

2009年7～9月期GDP成長率(1次QE)予測

2009年10月30日

調査本部

TEL.03-3591-1249

11月16日(月)、内閣府より2009年7～9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+0.1%(年率+0.5%)と2四半期連続でプラス成長となった模様である。一方、デフレ色が強まる中、名目GDP成長率は前期比▲0.8%(年率▲3.3%)とマイナス幅が拡大したものとみられる。

需要項目別にみると、外需寄与度は小幅なプラスとなった。中国向けの素材や米国向けの自動車などを中心に輸出の増加が続いたが、輸入も増加に転じたことから、寄与度は縮小した。内需は、民需の低迷を財政が下支えする構図が続いた。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、設備投資の減少が続いた。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、政府対策の効果で耐久財消費が引き続き好調だったことから、個人消費は2期連続で増加した。公的需要は公共投資を中心に増加が続き、景気を下支えた。

2009年10～12月期以降については、内外財政出動の限界的な景気押し上げ効果が期待できなくなり、回復の持続性は民間部門の需要動向に依存してくる。新興国向けの輸出などは堅調な推移を辿る可能性があるが、欧米や国内の民需が自律的に回復を続ける姿を描くのは容易でない。景気回復のモメンタムは徐々に鈍化してくるものとみられる。

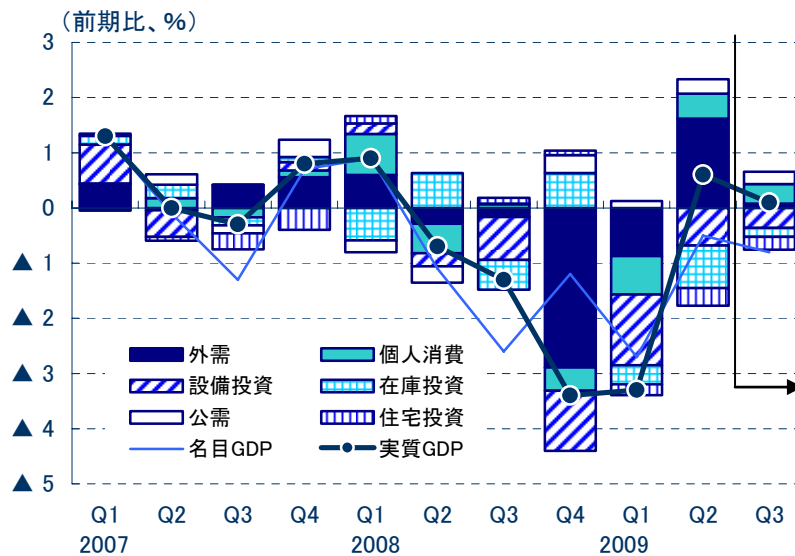
以上

1. 概観

2四半期連続のプラス成長

11月16日(月)、内閣府より2009年7～9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+0.1%(年率+0.5%)となった模様である(図表1)。米国の”Cash for Clunkers”政策の恩恵による自動車需要の高まり等を背景に輸出が高い伸びを維持したほか、国内でもエコ・カー減税、エコ・ポイントの効果で消費が伸び、公需もプラス成長を続けた。一方で、民間の投資活動は冷え込んだままであった。全体としてみると、4～6月期に続いて、脆弱な民需を内外の財政出動が下支えする形の成長となったようだ。なお、内需デフレーターは前年比▲2.5%(4～6月期同▲1.7%)と下落幅を拡大させたとみられ、デフレ色が一層強まっている。

【 図表 1:2009年7～9月期1次QE予測 】



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

(前期比、%)	FY2007		2008				2009			2009Q3 寄与度
	FY2007	FY2008	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	
実質GDP	1.8	▲ 3.2	0.9	▲ 0.7	▲ 1.3	▲ 3.4	▲ 3.3	0.6	0.1	---
(年率換算)	---	---	3.5	▲ 2.8	▲ 5.1	▲ 12.8	▲ 12.4	2.3	0.5	---
内需	0.6	▲ 2.1	0.3	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 2.3	▲ 1.0	▲ 0.2	▲ 0.2
民需	0.6	▲ 2.5	0.6	▲ 0.2	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 3.2	▲ 1.7	▲ 0.5	▲ 0.4
個人消費	0.9	▲ 0.5	1.3	▲ 0.9	0.1	▲ 0.7	▲ 1.2	0.7	0.6	0.4
住宅投資	▲ 13.5	▲ 3.1	4.6	0.0	3.5	2.6	▲ 5.7	▲ 9.5	▲ 7.7	▲ 0.2
設備投資	2.1	▲ 9.6	1.2	▲ 1.5	▲ 4.9	▲ 7.1	▲ 8.5	▲ 4.8	▲ 2.7	▲ 0.4
在庫投資	---	---	---	---	---	---	---	---	---	▲ 0.2
公需	0.5	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.4	0.1	1.5	0.5	1.1	0.9	0.2
政府消費	2.1	0.3	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.2	1.3	0.1	▲ 0.3	0.5	0.1
公共投資	▲ 6.3	▲ 4.4	▲ 3.5	▲ 4.9	1.6	2.1	2.5	7.5	2.9	0.1
外需	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0.1
輸出	9.3	▲ 10.2	6.0	▲ 4.1	▲ 0.7	▲ 13.6	▲ 22.5	6.4	6.1	0.8
輸入	1.7	▲ 3.7	3.0	▲ 3.1	0.2	2.5	▲ 14.9	▲ 5.1	4.9	▲ 0.7
名目GDP	1.0	▲ 3.5	0.9	▲ 1.1	▲ 2.6	▲ 1.2	▲ 2.7	▲ 0.5	▲ 0.8	---
デフレーター(前年比)	▲ 0.9	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.5	0.8	0.9	0.5	0.3	---

(注) 実額データより変化率を計算している為、公表されている変化率と一致しないことがある

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

2. 需要項目別の動き

個人消費は政策効果で2期連続増加	7～9月期の個人消費は前期比+0.6%（4～6月期同+0.7%）と2四半期連続で増加したとみられる。生産の増加に伴って悪化に歯止めが掛かりつつあるものの、雇用・所得環境は依然として厳しい。その中で個人消費が増加を維持した主因は、やはりエコ・カー減税、エコ・ポイントの政策効果である。商業販売統計では自動車小売業や機械器具小売業の好調が続いており、4～6月期に続いてこれらの耐久財消費が全体を押し上げたものとみられる。なお、9月の「シルバー・ウィーク」も個人消費にプラスの影響を与えた模様である。
住宅投資は大幅減	7～9月期の住宅投資は前期比▲7.7%（4～6月期同▲9.5%）と大幅な減少が続いたようだ。価格下落を背景に首都圏マンション市場の一部には販売に薄明かりが射し始めているようだが、在庫が引き続き適正水準を上回っている状況は変わらない。貸家や持ち家では需要そのものの動きも鈍いままである。
設備投資は低迷続く	7～9月期の民間設備投資は前期比▲2.7%（4～6月期同▲4.8%）と減少が続いた模様である。資本財投資は落ちるところまで落ちて底を打った感もあるが、建設財投資の減少に歯止めが掛かっておらず、また、ソフトウェア投資も低調な推移となっており、設備投資は全体として低迷が続いている。
在庫寄与度は▲0.2%Pt	7～9月期の民間在庫投資の寄与度は▲0.2%Ptになったとみられる。SNA上は4～6月期によく在庫投資が純減する形となっており、7～9月期も引き続き在庫水準の適正化を図る動きが続いたとみられる。なお、1次QE段階では、基礎統計が存在しないことから原材料・仕掛品在庫の寄与度がゼロになるよう設計されている。これらの在庫も、実勢としては減少している可能性が高く、2次QEでは在庫投資のマイナス寄与が拡大する可能性があるだろう。
公的需要は増勢続く	7～9月期の公共投資は前期比+2.9%（4～6月期同+7.5%）と増加が続いた模様である。今年度の当初、一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、新型インフルエンザの流行に伴う医療関係費の支出などから同+0.5%（4～6月期同▲0.3%）増加したとみられ、公的需要全体の寄与度は+0.2%Pt（4～6月期同+0.3%Pt）と民需の落ち込みを下支えした。
輸出入共に増加し外需寄与度は縮小	7～9月期の財貨・サービスの輸出は前期比+6.1%（4～6月期同+6.4%）と2四半期続けて増加した。但し、輸入も同+4.9%（4～6月期同▲5.1%）と増加に転じたとみられることから、外需寄与度は+0.1%Pt（4～6月期+1.6%Pt）と成長率を押し上げる力は低下した。4～6月期に続いて中国の公共インフラ投資向けの素材輸出等が好調だったことに加えて、米国の自動車購入支援策の効果で燃費性能のよい日本車の需要が高まったことから対米自動車輸出も急回復した。
次第に回復モメンタムは鈍化	以上みてきたように、7～9月期は、4～6月期同様に内外財政出動の効果が個人消費や公共投資、輸出といった形を取って景気を下支えした模様である。しかし、各種政策の限界的な押し上げ効果は今後薄らいでゆき、焦点は民需の動向に移る。アジアを中心とした新興国向けの輸出などは堅調を維持する可能性があるが、先進国向けの輸出や設備投資、個人消費が自律的に増加していく姿は容易に描きにくいことから、次第に回復モメンタムは鈍化に向か

うだろう。なお、今後の景気展開を読む上では、現在編成作業が行われている来年度予算がどうなるのかも大きなポイントだ。経済産業省はエコ・ポイントやエコ・カー補助金の継続を概算要求に盛り込まなかった。従って、このまま年度末で制度が終了するならば、1～3月期に薄型テレビなどの「駆け込み需要」が発生し個人消費は大幅なプラスとなるだろう。また、4月に廃止されるとみられていた自動車関連の暫定税率が、そのまま廃止となるのか、或いは環境関連の税に衣替えされるか等によっても、4月以降の景気展開は大きく姿が変わってくる。民主党政権の経済政策から目が離せない。

予測担当者

総括 :	草場 洋方	03(3591)1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
家計部門 :	大和 香織	03(3591)1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
企業部門 :	松本 惇	03(3591)1414	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
政府部門/外需 :	市川 雄介	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@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 underline that starts under the 'M' and ends under the 'O', arching slightly upwards in the middle.