

経済情報

実質 GDP は 3 四半期連続のプラス成長 (2009 年 10-12 月期 GDP1 次速報値について)

1. 外需の牽引による景気回復が継続

2009 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.1% (前期比年率 4.6%) と、市場の事前予想 (Bloomberg 中央値: 前期比 0.9%) を大きく上回り、3 四半期連続のプラス成長となった (第 1 表)。なお、7-9 月期は同 0.3% から同 0.0% (前期比年率 0.03%) に下方改定された。

第1表：GDP速報値の概要

	2009年 (前期比、%)					
	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月		
				(寄与度)	(前期比年率)	
名目GDP	▲ 3.4	▲ 0.1	▲ 0.5	0.2	***	0.9
実質GDP	▲ 3.2	1.3	0.0	1.1	***	4.6
国内民需	▲ 3.7	▲ 1.0	▲ 0.4	0.7	(0.5)	2.7
個人消費	▲ 1.3	1.1	0.6	0.7	(0.4)	2.7
住宅投資	▲ 6.5	▲ 9.4	▲ 7.8	▲ 3.4	(▲ 0.1)	▲ 12.8
民間企業設備	▲ 8.7	▲ 4.2	▲ 2.5	1.0	(0.1)	4.0
民間在庫	(▲ 0.6)	(▲ 0.6)	(▲ 0.1)	***	(0.1)	***
政府支出	1.2	1.4	▲ 0.2	0.4	(0.1)	1.4
公共投資	3.6	6.4	▲ 1.6	▲ 1.6	(▲ 0.1)	▲ 6.4
外需	(▲ 0.6)	(1.8)	(0.3)	***	(0.5)	***
輸出	▲ 23.8	9.2	8.4	5.0	(0.7)	21.7
輸入	▲ 17.6	▲ 3.9	5.4	1.3	(▲ 0.2)	5.3
実質雇用者報酬(前年比)	▲ 1.5	▲ 2.7	▲ 0.6	▲ 1.5	***	***
GDPデフレーター(前年比)	0.3	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 3.0	***	***

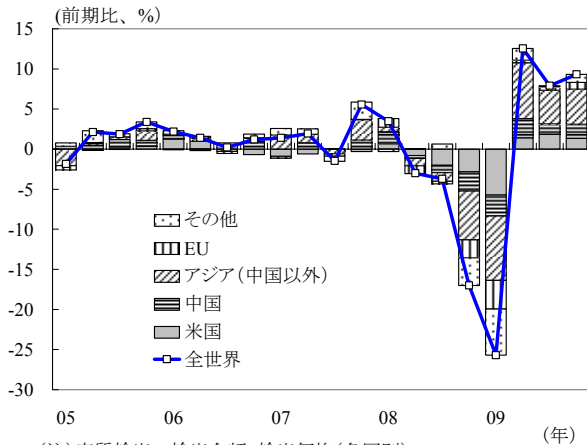
(注) ()内は国内総生産に対する寄与度。

成長率の最大の押し上げ要因となったのは、純輸出 (輸出 - 輸入) で、寄与度ベースで前期比 +0.5% ポイントとなった。中国等のアジア向け輸出が高い伸びを維持したことに加え、EU 向けやその他地域 (中南米、中東欧等) 向け輸出の

伸びの高まりが輸出全体を押し上げた（第1図）。

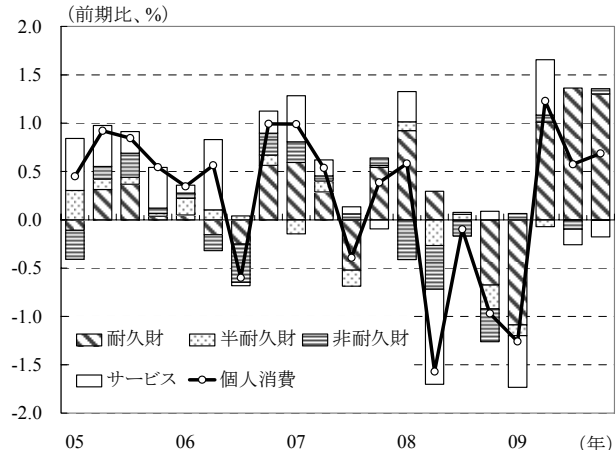
また個人消費も前期比+0.7%と前期（同+0.6%）を上回る伸びとなった（第2図）。エコカー補助金や省エネ家電のエコポイント制度等の政策効果を背景に、耐久財消費が高い伸びを維持したことが寄与した。

第1図：地域別にみた実質輸出の推移



(注) 実質輸出=輸出金額÷輸出価格(各国別)
(資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：実質個人消費の推移

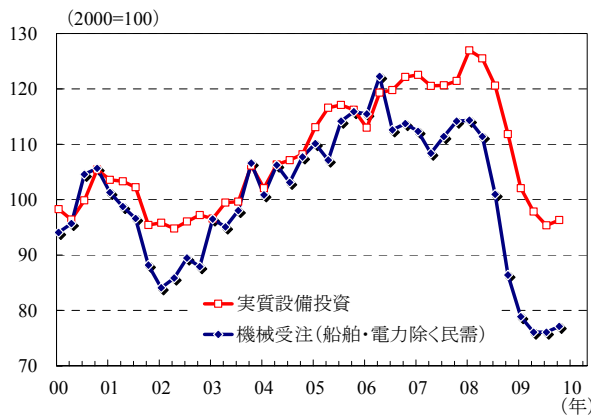


(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備投資は前期比+1.0%と小幅ながら7四半期振りに増加に転じた。機械受注にも底入れの動きがみられ、設備投資が緩やかにではあるが回復に転じ始めた可能性が示唆されている（第3図）。ただし、1次速報段階の設備投資は、供給側のデータ（資本財出荷等）のみに基づいて推計されているが、2次速報で需要側のデータ（法人企業統計）が加わることにより大きく改定される可能性があることに留意する必要がある。

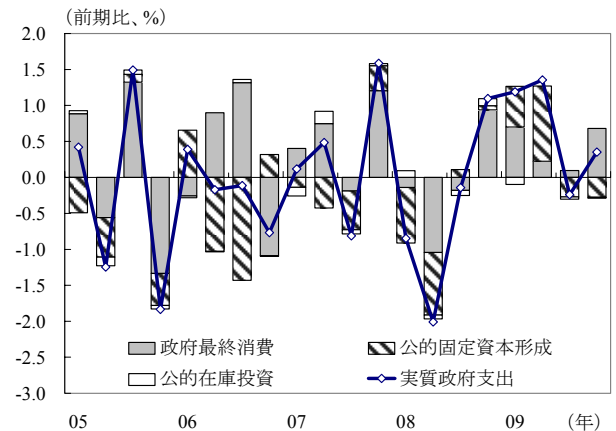
政府支出は、政府消費の伸びの高まりによって前期比+0.4%と2四半期振りのプラスとなったが、公的資本形成（公共投資）は2四半期連続で減少しており、経済対策効果に息切れがみられる（第4図）

第3図：設備投資と機械受注の推移



(注) 機械受注は設備投資デフレーターで実質化。
(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業生産」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：実質政府支出の推移



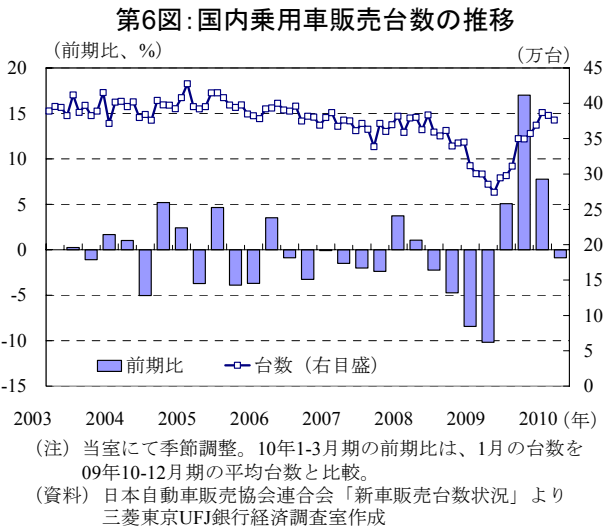
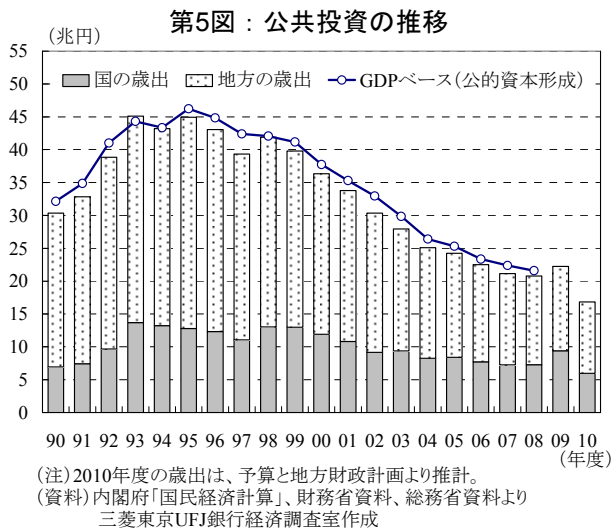
(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

GDP デフレーターは前期比▲0.9%と 4 四半期連続で低下し、マイナス幅も前期（同▲0.5%）から拡大した。国内需要デフレーターが同▲0.9%と前期（同▲0.2）から大きく落ち込んでおり、デフレ傾向の強まりが示された。

2. 先行きも輸出を牽引役に景気持ち直しが続くが、経済対策効果は逡減へ

先行きも輸出が回復基調を辿ることを追い風に、景気を持ち直しが続こう。米国で追加景気対策が行われるほか、アジアでも内需の回復が見込まれるなど、海外景気の底堅い推移が期待されるためである。

一方、国内については経済対策効果が徐々に剥落していくことが予想される。2010 年度の国と地方の公共投資関連予算は、前年度（補正予算後）から約 5 兆円減少する見込みであり、成長率の下押し要因となる可能性が大きい(第 5 図)。また足元、自動車販売に頭打ちの動きがみられるように、エコカー補助金やエコポイント制度等の消費喚起策の効果も縮小していこう（第 6 図）。

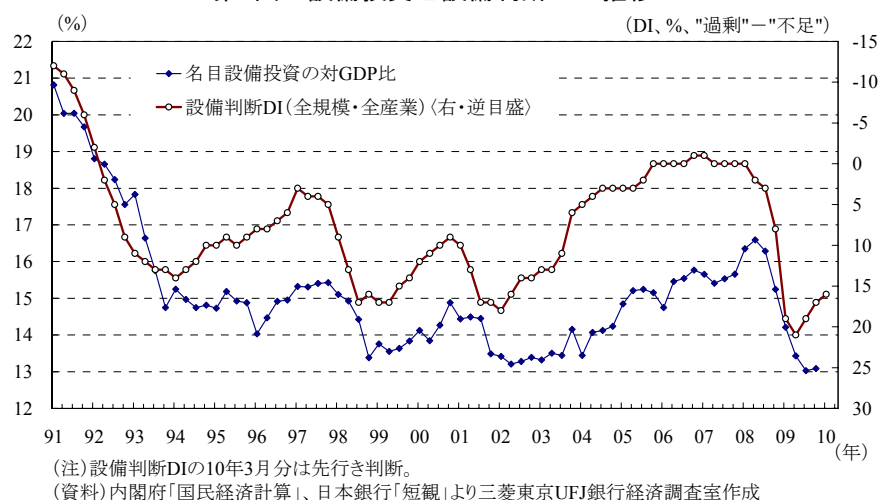


もっとも、これらの消費喚起策は当初、今年 3 月末での終了が予定されていたが、2009 年度 2 次補正予算で、エコカー補助金は 9 月末まで、エコポイント制度は 12 月末まで延長されることとなった。延長前は 4 月に大幅な反動減が発生し景気を一時的に大きく下押しする可能性があったが、延長により反動減の発生時期が分散したことは景気の安定感を高める方向に作用しよう。

設備投資については、判断に慎重を期す上では 2 次速報を待つ必要があるものの、方向としては下げ止まりに向かってきており、先行き小幅ながらも増加基調を維持する公算が大きい。上場企業の 10-12 月期の決算が 3 四半期連続の増益となるなど、企業収益の改善が続いているほか、設備の過剰感も依然高水準ではあるが、限界的には後退に転じているためである（次頁第 7 図）。また、雇用・所得環境は当面厳しい状態が続くと予想されるものの、足元で雇用・賃金

の減少に歯止めが掛かってきており、先行き改善傾向を辿るとみる。

第7図：設備投資と設備判断DIの推移

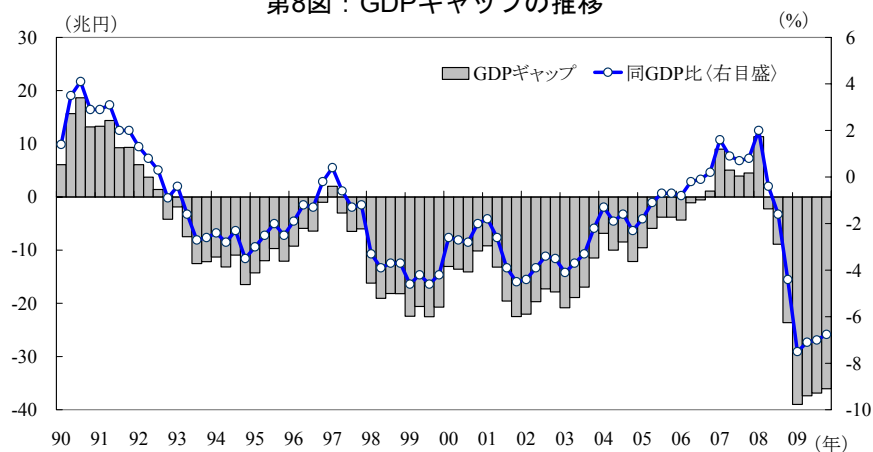


景気は昨年春先以降、輸出の増加と政府の経済対策効果を牽引役に持ち直してきたが、今後は経済対策効果が剥落することにより、持ち直しペースが緩やかになる公算が大きい。もっとも、海外景気の拡大を追い風に輸出の増加が持続することや、設備投資の下げ止まり、雇用・所得環境の悪化に歯止めが掛かることなどにより、一頃懸念されていた二番底リスクは後退したとみる。

ただし、引き続き潜在的な景気下振れリスクには引き続き警戒が必要である。とくに為替については、南欧のソブリンリスクの高まりを背景に円高に振れやすい状況にあるだけに注意が必要である。仮に1ドル=85円を割り込んだ場合には、企業収益悪化や株安、マインドの落ち込みなどを通じて、実質GDPが1%下振れる虞れがあり、二番底に陥ることも否定できない(2009年11月27日発表の経済情報「No.33：急速な円高進行で高まる景気二番底リスク」参照)。

また、今回のGDPが日銀の金融政策に与える影響は限定的とみる。3四半期連続のプラス成長となったものの、需給バランスは引き続き大幅な供給超過(デフレギャップ)状態にあり(次頁第8図)、物価の下落傾向も継続しているためである。日銀は当面、政策金利(無担保コール翌日物)を現在の0.10%に据え置き、また12月から導入した新型オペ(固定金利方式共担オペ)等による潤沢な資金供給を継続しよう。

第8図：GDPギャップの推移



(注) GDPギャップ = (GDP実績値 - 潜在GDP) ÷ 潜在GDP。潜在GDPは内閣府推計値。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

◇当室では、本日のGDP統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を2月22日(月)に公表する予定です。

以 上

(H22.2.15 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
 〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1