

経済情報

過去最大のマイナス成長により、デフレギャップが大幅に拡大 (2009 年 1-3 月期 GDP1 次速報値について)

1. 輸出の減少が加速するなか、内需の落ち込みも一段と深刻化

2009 年 1-3 月期の実質GDP成長率は前期比 4.0▲%（前期比年率▲15.2%）となり、統計を遡ることができる 1955 年以降で最大のマイナス成長となった（注 1）。市場の事前予想（Bloomberg 中央値：前期比▲4.3%）ほどの落ち込みとはならなかったものの、マイナス成長期間が過去最長の 4 四半期に達し、なおかつ 2 四半期連続でマイナス幅が年率 10%を上回るなど、今回の景気後退がかつてない大きさであることが改めて示された（表）。

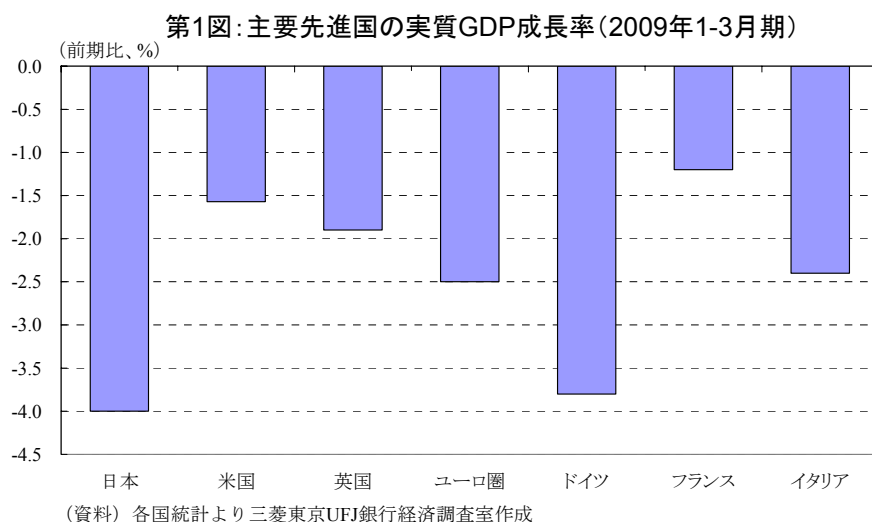
表：GDP速報値の概要

	2008年			2009年		
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月		(前期比年率)
				(寄与度)	(前期比年率)	
名目GDP	▲ 2.1	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 2.9	***	▲ 10.9
実質GDP	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 3.8	▲ 4.0	***	▲ 15.2
国内民需	▲ 1.7	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 3.4	(▲2.7)	▲ 12.8
個人消費	▲ 1.0	0.1	▲ 0.8	▲ 1.1	(▲0.6)	▲ 4.2
住宅投資	▲ 2.0	3.1	5.5	▲ 5.4	(▲0.2)	▲ 20.0
民間企業設備	▲ 2.9	▲ 4.4	▲ 6.7	▲ 10.4	(▲1.6)	▲ 35.5
民間在庫	(▲0.2)	(▲0.0)	(0.5)	***	(▲0.3)	***
政府支出	▲ 0.7	▲ 0.0	1.3	0.2	(0.1)	1.0
公共投資	▲ 0.8	1.0	▲ 0.1	▲ 0.0	(▲0.0)	▲ 0.1
外需	(0.5)	(▲0.1)	(▲3.2)	***	(▲1.4)	***
輸出	▲ 0.8	1.0	▲ 14.7	▲ 26.0	(▲4.2)	▲ 70.1
輸入	▲ 4.2	1.5	3.1	▲ 15.0	(2.7)	▲ 47.7
実質雇用者報酬(前年比)	▲ 0.3	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 0.9	***	***
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.5	▲ 1.5	0.7	1.1	***	***

(注) ()内は国内総生産に対する寄与度。

(注 1) 2008 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率も下方修正され（前期比▲3.2%→同▲3.8%）、2 四半期連続で過去最大のマイナス幅を更新。これまでの過去最大は、1974 年 1-3 月期の同▲3.4%。

また、1-3 月期は他の主要先進国も軒並み大幅なマイナス成長となったが、そのなかにおいてもわが国は最大の落込みとなっている（図 1）。



需要項目別の内訳をみると、輸出の減少が加速するなか、設備投資や個人消費といった内需の減少幅が大きく拡大しており、輸出落込みの影響が内需に一段と波及したことが示された。

まず企業部門では、設備過剰感の急拡大や収益の悪化等を背景に設備投資が一段と減少し、前期比▲10.4%と過去最大の落込みとなった。また、在庫の積み上がりは継続したが、増加幅が前期から縮小したことにより、在庫投資による寄与度はマイナスに転じた。

家計部門は、雇用・所得環境やマインドの悪化等を受けて個人消費が同▲1.1%となり、前期からマイナス幅が拡大した。耐久財消費の大幅な落込み（同▲7.4%）に加え、その他の品目も軒並みマイナスとなった（半耐久財：同▲2.3%、非耐久財：同▲0.6%、サービス：同▲0.5%）。また、住宅投資は3 四半期ぶりに前期比マイナスに転じた。建築基準法改正の影響から 2007 年末にかけて、大幅に減少した後、住宅投資は反動により増加傾向で推移してきたが、反動効果の剥落によって、住宅需要低迷による基調の弱さが表面化したといえよう。

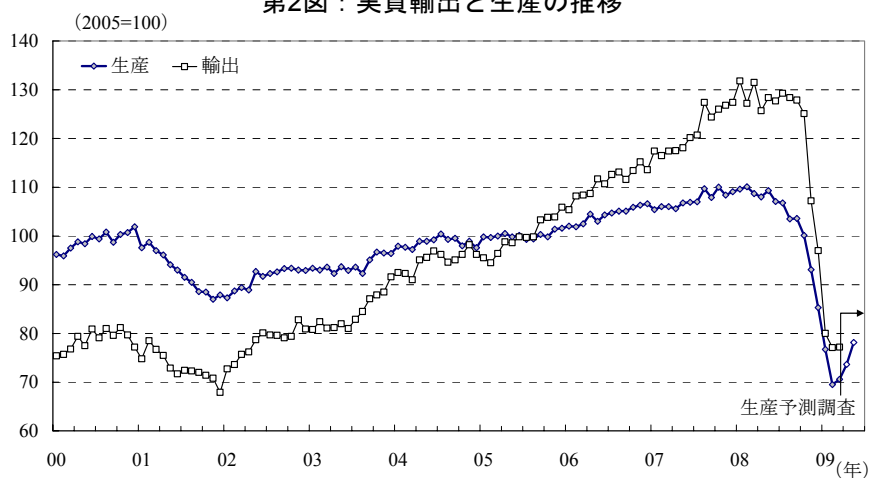
一方、政府部門は、2 期連続のプラスとなったが、増加幅は前期から縮小した。政府最終消費の伸び率鈍化（同 1.6%→同 0.3%）に加え、公的資本形成も小幅マイナスが続いた。補正予算による公共事業の積み増しや執行前倒しの効果は、1-3 月期には顕在化しなかった模様である。

GDP デフレーターは、原油価格低下による輸入デフレーターの影響から、2 四半期連続で前年比プラスとなった。ただし、国内需要デフレーターは前年比▲0.9%と 2007 年 7-9 月期以来のマイナスに転じており、実態的にはデフレ圧力が高まっているといえよう。

2. 最悪期脱却後も、調整圧力は当面高止まりする見込み

1-3 月期は過去最大のマイナス成長となったが、月次の経済指標は足元にかけて改善を示すものが増え始めており、景気は少なくとも最悪期を脱しつつある。3 月は、実質輸出が 8 ヶ月ぶりに前月比プラスに転じ、鉱工業生産も 6 ヶ月ぶりに前月水準を上回った（第 2 図）。また、4 月にかけて消費者態度指数の前年比マイナス幅が縮小基調を辿るなど、家計部門でも改善の動きがみられる。各国政府の経済対策の効果が顕在化してきたことや、在庫調整の進展、金融市場に安定化の兆しが現れ始めたことなどが持ち直しの要因と考えられる。

第2図：実質輸出と生産の推移



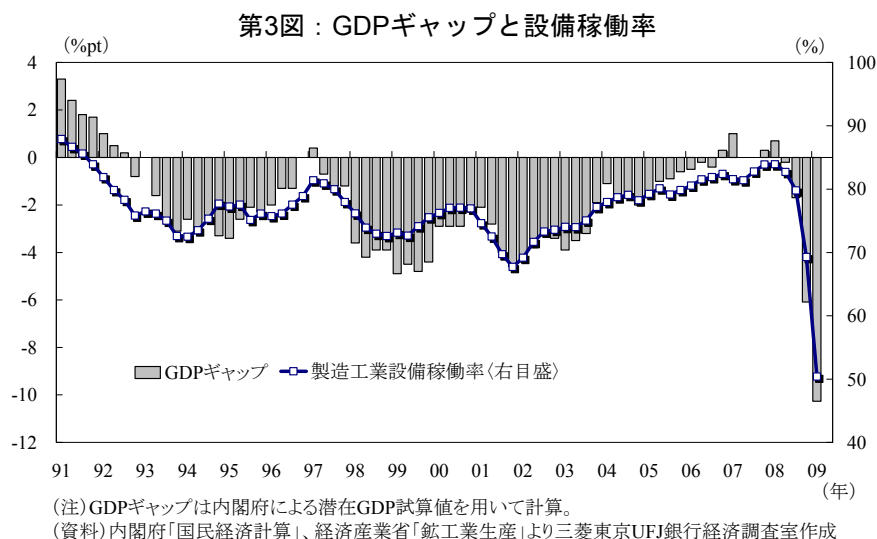
(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「実質輸出」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

4-6 月期については、定額給付金の支給や低燃費車・省エネ家電の購入支援策の開始等が個人消費を押し上げる可能性が高く、住宅投資も住宅ローン減税拡充等の効果が徐々に顕在化することで下げ止まるとみる。また、公的部門の支出も経済対策効果の顕在化によって増加幅の拡大が期待される。企業部門については、在庫削減が成長率の押し下げ要因となる公算が大きいですが、設備投資は機械受注の落ち込みが足元で緩和していることから判断すると、減少幅が縮小に転じると予想される。4-6 月期の実質GDP成長率は、1-3 月期に比べて大きく改善することが見込まれ、5 四半期ぶりにプラス成長に転じる可能性もあろう（注2）。

（注2）4-6 月期の実質 GDP 成長率についての予測機関 37 社の予測平均値は前期比年率 1.1%（ESP フォーキャスト集計 5 月 18 日時点）。

もともと、景気が 4-6 月期から堅調な自律的回復軌道に入るとみるのは早計である。輸出や生産は下げ止まりこそしたが、足元の水準は近年の平均レベルを大きく下回っており、今後、ストック面での調整が本格化する可能性が高いためである。製造業の設備稼働率は 50%前後まで落ち込み、経済全体の需給バランスで見ると 50 数兆円（GDP 比約 10%）の供給超過（デフレギャップ）状態と

なっている（次頁第3図）。企業の設備や雇用についての過剰感も大幅に高まっており、ストック調整の進行は避けられないとみる。設備投資は抑制が続く可能性が高く、雇用・所得環境の悪化を通じた家計部門への下押し圧力も当面継続しよう。



少なくとも今後数四半期は、輸出が緩やかに持ち直すことに加え、経済対策による景気押し上げが見込まれるため、成長率が表面的には高めに推移する可能性が高い。しかし、実力ベースの民需は低調が続くとみられ、景気はかなりの脆弱性を抱えた状態が続くとみる。金融不安の再燃や新型インフルエンザの影響拡大等によって下振れリスクが高まった場合、政府の経済対策の積み増しや日銀による金融緩和の一段の拡大が必要となろう。

◇当室では、本日のGDP統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を5月25日（月）に公表する
予定です。

以 上

(H21.5.20 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

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、宜しくお申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。