

テーマ：2009年1-3月期GDP予測

発表日：2009年5月1日（金）

～前期比年率▲19.7%と、過去最大の落ち込み幅に～

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

○ 過去最大の落ち込みに

2009年1-3月期の実質GDP成長率（5月20日公表予定）は前期比年率▲19.7%（前期比▲5.3%）を予測する。2四半期連続で前期比年率二桁マイナスの上、マイナス幅も08年10-12月期から大幅に拡大する見込みである。74年1-3月期の前期比年率▲13.1%を越え、過去最大のマイナス幅となるだろう。需要項目別にみてもプラスに寄与するものはなく、まさに総崩れである。

10-12月期に続いて、1-3月期も輸出の急減が景気を大きく押し下げた。輸出は地域を問わず大幅に落ち込んでおり、1-3月期は前期比▲30.4%と過去最大の減少が予想される。特に、自動車や電子部品、一般機械等の落ち込みが大きかった。先日公表された3月の貿易統計では、輸出下げ止まりの兆しが窺えたが、四半期でみると大幅な減少となる。10-12月期までプラスの推移が続いていた輸入については、1-3月期は一転して前期比▲15.5%と急減した模様だ。国内需要減少の影響がようやく表れてきたようだ。この輸入の減少により、外需寄与度は前期比▲2.4%ポイントと、10-12月期の同▲3.0%ポイントと比べてマイナス幅が縮小するが、引き続き外需がGDPを大きく押し下げるといふ姿は変わらない。

内需も大幅に減少した。設備投資、個人消費といった内需の二本柱が、ともに10-12月期から減少幅が拡大したと予想される。設備投資は、企業収益の大幅悪化が続いていることに加え、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から、前期比▲7.5%が見込まれる。個人消費も前期比▲0.9%と、10-12月期の前期比▲0.4%に続き2四半期連続で減少したと思われる。家計調査を中心とする需要側推計値と、生産動態統計や業界統計などを中心とする供給側推計値がともに大幅に落ち込んだとみられる。雇用・所得環境はここにきて急速に厳しさを増しており、個人消費に対する逆風は強い。

在庫投資は前期比寄与度▲1.0%ポイントと大幅なマイナスを予想する。08年10-12月期には、昨年秋以降の輸出急減を受けて在庫が急速に積み上がった結果、在庫投資は同+0.5%ポイントとプラス寄与になった。1-3月期には、企業はこの積みあがった在庫を圧縮するために急激な減産を行い、在庫は大幅に減少した。結果として、在庫投資はマイナス寄与になる。

その他の需要項目では、着工減少を受けて住宅投資が前期比▲5.9%と悪化するほか、公共投資は前期比▲0.8%と微減を予想する。政府消費は横ばいを想定した。

GDPデフレーターは前年比+2.2%（10-12月期同+0.7%）と、プラス幅拡大を予想する。だがこれは、輸入デフレーター急低下によって、控除項目である輸入金額が大幅に減少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▲0.7%（10-12月期同+0.3%）とマイナスに転じる見込みだ。

図表 2009年1-3月期GDP予測

(%)

	実質 前期比	名目 前期比
国内総生産(GDP) (前期比年率)	▲ 5.3 ▲ 19.7	▲ 3.5 ▲ 13.1
内需寄与度	▲ 3.0	▲ 3.7
(うち民需)	▲ 3.0	▲ 3.7
(うち公需)	▲ 0.0	0.0
外需寄与度	▲ 2.3	0.2
民間最終消費支出	▲ 0.9	▲ 2.0
民間住宅	▲ 5.9	▲ 6.5
民間企業設備	▲ 7.5	▲ 8.5
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 1.0	▲ 1.0
政府最終消費支出	0.0	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.8	▲ 1.2
財貨・サービスの輸出	▲ 30.4	▲ 24.5
財貨・サービスの輸入	▲ 15.5	▲ 24.7

GDPデフレーター(前年比)	2.2
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 0.7

○ 4-6 月期はプラス成長の可能性も

以上の通り 1-3 月期 GDP は過去に例のない落ち込みが予想される。仮に 1-3 月期 GDP が当社の見通し通りの数字になれば、2009 年度にかけての成長率のゲタは▲5.6%となる。年度の成長率という観点からは、2009 年度は大幅なマイナスが避けられない。

もっとも、景気悪化のモメンタムでみると、1-3 月期が底になる可能性が高まっている。海外において、米国の ISM 景気指数や個人消費が下げ止まりの動きを見せつつあることに加え、中国でも PMI が改善傾向に転じるなど、ここにきて景気の悪化ペース鈍化を示唆する経済指標が散見されるようになっている。商品市況をみても、在庫調整の進捗等から価格下落ペースが鈍化、あるいは上昇に転じるものも出始めている。こうした諸指標は日本からの輸出に先行する傾向があるため、今後、輸出は持ち直しに向かう可能性が高いだろう。また、1-3 月期の GDP を大幅に押し下げる在庫投資については、4-6 月期はプラスに転じる見込みである。加えて、定額給付金の支給や自動車・家電の買い替え促進策が個人消費を一時的に下支えすることもある。4-6 月期の GDP はプラス成長になる可能性があると思われる。4-6 月期の鉱工業生産が前期比でプラスに転じる見込みであることも、こうした見方を支持している。

景気の回復力はさておき、景気基準日付上は 2009 年 4-6 月期から景気回復局面と認定される可能性は十分あるのではないだろうか。