。米国やユーロ圏といった先進諸国が夏場から秋にかけてマイナス成長を脱していくとみられることから輸出は回復傾向を続けようが、世界的に成長モメンタムは緩慢なまま推移するとみられ、今後は4～6月期ほどの高い伸び率は期待できないだろう。増産に伴い今後は輸入も底入れする可能性が高いことから、7～9月期以降、外需の成長寄与度は大きく鈍化するだろう。

以上みてきたように、4～6月期は外需の急反発や財政出動の効果が個人消費や公共投資の面で顕現化してきたことから、わが国経済は先進国で真っ先にプラス成長に復した模様である。7～9月期も個人消費や公共投資を中心に財政刺激効果で成長率が押し上げられる可能性が高い。もっとも、企業の投資意欲は減退したままであるし、雇用・所得環境は悪化傾向が続いており、民需が自律的に回復するパスは依然として描けない。その意味で、財政刺激効果が剥落した後の景気のパスについて、わが国経済は依然として不安を抱えたままの状態にあり、決して先行きを楽観できるものではないだろう。

**予測担当者**

総括 :	草場 洋方	03(3591)1249	<a href="mailto:hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp">hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp</a>
家計部門 :	大和 香織	03(3591)1284	<a href="mailto:kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp">kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp</a>
企業部門 :	松本 惇	03(3591)1414	<a href="mailto:atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp">atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp</a>
政府部門／外需 :	市川 雄介	03(3591)1416	<a href="mailto:yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp">yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp</a>

※ 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 consists of the word "MIZUHO" in a bold, dark blue, sans-serif font. Below the text is a red, curved line that starts under the 'M', rises to a peak under the 'U', and then descends under the 'O'.