

2008年10-12月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2009年2月16日（月）
～1-3月期も二桁マイナスの可能性大～

第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○ やはり二桁マイナス

本日公表された2008年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲12.7%（前期比▲3.3%）と、コンセンサス（前期比年率▲11.6%、レンジ▲14.2%～▲9.0%）を若干下回った。1974年1-3月期の前期比年率▲13.1%に匹敵する落ち込みである。後述の通り、意図せざる在庫の積みあがりによって押し上げられている面もあることを踏まえれば、実態としてはさらに落ち込んでいたと見ることも可能だ。リーマンショック以降、景気が急激に悪化度合いを強めたことが改めて確認された。後述の通り09年1-3月期にも二桁減少になる可能性が高まっており、08年度下期の景気は史上空前の落ち込みになるだろう。

○ 輸出が急減。内需も弱い。

景気悪化の最大の要因は輸出の急減だ。欧米向けの輸出が大幅に落ち込んでいることに加え、7-9月期までは比較的底堅く推移していたアジア向けや新興国向け輸出も急速に悪化した結果、10-12月期の輸出は前期比▲13.9%（同年率▲45.0%）と急減した。国内需要が落ち込む一方で輸入が増加した（前期比+2.9%）こともあって、外需の要因のみで10-12月期のGDPは前期比年率で▲10.0%ポイント押し下げられている。

外需のみならず、内需も大幅に悪化した。特に設備投資の減少幅は前期比▲5.3%と大きかった。企業収益の大幅悪化が続いていることに加え、輸出急減を背景とする景況感の急激な悪化に伴って、企業の設備投資意欲が急速に減退していることが背景にある。

内需のもう一つの柱である個人消費も、事前予想（前期比▲0.8%）ほどではないにせよ前期比▲0.4%と減少した。特に耐久財消費の落ち込みの影響が大きかった。個人消費は08年7-9月期まで他の需要項目に比べると底堅く推移してきたが、ここにきて下振れ始めている。景気の先行き不安の高まりや、厳しい雇用・所得環境、株安など悪材料は目白押しであり、個人消費の下振れリスクは強まりつつあると言えるだろう。

住宅投資は前期比+5.7%と大幅な増加となったが、これは改正建築基準法施行に伴う混乱によって激減していた着工が、07年末から08年春にかけて水準を戻していた影響が遅れて反映されたためである（GDP統計では着工ではなく進捗段階で把握される）。もっとも先行きについては、08年後半以降の着工減少を反映する形で大幅マイナスに転じる可能性が高いだろう。

在庫投資も前期比寄与度+0.4%ポイントとプラス寄与となった。製品在庫が増加したほか、1次QE段階では仮置きされる仕掛品在庫と原材料在庫も押し上げに寄与したとみられる。だがこれは、景気悪化に伴う在庫積みあがりの面が大きいため、先行きの景気にとってはむしろマイナス要因である。その他の需要項目では、公共投資は前期比▲0.6%と微減、政府消費は同+1.2%と高い伸びになっている。

GDPデフレーターは前年比+0.9%（7-9月期同▲1.6%）と、98年1-3月期以来のプラス転化となった。だがこれは、原油価格下落や円高に伴って輸入デフレーターが前年比▲11.7%（7-9月期同+

17.4%)と急低下したことを反映したものであり、デフレ脱却を示すものではない。実際、外需の影響を除いた国内需要デフレーターは前年比+0.4%と、7-9月期の同+1.4%から伸び率が大きく縮小している。

○ 1-3月期も二桁減の可能性大

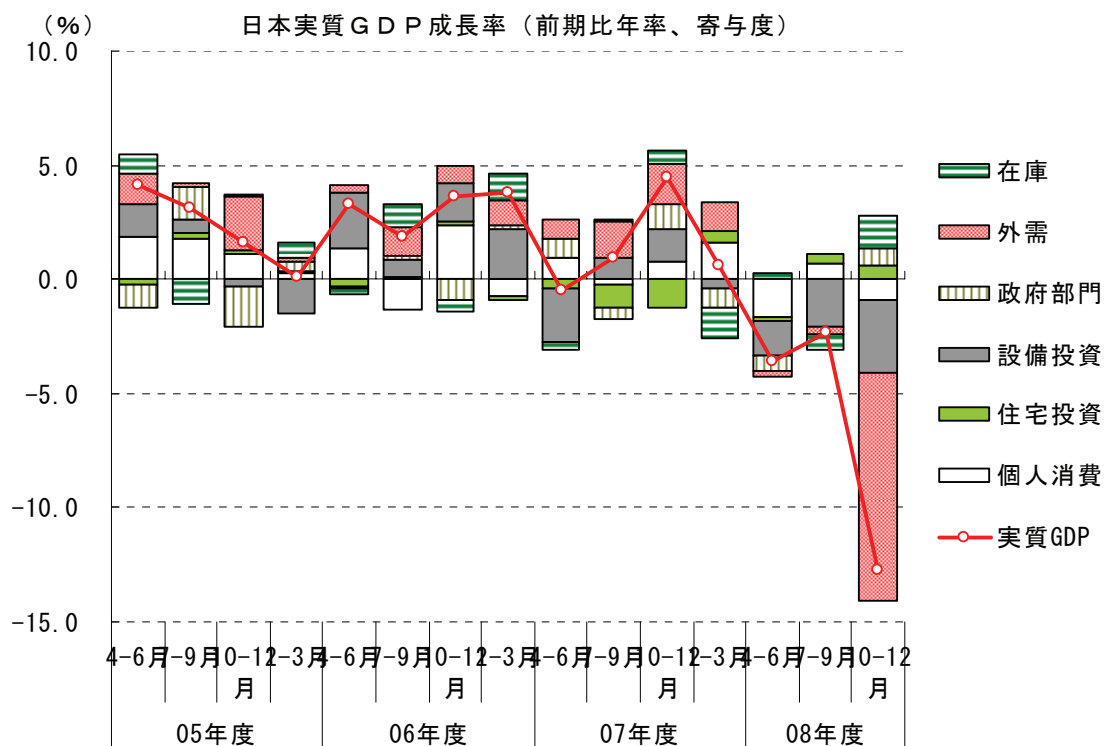
このように、08年10-12月期のGDPは前期比年率で二桁のマイナスになったわけだが、このこと自体は既に十分予想されていたことで、特に驚きはない。問題が大きいのは、1-3月期についても急激な景気悪化が持続することである。

1月上中旬の輸出金額は前年比▲46.1%と、08年12月の▲35.0%からさらに減少ペースが加速している。仮に1月分の輸出金額が上中旬分と同じ前年比▲46.1%になった場合、1月の実質財輸出は前月比▲12.5%と急減、1月の値の10-12月期比も▲21.9%になると試算される。10-12月期に急減した輸出は、1-3月期にはさらに落ち込み幅が大きくなる可能性が出ている。1月上中旬の値に過ぎないとは言え、かなり危険なシグナルだろう。輸入が今のところさほど落ち込んでいないこともあって、1-3月期の外需寄与度も前期比年率で▲10%ポイント前後の押し下げ寄与になる可能性がある。

悪化しているのは外需に限らない。特に設備投資については大幅な減少が避けられそうにない。企業収益の大幅悪化や景況感の急激な落ち込みに伴う企業の投資意欲減退、稼働率の急低下など、設備投資の減少を示す材料は枚挙にいとまがない。また、個人消費についても、雇用・所得環境が急速に悪化するなかでは下支え役は期待しがたいところだ。10-12月期に前期比プラスとなった住宅投資も、1-3月期は大幅減が予想される。内需も総崩れ状態である。

以上から判断すると、1-3月期についても前期比年率二桁減となる可能性は高い。10-12月期を上回る落ち込みになることも十分考えられる。このことは、生産予測指数からみて、1-3月期の鉱工業生産が前期比▲20%程度の落ち込みになる可能性が高いこととも整合的である。

08年10-12月、09年1-3月期にGDPが2四半期連続二桁減となることで、08年度の経済成長率が大幅に低下するだけでなく、09年度にかけての発射台（成長率のゲタ）が極めて低くなる。当社では、1月22日に実質GDP成長率見通しを08年度▲2.3%、09年度▲2.7%に下方修正したが、足元の経済環境を踏まえ、さらに大幅な下方修正を行う方向で検討中である（2月18日（水）発表予定）。



図表 2008年10-12月期GDP

	実質		名目	
	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率
国内総生産(GDP)	▲ 3.3	▲ 12.7	▲ 1.7	▲ 6.6
内需寄与度	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 3.9
(うち民需)	▲ 0.5	▲ 1.9	▲ 1.0	▲ 3.8
(うち公需)	0.2	0.7	0.0	▲ 0.1
外需寄与度	▲ 3.0	▲ 10.0	▲ 0.7	▲ 2.8
民間最終消費支出	▲ 0.4	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 5.1
民間住宅	5.7	24.6	4.0	16.9
民間企業設備	▲ 5.3	▲ 19.5	▲ 5.7	▲ 21.0
民間在庫品増加(寄与度)	0.4	1.4	0.6	2.3
政府最終消費支出	1.2	4.9	0.1	0.5
公的固定資本形成	▲ 0.6	▲ 2.5	▲ 1.4	▲ 5.5
財貨・サービスの輸出	▲ 13.9	▲ 45.0	▲ 21.8	▲ 62.7
財貨・サービスの輸入	2.9	12.0	▲ 17.9	▲ 54.6

GDPデフレーター(前年比)	0.9
国内需要デフレーター(前年比)	0.4