

2009年10～12月期GDP成長率(1次QE)予測

2010年1月29日

調査本部

TEL.03-3591-1249

2月15日(月)、内閣府より2009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+0.8%(年率+3.1%)と3四半期連続でプラス成長となった模様である。また、名目GDPは前期比+1.4%(年率+5.6%)の成長になったものとみられる。

需要項目別にみると、個人消費は政策効果や新車投入効果から3期連続で増加し、住宅投資は減少が続いたものとみられる。設備投資、在庫投資は成長率を押し上げた可能性が高いが、これらは2次QE段階で大きく修正される可能性があり、評価は難しい。公的需要は減少したものとみられる。外需はアジア向けを中心に輸出が好調を維持したことなどから成長率に対してプラス寄与となった模様である。

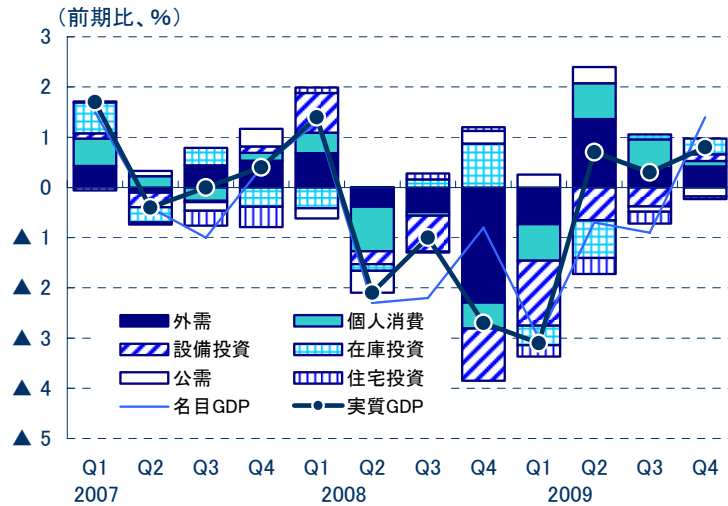
以上

1. 概観

3四半期連続のプラス成長

2月15日(月)、内閣府より2009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+0.8%(年率+3.1%)となった模様である(図表1)。アジア向けを中心に輸出が好調を維持したほか、個人消費も引き続きエコ・ポイントなどの耐久財購入支援策等に支えられ、増加を続けたものとみられる。また、設備投資や在庫投資も成長率の押し上げ要因になったとみられる。一方、公的需要は2四半期連続で減少したようである。なお、名目GDPは前期比+1.4%と高い成長率になった模様である。もっとも、これは輸入デフレーター的大幅な変動が季節調整後の数字を歪にしている等、統計処理の結果によるものとみられ、国内におけるデフレ色の緩和などポジティブな動きを表している訳ではない。

【 図表 1:2009年10~12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		FY2008		2008				2009				2009Q4 寄与度
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
実質GDP	1.8	▲ 3.7	1.4	▲ 2.1	▲ 1.0	▲ 2.7	▲ 3.1	0.7	0.3	0.8	---	---	
(年率換算)	---	---	5.6	▲ 8.1	▲ 4.0	▲ 10.2	▲ 11.9	2.7	1.3	3.1	---	---	
内需	0.6	▲ 2.7	0.7	▲ 1.8	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 2.3	▲ 0.7	▲ 0.1	0.3	0.3	0.3	
民需	0.7	▲ 3.1	1.2	▲ 1.7	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 3.4	▲ 1.3	0.1	0.6	0.5	0.5	
個人消費	1.4	▲ 1.8	0.7	▲ 1.6	▲ 0.1	▲ 0.9	▲ 1.2	1.2	0.9	0.2	0.1	0.1	
住宅投資	▲ 13.5	▲ 3.7	3.8	0.2	3.9	2.5	▲ 6.4	▲ 9.4	▲ 7.9	▲ 2.0	▲ 0.1	▲ 0.1	
設備投資	1.3	▲ 6.8	5.1	▲ 1.6	▲ 4.4	▲ 6.7	▲ 8.4	▲ 4.6	▲ 2.8	1.0	0.1	0.1	
在庫投資	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0.3	0.3	
公需	0.1	▲ 1.3	▲ 0.9	▲ 2.0	▲ 0.1	1.1	1.1	1.3	▲ 0.4	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.2	
政府消費	1.5	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.2	1.2	0.7	0.3	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.1	▲ 0.1	
公共投資	▲ 6.4	▲ 6.6	▲ 4.5	▲ 5.4	0.7	0.4	3.7	6.3	▲ 1.6	▲ 2.6	▲ 0.1	▲ 0.1	
外需	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	0.4	0.4	
輸出	9.2	▲ 10.4	6.9	▲ 4.0	▲ 2.0	▲ 13.9	▲ 21.3	6.5	6.5	4.9	0.7	0.7	
輸入	1.8	▲ 4.4	3.5	▲ 2.3	0.7	▲ 1.6	▲ 15.0	▲ 3.4	3.3	1.9	▲ 0.3	▲ 0.3	
名目GDP	0.9	▲ 4.2	1.3	▲ 2.3	▲ 2.2	▲ 0.8	▲ 3.0	▲ 0.7	▲ 0.9	1.4	---	---	
デフレーター(前年比)	▲ 0.9	▲ 0.4	▲ 1.1	▲ 1.4	▲ 1.2	0.4	0.3	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 1.6	---	---	

(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や新車投入効果で3期連続増加	10～12月期の個人消費は前期比+0.2%と、伸び率はかなり縮小したものの3四半期連続で増加したものとみられる。雇用・所得環境は引き続き厳しく、消費全般が盛り上がっている印象は薄いものの、エコ・カー減税やエコ・ポイントの効果で消費者の耐久財購入意欲が引き続き刺激されているようだ。自動車の新車投入効果が寄与した側面もあるようだ。
住宅投資は減少続く	10～12月期の住宅投資は前期比▲2.0%（7～9月期同▲7.9%）となった模様である。戸建系に続いてマンションにおいても価格調整が進む中で販売面では薄日が射しつつある。その下で前期までの急激な減少局面からは脱しつつあるが、引き続き在庫調整圧力は残存するなど、住宅投資を巡る環境はなお厳しい。
設備投資は小幅のプラス	10～12月期の民間設備投資は前期比+1.0%（7～9月期同▲2.8%）となった模様だ。資本財出荷などの状況から、資本財投資は大底をつけたあとのリバウンド局面の中にあるといえる。しかし、建設財投資やソフトウェア投資の足取りは依然重く、設備投資全体としての回復力は脆弱である。7～9月期と同様、法人企業統計の結果を受けて設備投資の数字の印象が大幅に変わる可能性も否定できない状況だ。
在庫寄与度は+0.3%Pt	10～12月期の民間在庫投資の寄与度は+0.3%Ptになったとみられる。もともと、1次QE段階では原材料・仕掛品在庫フローの基礎統計が存在しないことから、時系列モデルによる推計値が「仮置き」されているに過ぎず、当社推計によればプラス寄与の殆どはこの影響によるものである。従って、設備投資同様、2次QE以降の統計の改訂によって在庫投資のイメージはかなり変わる可能性が高い。
公的需要は減少	10～12月期の公的需要は前期比▲0.7%（7～9月期同▲0.4%）と減少が続いた模様である。予算前倒し執行によって前期比ベースの勢いが落ちてきていることが主因とみられるが、鳩山内閣発足直後が一次補正予算の一部を執行停止した影響も次第に出始めているものと考えられる。
外需は好調維持	10～12月期の財貨・サービスの輸出は前期比+4.9%（7～9月期同+6.5%）と3四半期続けて増加し、輸入も同+1.9%（7～9月期同+3.3%）と2四半期連続で増加した模様である。その結果、外需寄与度は+0.4%Ptと成長を牽引したものとみられる。各国政府の景気対策に加えて、アジア地域では民需が力強い回復を続けており、その恩恵を受けて輸出は好調を維持している。

予測担当者

総括 :	草場 洋方	03(3591)1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
政府部門 :	大和 香織	03(3591)1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
企業部門/外需 :	松本 惇	03(3591)1414	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
家計部門 :	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 swoosh that starts under the 'M', peaks under the 'U', and ends under the 'O'.