

2009年7-9月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：09年11月16日（月）
～事前予想を大幅に上回る強い結果。先行きも緩やかな増加が見込まれる～

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

○ 事前予想を大きく上回る

本日公表された2009年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%（前期比+1.2%）と、コンセンサス（前期比年率+2.5%、レンジ+0.5%～+3.6%）を大きく上回る強い結果となった。4-6月期の同+2.7%から伸びが加速し、2四半期連続で潜在成長率を明確に上回る高い伸びである。4-6月期は公共投資や個人消費などの政策効果と外需によって支えられた成長だったが、7-9月期は公共投資の増加が止まり外需寄与度も縮小するなかで設備投資が増加に転じるなど、成長の内容も4-6月期よりは改善している。

①海外景気の持ち直しや在庫調整の進展に伴って輸出の高い伸びが続いたこと、②政策効果やマインドの改善を背景に個人消費が底堅い動きを示したこと、③大幅な落ち込みが続いていた設備投資が下げ止まったこと、④在庫削減の動きが一服したこと、などが高成長の背景にある。09年1-3月期をボトムとした景気回復が続いていることを改めて確認させる結果である。また、後述する通り、10-12月期以降についても、当面は潜在成長率を上回る成長が実現する可能性が高く、いわゆる「二番底」は回避されるとみられる。

一方、①実質GDPの水準は依然として極めて低いままであり、大幅な需給ギャップが残存していること、②エコポイントなどの政策効果や在庫調整の一服などに支えられた面も大きく、民間内需の自律的な回復には至っていないこと、③名目GDPは前期比年率▲0.3%と減少が続いていることなど、悪材料も多く、本格的な回復に至るにはまだ時間がかかるとみられることには注意する必要がある。

なお、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定により、過去のデータも遡及改訂されており、09年4-6月期が前期比年率+2.7%（従来：+2.3%）、09年1-3月期が同▲12.2%（従来：▲12.4%）、08年10-12月期が前期比年率▲11.5%（従来：▲12.8%）などと上方修正されている。その結果、09年度にかけての成長率のゲタも▲4.2%となり、従来の▲4.4%から改訂されている。この点は、7-9月期が予想を上回ったことと併せ、2009年度の成長率見通しの上方修正要因になるだろう。

○ 需要項目別の動向

需要項目別にみると、輸出は海外景気の持ち直しや在庫調整の進展を背景として前期比+6.4%と、4-6月期の同+6.4%に続いて高い伸びとなった。中国を中心とするアジア向け輸出が引き続き堅調に推移した。また、これまで悪化が続いていた米国景気が足元で持ち直しに転じていることを背景として、米国向け輸出も緩やかに増加している。外需寄与度では前期比+0.4%ポイントと、4-6月期の同+1.5%ポイントから大幅に縮小しているが、これは輸入が同+3.4%と増加に転じたことによるものである。輸入の増加は国内景気の持ち直しを反映したものであり、必ずしも悪い話ではない。

個人消費も前期比+0.7%と、4-6月期の同+1.0%に続いて底堅い動きになった。定額給付金の下支えがなくなったことや7-8月の天候不順といった悪材料があったなかで意外な健闘を見せている。①エコカー減税・補助金やエコポイント制度の効果が7-9月期も効果を発揮したこと、②消費者の先行きに対する極度に悲観的な見方が和らぎ、消費マインドが持ち直していること、③物価下落が実質購買力の増加をもた

らしたことで、等が下支え要因になったと考えられる。①については、形態別にみた消費で、半耐久財（前期比▲0.7%）や非耐久財（同横ばい）、サービス（同+0.2%）が停滞する一方、耐久財消費が同+7.1%と、前期（同+8.1%）に続いて非常に高い伸びであることから窺える。③については、雇用者報酬が、名目では前期比▲0.2%となる一方で、実質では同+0.7%となっていることから確認できる。

これまで大幅な落ち込みが続いていた設備投資も前期比+1.6%と増加に転じた。売上や収益の底打ちを受けて、これまで過度に萎縮していた設備投資意欲が若干和らいでいる可能性があるだろう。設備過剰感が依然強いことから、今後も過度な期待はできないが、先行指標である機械受注が下げ止まりから増加に向かいつつあることなどを踏まえると、設備投資はようやく底をつけ、先行きは緩やかに増加する可能性が出てきた。

在庫投資も前期比寄与度が+0.4%ポイントと、成長率押し上げ要因になった。製品在庫の削減ペースが和らいだことに加え、流通在庫の削減にも歯止めがかかったとみられる。在庫投資は09年1-3月期に同▲0.4%ポイント、4-6月期に同▲0.7%ポイントとGDPを大きく押し下げていたが、ようやく在庫削減も一服したようだ。

一方、4-6月期に前期比+7.7%と増加していた公共投資は、前期比▲1.2%と減少に転じた。08年度補正予算の効果が剥落したことに加え、09年度本予算の前倒し執行も思ったほど効果を及ぼしていないようだ。住宅投資も前期比▲7.7%と大幅減が続いた。厳しい雇用所得環境や分譲マンションの在庫調整、不動産セクターに対する金融機関の融資姿勢が依然厳しいこと等を背景に着工が大幅に減少していることを反映している。

○ 先行きも緩やかに改善する見込み

先行きについても景気の回復基調が続く可能性が高いだろう。冬のボーナスの大幅減や政策効果の弱まりから個人消費が減速する可能性が高いことや、公共投資が年明け以降大幅な減少に転じる見込みといった下押し要因はあるが、海外経済の順調な回復から輸出が高い伸びを続けることが景気を牽引する。設備投資が緩やかに増加することも下支えになるだろう。GDPの伸び率は7-9月期からはさすがに鈍化するだろうが、潜在成長率を上回る成長が実現する可能性は高いだろう。生産予測指数からみて、10-12月期の鉱工業生産も3四半期連続で大幅な増産になるとみられることも、こうした見方をサポートする。ESPフォーキャストによるコンセンサスでは、10-12月期が前期比年率+1.50%、10年1-3月期が+0.89%、4-6月期が+0.71%と、成長率がゼロ%台に向かって鈍化すると予想されており、マイナス成長を見込む機関もあるが、実際にはそれを上回ると予想している。懸念されているような景気の急減速は回避される可能性が高い。景気の雲行きが怪しくなるとすれば、それは米国で政策効果が本格的に切れてくる2010年度後半以降だろう。

当社では、本日の7-9月期GDPの結果を踏まえて、2009~2011年度日本経済見通しを11月18日（水）に公表する予定である。足元の景気動向は当社が想定したシナリオに沿った動きになっていることから、シナリオについては大きな変更は行わないが、7-9月期の実績が当社の事前予想（前期比年率+3.2%）を上回ったことや09年度への成長率のゲタが上方修正されたことから、09年度の成長率見通しを、9月時点の予想（09年度：▲2.9%、10年度：+1.4%）から上方修正する予定である。

なお、成長率見通しに関する技術的な点として、12月に予定されている08年度のGDP確報や09年7-9月期2次速報などの公表などによって、過去の数値が改定される可能性があることに注意したい。改定の結果によっては再び成長率見通しを改定する必要があるだろう。

図表 2009年7-9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)	1.2	4.8	▲ 0.1	▲ 0.3
内需寄与度	0.8	3.3	0.5	2.0
(うち民需)	0.8	3.3	0.4	1.7
(うち公需)	0.0	0.1	0.1	0.3
外需寄与度	0.4	1.4	▲ 0.6	▲ 2.2
民間最終消費支出	0.7	2.8	▲ 0.1	▲ 0.2
民間住宅	▲ 7.7	▲ 27.5	▲ 8.7	▲ 30.4
民間企業設備	1.6	6.6	0.6	2.5
民間在庫品増加(寄与度)	0.4	1.6	0.6	2.5
政府最終消費支出	0.4	1.5	0.9	3.6
公的固定資本形成	▲ 1.2	▲ 4.9	▲ 2.2	▲ 8.6
財貨・サービスの輸出	6.4	28.0	0.3	1.3
財貨・サービスの輸入	3.4	14.1	5.1	22.0

GDPデフレーター(前年比)	0.2
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 2.6

