

# 2009年1～3月期1次QE予測

2009年5月1日

調査本部

TEL. 03-3591-1243

5月20日(水)、内閣府より2009年1～3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▲4.9%(年率▲18.1%)と前期に続いて年率2ケタの大幅マイナス成長となった模様である。名目GDP成長率も前期比▲3.6%(年率▲13.5%)のマイナス成長になったとみられる。

需要項目別には、輸出の落ち込みが深まり、引き続き外需が成長率を大きく押し下げた。ただし、内需低迷と減産の影響で輸入も2ケタ減に転じたため、外需寄与度のマイナス幅は昨年10～12月期に比べて縮小した。一方、内需はマイナス幅が拡大した。雇用・所得環境の悪化が鮮明になり、個人消費は2四半期連続で減少した。業績悪化と稼働率の低下を背景に、設備投資は減少幅が拡大した。在庫を圧縮する動きが強まったため、民間在庫投資も成長率を大きく押し下げたとみられる。公的需要もマイナスに転じたため、国内需要の減少幅は前期から大きく広がった。予測通りなら2008年度の実質GDP成長率は▲3.3%となり、2009年度は▲5.3%という大幅なマイナスのゲタをはいてのスタートとなる。

2009年4～6月期は設備投資・住宅投資の減少が続くものの、輸出が下げ止まり、個人消費が持ち直すとみられる。民間在庫投資の寄与もプラスに転じ、5四半期ぶりのプラス成長が予想される。

以上

# 1. 概観

内需のマイナス幅が拡大し、前期に続いて年率2ケタのマイナス成長

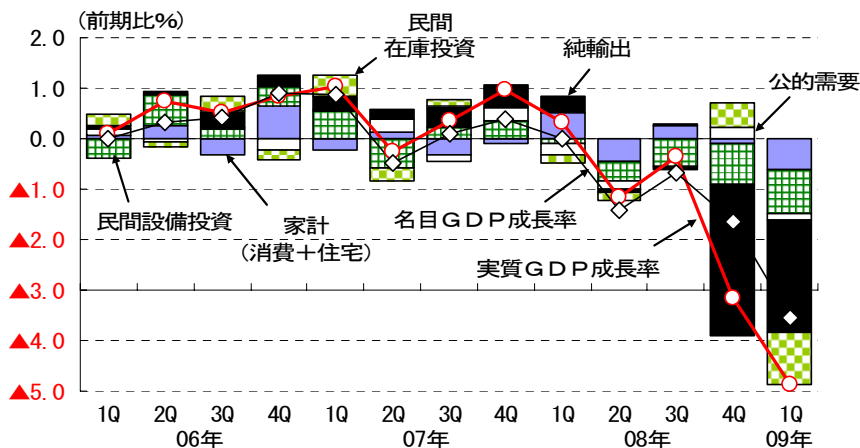
5月20日(水)、内閣府より2009年1～3月期の「四半期別GDP速報(1次QE)」が公表される。現段階で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比▲4.9%(年率▲18.1%)となった模様である(図表1)。輸出の大幅減が続いたことに加えて、国内需要の減少幅が拡大したことから、昨年10～12月期の前期比▲3.2%(年率▲12.1%)に続いて年率2ケタのマイナス成長となった。

需要項目別にみると、雇用・所得環境の悪化を背景に個人消費は2四半期連続で減少した。住宅投資はマンションを中心に着工が弱含んでいることなどから、3四半期ぶりに減少した。企業業績の悪化などを背景に、設備投資は大幅減が続いた。在庫圧縮の動きが強まったため民間在庫投資も成長率を大きく押し下げる要因となり、国内民間需要の寄与度は▲2.5%Ptとなった。政府消費と公共投資も減少に転じ、公的需要の寄与度は▲0.1%Ptとなった。その結果、実質GDP前期比に対する国内需要の寄与度は▲2.7%Ptと成長率を大きく押し下げた。輸出の減少幅は拡大したが、輸入が2ケタ減に転じたため、外需寄与度は▲2.2%Ptと前期の▲3.0%Ptよりはマイナス幅が縮小した。

GDPデフレーターは前年比+1.9%と前期の同+0.7%からプラス幅が拡大した。これは原油安・円高などを背景に輸入デフレーターマイナス幅が拡大したことによるものである。国内需要デフレーターは前年比▲0.3%(10～12月期同+0.3%)と低下に転じる見通しであり、むしろデフレの傾向が強まっている。名目GDP成長率は前期比▲3.6%(年率▲13.5%)と大幅なマイナス成長となったが、実質成長率を上回った模様である。

【図表1：2009年1～3月期1次QE予測】

実質GDP (%) (年率)	実質GDPに対する寄与度											名目GDP (%) (年率)	
	実質GDPに対する寄与度				前期比(在庫投資は寄与度)								
	内需	民需	公需	外需	個人消費	住宅投資	設備投資	在庫投資	政府消費	公共投資	輸出		輸入
▲4.9 (▲18.1)	▲2.7	▲2.5	▲0.1	▲2.2	▲0.8	▲5.6	▲5.7	▲1.0	▲0.5	▲1.9	▲27.1	▲14.9	▲3.6 (▲13.5)



(注) 棒グラフは実質GDP前期比に対する寄与度  
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

## 2. 需要項目別の動き

個人消費は2四半期連続で減少

1～3月期の個人消費は、前期比▲0.8%（10～12月期同▲0.4%）と2四半期連続で減少した模様である。雇用・所得環境の悪化が鮮明になり、自動車や衣料品、外食などの支出が低迷した。

4～6月期についても雇用・所得環境は厳しいが、製造業の減産緩和により残業代の減少に歯止めがかかるとみられるほか、エコカーの税制優遇開始などによって自動車販売も持ち直すとみられる。定額給付金の支給、高速道路料金引き下げの効果も下支えとなり、4～6月期の個人消費は3四半期ぶりに増加に転じる可能性が高い。

住宅投資は3四半期ぶりに減少

1～3月期の住宅投資は前期比▲5.6%（10～12月期同+5.7%）と減少に転じた模様である。マンション市場での販売不振などを受けて最近の住宅着工は弱含んでおり、4～6月期以降の住宅投資は減少基調が続くと予想される。

業績悪化・稼働率低下を背景に設備投資は大幅減

1～3月期の民間設備投資は前期比▲5.7%（10～12月期同▲5.4%）と大幅な減少が続いた模様である。大幅減産により、設備稼働率が大きく低下する中、日銀短観3月調査では、製造業・非製造業ともに設備過剰感が過去最悪レベルまで高まっていた。企業業績の厳しさもあって当面は設備投資を抑制する動きが続くため、4～6月期以降も設備投資は減少が続くと予想される。

在庫寄与度は▲1.0%Pt

1～3月期の民間在庫投資の寄与度は▲1.0%Ptになったとみられる。前期に「意図せざる在庫増」が生じたことから、1～3月期は製品在庫・流通在庫とも圧縮する動きが強まり、成長率を大きく押し下げた模様である。なお、在庫削減の動きは足元で一服しており、製造業が増産に転じていることから4～6月期の民間在庫投資寄与度はプラスに転じると予想している。

公共投資・政府消費はともに減少

1～3月期の公共投資は前期比▲1.9%（10～12月期同+0.1%）と3四半期ぶりに減少した模様である。政府消費も同▲0.5%（10～12月期同+1.4%）と減少に転じたとみられ、公的需要全体の前期比寄与度は▲0.1%Pt（10～12月期同+0.2%Pt）と3四半期ぶりのマイナス寄与となり、民間需要の落ち込みを支えることができなかった。

景気対策の一環で2009年度公共事業が前倒し執行されることになっていることもあり、4～6月期以降の公的需要は緩やかに増加すると予想される。

輸入の大幅減で外需寄与度のマイナス幅は縮小

1～3月期の財貨・サービスの輸出は前期比▲27.1%（10～12月期同▲13.8%）とさらに減少ペースが加速した模様である。一方で、輸入が同▲14.9%（10～12月期同+3.0%）と2ケタ減に転じたことから、外需寄与度は▲2.2%Ptと前期の▲3.0%Ptに比べればマイナス幅が縮小した。

2四半期連続で2ケタ減を記録した輸出であるが、足元では下げ止まりの兆しが出ている。3月の実質輸出（日銀）は前月比横ばいとなったが、これまでの大幅な生産・輸出の絞り込みにより現地在庫の調整に目処がついたことや、中国の景気対策効果で一部の素材や電子部品の需要が持ち直していることなどが下げ止まりの要因になったとみられる。まだ海外の最終需要が下げ止ま

4～6月期は5四半期ぶりの  
プラス成長を予想

ったとの確証はなく急ピッチでの回復は望み難いが、4～6月期の輸出は横ばいか小幅増に転じると予想される。一方、内需低迷から輸入は低調が続き、外需寄与度は小幅のプラスに転じると予想している。

以上みてきたように、1～3月期は内外需とも大幅減が続き、2四半期連続で年率2ケタのマイナス成長となることは免れない。1～3月期の成長率が予測通りだった場合、2008年度の実質GDP成長率は▲3.3%となり、2009年度は▲5.3%という大幅なマイナスのゲタをはいてのスタートとなる。もっとも、4～6月期については海外市場での在庫調整進展や景気対策の効果により、輸出が下げ止まり、個人消費がやや持ち直す見込みである。製造業が在庫削減の動きを弱めて増産に転じる計画となっていることから、民間在庫投資の寄与度もプラスに転じるとみられる。設備投資や住宅投資は減少が続くものの、4～6月期の実質GDP成長率は5四半期ぶりのプラス成長になると現時点では予想している。

**予測担当者**

総括:	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	草場洋方	03(3591)1249	hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp
個人消費:	大和香織	03(3591)1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
住宅投資:	市川雄介	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp
政府部門:	井上淳	03(3591)1298	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
外需:	松本惇	03(3591)1414	atsushi.matsumoto@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.