

# 経済情報

実質 GDP 成長率は 2 四半期連続の高い伸びとなるも、先行きは一旦鈍化の公算  
(2009 年 7-9 月期 GDP1 次速報値について)

## 1. 内外の経済対策効果が持続するなか、国内民需にも持ち直しの動き

2009 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.2% (前期比年率 4.8%) と、市場の事前予想 (Bloomberg 中央値: 前期比 0.7%) を大きく上回り、2 四半期連続の高い伸びとなった (第 1 表)。

第1表：GDP速報値の概要

(前期比、%)

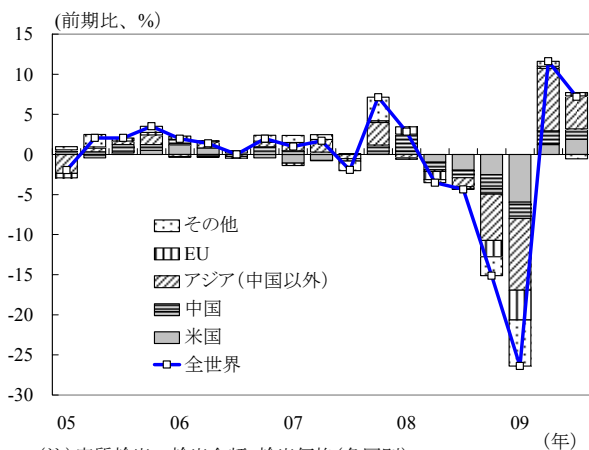
	2008年	2009年				
	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月		
				(寄与度)	(前期比年率)	
名目GDP	▲ 0.8	▲ 2.6	▲ 0.4	▲ 0.1	***	▲ 0.3
実質GDP	▲ 3.0	▲ 3.2	0.7	1.2	***	4.8
国内民需	▲ 0.8	▲ 3.1	▲ 1.4	1.0	(0.8)	4.2
個人消費	▲ 0.7	▲ 1.1	1.0	0.7	(0.4)	2.8
住宅投資	3.3	▲ 6.6	▲ 10.2	▲ 7.7	(▲0.2)	▲27.5
民間企業設備	▲ 7.0	▲ 8.2	▲ 4.2	1.6	(0.2)	6.6
民間在庫	(0.8)	(▲0.4)	(▲0.7)	***	(0.4)	***
政府支出	1.5	0.7	1.2	0.1	(0.0)	0.3
公共投資	2.5	3.1	7.7	▲ 1.2	(▲0.1)	▲4.9
外需	(▲2.7)	(▲0.9)	(1.5)	***	(0.4)	***
輸出	▲ 13.5	▲ 21.6	6.4	6.4	(0.9)	28.0
輸入	1.5	▲ 14.0	▲ 4.2	3.4	(▲0.5)	14.1
実質雇用者報酬(前年比)	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 2.9	▲ 0.7	***	***
GDPデフレーター(前年比)	0.7	0.9	0.5	0.2	***	***

(注) ( )内は国内総生産に対する寄与度。

4-6 月期と同様、純輸出 (輸出-輸入) が成長率の押し上げに寄与し、寄与度ベースで前期比+0.4%ポイントとなった。中国を始めとするアジア向け輸出の高

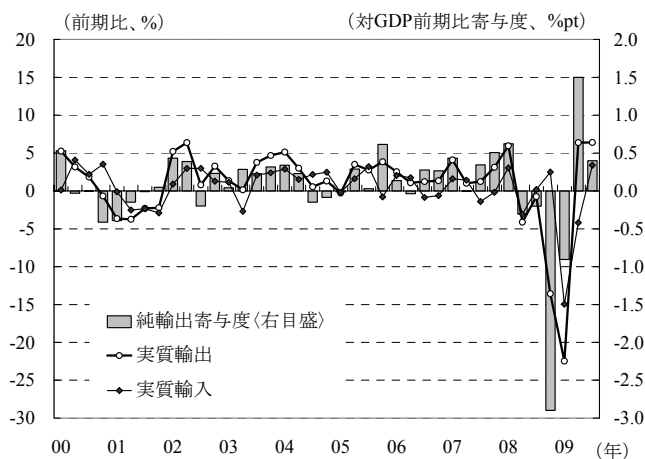
い伸びが続いたことや米国向けの輸出の伸びの高まりが貢献した（第1図）。もつとも 7-9 月期は輸入も増加に転じたことにより、純輸出の寄与度は縮小した（第2図）。

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：実質輸出入の推移

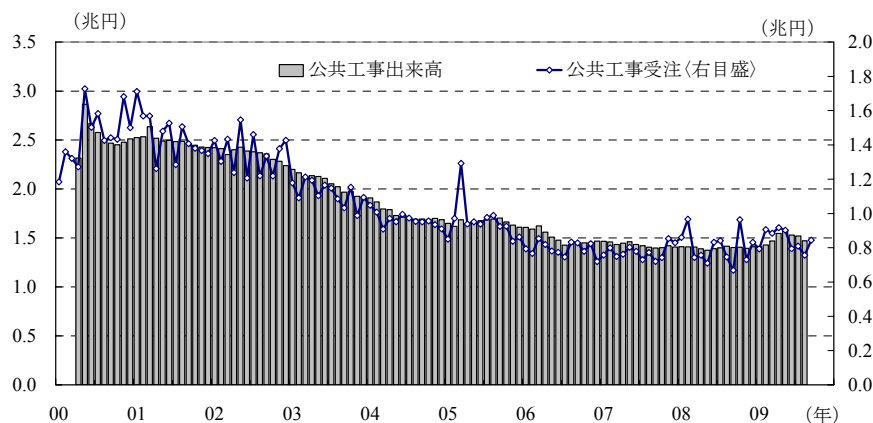


(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また個人消費も、エコカー・省エネ家電等の購入促進策を背景に、前期比 0.7% 増と 2 四半期連続で増加し、成長率を押し上げた。もつとも、個人消費の基調を支える雇用・所得環境をみると、失業率は 7 月をピークに低下に転じたが、依然高水準にあり、また賃金の減少も継続しているなど、引き続き厳しい状況にある。

一方、4-6 月期の成長率を大きく押し上げる要因となった公共投資は前期比 1.2% 減と減少に転じた。8 月にかけての発注減少の影響が出たと考えられるが、9 月は今年度補正予算に基づくものとみられる発注の開始により増加に転じているため、10-12 月期の公共投資は再びプラスとなることが期待される（第3図）。

第3図：公共工事受注・出来高の推移



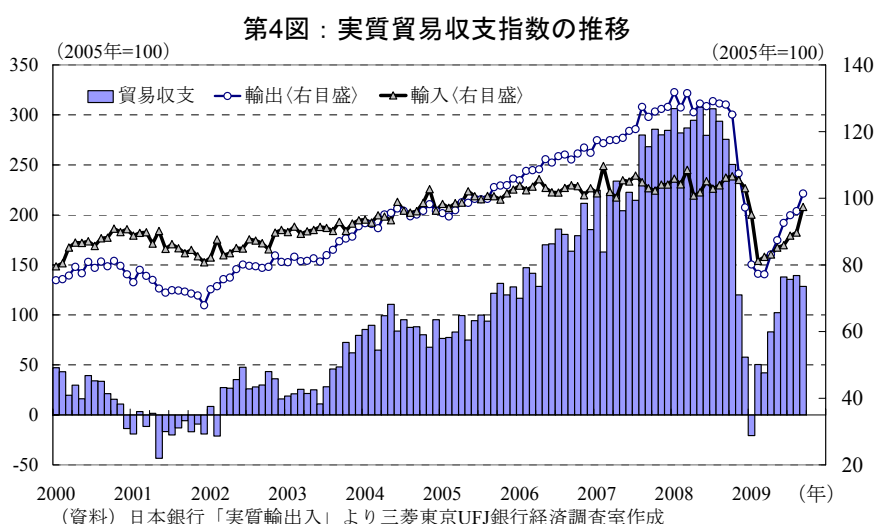
(注) 当室にて季節調整  
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」、保証事業会社三社「公共工事前払金保証統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

企業部門は、これまで成長率の押し下げ要因となってきたが、7-9月期は設備投資が6四半期振り、在庫投資が3四半期振りにプラス寄与に転じた。一方、住宅投資は低迷が続いており、3四半期連続で前期水準を下回った。マイナス幅は前期に比べて縮小したものの、在庫積み上がりを背景とするマンションの着工抑制など、住宅投資の下押し圧力は依然として大きい。

GDPデフレーターは前年同期比+0.2%とプラスで推移したが、これは原油価格下落・円高を主因とする輸入デフレーター的大幅マイナス（同▲28.9%。GDPデフレーターに対してはプラス要因）が大きく影響した。国内需要デフレーターは、同▲2.6%と前期（同▲1.8%）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一段と強まっていることを示した。

## 2. 今後も景気持ち直しは続くが、ペースは一旦鈍化の公算

先行き、景気は引き続き回復傾向を辿るものの、その足取りは緩やかなものとなっていく公算が大きい。4-6月期と7-9月期の実質GDPの高い伸びには、純輸出の拡大が大きく寄与したが、これは輸出の急回復に加え、輸入の持ち直しが限定的であったことが影響している。しかし足元では、輸入の持ち直しははっきりとしてきており、月次ベースの貿易収支は7月以降、黒字幅の拡大が頭打ちとなっている（第4図）。また輸出の増加傾向は今後も続くとみられるが、昨年秋以降の急速な落ち込みの反動が一巡することにより、伸び率は海外景気の持ち直しペース見合いの緩やかなものとなっていこう。加えて、米国を始めとして自動車購入支援策が終了した国も増加しているため、輸送機械輸出の鈍化が輸出全体に影響する可能性もある。



また、経済対策効果を受けた個人消費や政府支出の増加も成長率の押し上げ要因となってきたが、先行きは伸びが低下してくる可能性が大きい。経済対策効果は今しばらく持続が見込まれるが、個人消費や政府支出の増加率に対する

押し上げ幅は、効果の発現初期が最も大きく、その後は対策を積み増し続けない限り縮小していくためである。

一方、企業部門は設備投資や在庫投資の持ち直しが予想されるが、設備の過剰感が依然として強いことや最終需要の先行きに不透明感があることを考えると、力強い増加は当面期待しにくい。同様に、雇用も悪化には歯止めが掛かり始めたが、依然として厳しい状態にあり、個人消費の押し上げに寄与する可能性は小さい。

4-6 月期からの GDP 成長率の急回復は、輸出の増加と経済対策効果によるところが大きく、民間最終需要の回復が主導したものではない。過剰設備や雇用の調整が進んでいるため、民間最終需要にも回復に向けた動きがみられ始めたものの、景気の牽引役となるには今しばらく時間を要するとみる。一方、これまでの牽引役である純輸出や経済対策効果による GDP 成長率の押し上げは縮小していく公算が大きいことから、その結果、GDP 成長率は来年度初めにかけて一旦減速傾向を辿り、減速の度合いによっては踊り場局面となる可能性もある。その後については、調整一巡により民間最終需要に回復感が出てくことや子ども手当の支給開始、ガソリンの暫定税率廃止といった民主党のマニフェストが実行に移されること、2009 年度第 2 次補正予算の効果顕在化などにより、景気は徐々に底堅さを取り戻していくと予想する。

リスクとして警戒しておかなければならないのは、来年度初にかけての減速局面において下振れ要因が顕在化する可能性である。主な下振れ要因としては、円高の進行や経済対策効果の早期息切れが挙げられる。足元の円ドル相場は、10 月末以降の円高が一服し、1 ドル=90 円を挟んで横ばいとなっているが、日米金利差の縮小や米国の財政赤字といったドル安要因は解消されておらず、再度円高が進行するおそれがある。そうなった場合、輸出企業の業績悪化や株価下落等が景気の下押し要因となろう。

また民主党政権は、2009 年度第 1 次補正予算の見直しを行い、公共事業や各種基金への拠出等を中心に総額 2 兆 9,259 億円を削減した。削減後も第 1 次補正予算の規模は 10 兆 9,997 億円に上るため、景気に対してマイナスに作用するというよりは、景気へのプラス効果が当初よりは縮小したと捉えるべきであるが、息切れのタイミングが早まった可能性は否定できない。とくにインフラ整備や官庁の施設整備関連の予算が大きく削られているため、GDP 上は公共投資の減速/減少として息切れが明確に現れよう。政府は、2 兆 7,000 億円規模の第 2 次補正予算を編成する方針だが、国会への提出は年明け以降であり、審議難航等によって成立が遅れれば、経済対策効果に切れ目が生じるリスクがさらに高まろう。以上のような下振れ要因が顕在化し、景気を大きく下押しした場合、景気が二番底に陥ることもありうる。

金融政策については、日銀が10月30日の金融政策決定会合で、CP・社債の買入れと企業金融支援特別オペの解除を決定した。これらの措置はリーマンショックに端を発する金融市場の急速な機能低下に対処するため、時限的に導入されたものであり、金融市場の機能がある程度回復してきたことを受けて、日銀は解除を決定した。ただし、日銀は時限措置の解除と通常の金融調節手段による金融緩和（政策金利の引き下げや通常のオペを通じた資金供給等）の出口戦略を区別しており、時限措置の解除後も、緩和的な金融環境を粘り強く維持する方針を明確にしている（第2表）。民間最終需要の持ち直しによって景気の自律的回復力が高まるには今しばらく時間を要する可能性が高いことに加え、物価も下落基調が続くとみられるため、日銀は当面政策金利を現在の0.10%に据え置く公算が大きい。

第2表：日銀の金融緩和措置に対する考え方

景気後退の背景・要因	対応策	今後の対応
欧米のバランスシート調整等を背景とする、やや長めの期間に亘る景気下押し圧力	超低金利や通常の資金供給手段による金融緩和	粘り強く維持
リーマン・ショック以降の金融市場の急速かつ極端な収縮	CP・社債買入れ等の「異例の措置」を含む各種時限措置	金融市場における急性症状の改善度合いに即応し、解除

(資料) 日銀資料等より三菱東京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11月24日(月)に公表する予定です。

以 上

(H21.11.16 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、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとさ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います。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。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp> でもご覧いただけます。