

# 経済情報

## 実質 GDP 成長率が 5 四半期ぶりのプラスとなる一方、雇用者報酬は 7 年ぶりの大幅減 (2009 年 4-6 月期 GDP1 次速報値について)

### 1. 内外の経済対策効果が成長率を押し上げ

2009 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.9% (前期比年率 3.7%) となり、市場の事前予想 (Bloomberg 中央値: 前期比 1.0%) をやや下回ったものの、5 四半期ぶりにプラス成長に転じた (表)。鉱工業生産や景気ウォッチャー調査など、GDP 以外の経済指標でも持ち直しの動きが続いており、景気は 4-6 月期に底を打ったことが確認された。

表: GDP速報値の概要

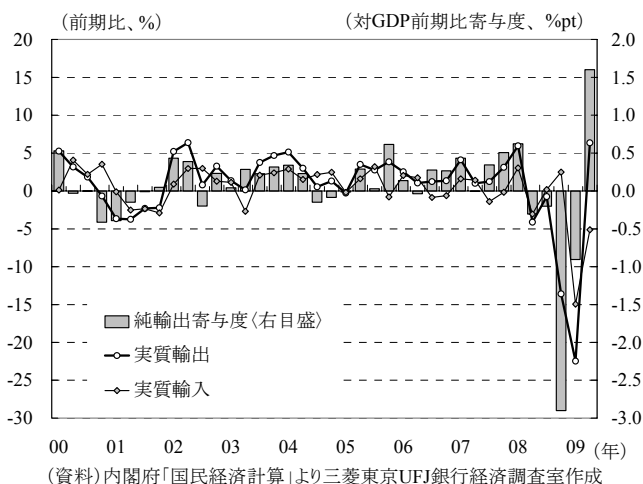
	2008年			2009年		
	7~9月	10~12月	1~3月	4~6月		
				(寄与度)	(前期比年率)	
名目GDP	▲ 2.2	▲ 1.3	▲ 2.6	▲ 0.2	***	▲ 0.7
実質GDP	▲ 1.0	▲ 3.5	▲ 3.1	0.9	***	3.7
国内民需	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 3.0	▲ 1.3	(▲1.0)	▲ 5.0
個人消費	0.1	▲ 0.7	▲ 1.2	0.8	(0.5)	3.1
住宅投資	3.5	2.6	▲ 5.7	▲ 9.5	(▲0.3)	▲ 33.0
民間企業設備	▲ 4.9	▲ 7.1	▲ 8.5	▲ 4.3	(▲0.6)	▲ 16.1
民間在庫	(▲0.2)	(0.5)	(▲0.2)	***	(▲0.5)	***
政府支出	0.1	1.5	0.6	1.2	(0.3)	4.7
公共投資	1.7	2.2	2.6	8.1	(0.4)	36.3
外需	(▲0.2)	(▲2.9)	(▲0.9)	***	(1.6)	***
輸出	▲ 0.8	▲ 13.6	▲ 22.5	6.3	(0.8)	27.9
輸入	0.2	2.5	▲ 14.9	▲ 5.1	(0.8)	▲ 18.9
実質雇用者報酬	▲ 1.0	0.4	▲ 0.5	▲ 1.7	***	***
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.5	0.7	0.9	0.5	***	***

(注) ( )内は国内総生産に対する寄与度。

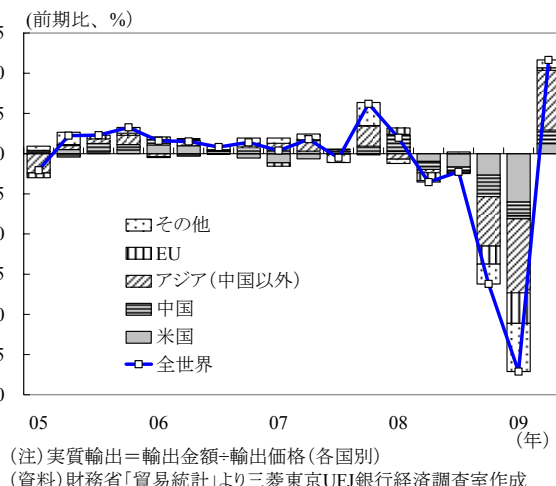
足元の景気持ち直しは、内外の経済対策効果によるところが大きく、外需・

公需が寄与度ベースで前期比+1.9%ポイントと牽引した。4-6月期の実質GDPは、純輸出（輸出－輸入）によって大きく押し上げられたが、これは中国を始めとするアジア向け輸出の大幅増加が主因である（第1図、第2図）。アジア各国では、経済対策効果や在庫調整の一巡から生産が回復に転じ、電機・素材等を中心とするわが国のアジア向け中間財輸出の増加に繋がった。

第1図：実質輸出入の推移



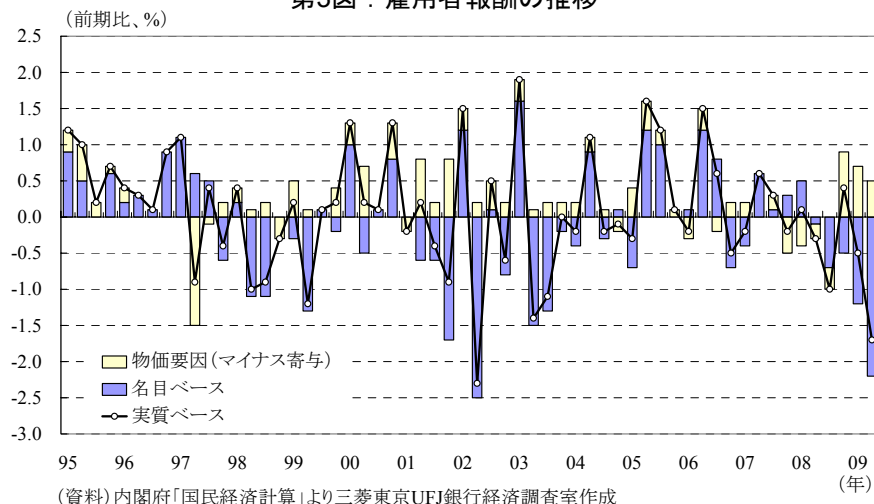
第2図：地域別にみた実質輸出の推移



また、国内の政府支出も増加基調で推移し、とくに公共投資は前期比+8.1%と1998年10-12月期以来の高い伸びとなった。経済対策によって予算が大きく引き上げられたことや、公共投資の大幅な前倒し執行の効果が顕在化した。

一方、民需は前期比▲1.3%と引き続き低迷している。家計部門については、個人消費が3四半期ぶりに増加に転じたが、これも定額給付金の支給やエコカー・省エネ家電等の購入促進策が寄与した可能性が高い。個人消費の基調を支える雇用・所得環境については、悪化が続いており、6月の失業率は5.4%と過去最悪の5.5%に迫っている。また、4-6月期の実質雇用者報酬は前期比▲1.7%と、7年ぶりの大幅減となった（第3図）。

第3図：雇用者報酬の推移



住宅投資も低迷が続いており、2 四半期連続で前期水準を下回った。経済対策に盛り込まれた住宅ローン減税の拡充等が一定の効果を発揮しているとみられるが、在庫の積み上がりを背景とするマンションの着工抑制等が住宅投資の下押し要因となっている。

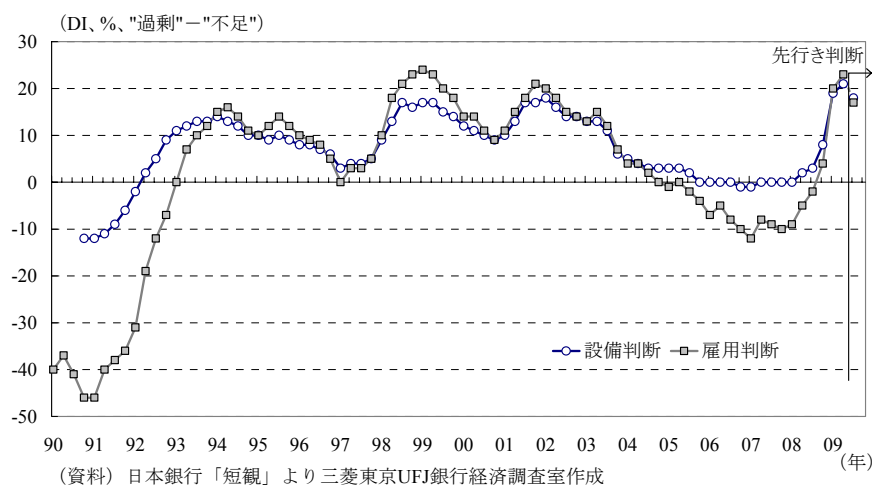
企業部門については、設備投資が 5 四半期連続の減少となった。前期比の減少幅は縮小に転じたものの、設備過剰感の高止まりから引き続き厳しい状況が続いている。また、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度は▲0.5%ポイント（前期比ベース）となり、2 四半期連続のマイナスとなった。在庫投資の抑制は当期の成長率に対しては下押し要因となるが、在庫調整の進展を示すものとして前向きに評価できよう。

GDP デフレーターは前年同期比+0.5%とプラスで推移したが、これは原油価格下落を主因とする輸入デフレーター的大幅マイナス（同▲25.2%。GDP デフレーターに対してはプラス要因）が大きく寄与した。国内需要デフレーターは、同▲1.7%と 2 四半期連続のマイナスとなったうえに、前期（同▲1.0%）からマイナス幅が拡大しており、実態としてはデフレ色が強まっていることを示した。

## 2. 今しばらくは、外需・公需依存の景気回復が続くと予想

景気は先行きも回復傾向を辿ると予想する。中国を中心とするアジア景気の持ち直しが続くことに加え、7-9 月期からは米国やユーロ圏の成長率が前期比プラスに転じるとみられ、海外経済が全体的に底堅さを増していくなか、わが国の景気も持ち直し傾向を辿ろう。また、政府の経済対策も引き続き、景気回復を支えよう。ただし、雇用・設備の過剰感が極めて高水準にあることを考えると、当面は雇用・設備に対する調整圧力が国内民間需要の抑制要因となる公算が大きい（第 4 図）。

第4図：設備・雇用判断DIの推移（全規模・全産業）

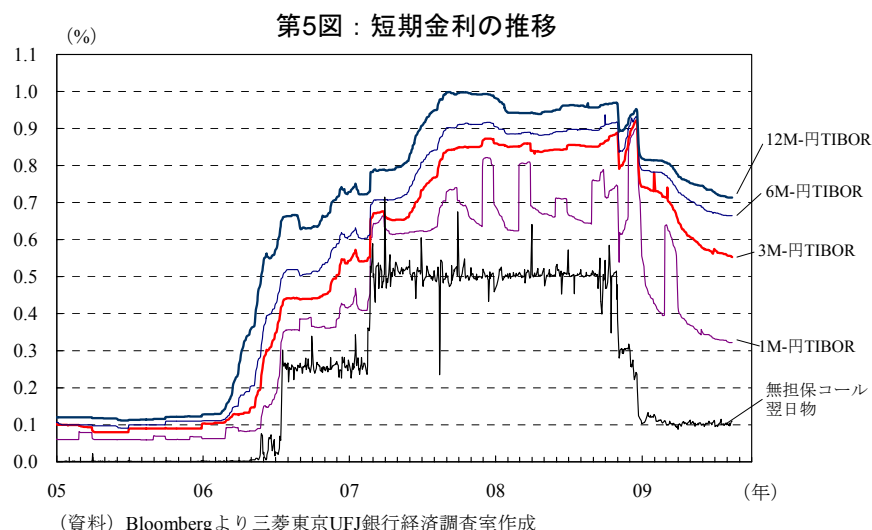


家計については、雇用・所得環境の悪化継続が重しとなろう。経済対策による省エネ家電・エコカー購入促進策や株価上昇等を受けたマインド改善効果が一時的に個人消費を牽引するものの、所得の減少に歯止めが掛からないうちは、本格的な回復は展望しにくい。また、企業部門の設備投資も減少ペースはピークアウトしたが、ストック調整が終了するまでにはもうしばらく時間がかかろう。

景気は回復を続けるものの、当面は外需と公需（経済対策による民需喚起を含む）に依存した脆弱なものとなる可能性が高い。回復が持続すれば、いずれは国内民間需要にも波及すると考えられるが、その前に外需・公需が息切れするリスクには注意が必要である。

なお、8月30日には衆議院議員選挙の投開票があり、民主党が与党となる可能性も小さくないとみられている。もっとも、自民党も民主党も基本的には財政拡大志向の強い政策を打ち出しているため、政権交代の有無は直接的には景気の先行きについて大きな影響を与えないと予想する。ただし、選挙後の政権運営を巡って政局が混乱した場合には、政策停滞を嫌気した株価下落等が景気に悪影響を及ぼすリスクがある。

また金融環境は足元、改善傾向にあり、銀行間金利も低下が続いている（第5図）。改善要因としては、日銀が行っている企業金融支援特別オペ等の各種時限措置の寄与が大きいが、実体経済の持ち直しも一因であろう。今後、実体経済の回復が緩やかながらも継続することを背景に金融環境の改善も進むとみる。



日銀は、金融危機が深刻化するなかで導入した各種時限措置を金融環境の改善後も継続した場合、市場機能を歪め、経済・金融に弊害をもたらすことを懸念している。海外景気がある程度の底堅さを回復する今年末に掛けて、日銀は出口政策を徐々に具体的化させて行こう。各種時限措置は、来年3月末の期末

越え後が解除に向けた節目になると予想する。

◇当室では、本日のGDP統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を8月21日（金）に公表する予定です。

以 上

(H21.8.17 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すよう、宜しく願い申し上げます。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。