

2008年10～12月期GDP速報（1次速報）の概要

企画調整室（調査情報室） 竹田 智哉

1. 過去最大級のマイナス成長が示唆する我が国経済の危機的状況

2008年10～12月期のGDP（1次速報値、2009年2月16日公表）は、実質で前期比▲3.3%（年率▲12.7%）、名目では同▲1.7%（同▲6.6%）と、実質では3四半期連続、名目では4四半期連続のマイナス成長となった（図表1、2）。特に、実質成長率の落ち込み幅は、データが収集可能な1955年以降では第一次石油危機後の1974年1～3月期（前期比▲3.4%）に次いで2番目の大きさであり、足下の景気の急速な落ち込みを裏打ちした数字であると言えよう。これを受け、与謝野経済財政担当相は、現在は戦後最大の経済危機であるとの認識を示している¹。

実質成長率の内訳を見ると、世界経済の急速な減速や円の独歩高の影響等を背景に輸出（前期比▲13.9%、寄与度²▲2.6%ポイント）が過去最悪の落ち込みとなっており、今回の大幅なマイナス成長のほとんどを説明している。

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（前期比(%)）

	2006 (年度)	2007 (年度)	2007 10～12	2008 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	2.3	1.9	1.1	0.2	▲0.9	▲0.6	▲3.3
内需	(1.4)	(0.7)	(0.6)	(▲0.2)	(▲1.0)	(▲0.4)	(▲0.3)
民間最終消費支出	1.1	0.8	0.3	0.7	▲0.7	0.3	▲0.4
民間住宅投資	▲0.2	▲13.0	▲10.7	4.6	▲1.9	4.0	5.7
民間企業設備投資	5.6	2.3	2.2	▲0.6	▲2.3	▲3.4	▲5.3
民間在庫品増加	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.2)	(0.4)
政府最終消費支出	1.1	2.2	1.8	▲0.2	▲0.9	▲0.2	1.2
公的固定資本形成	▲8.8	▲5.8	▲0.9	▲4.9	▲0.8	1.0	▲0.6
公的在庫品増加	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
外需	(0.8)	(1.3)	(0.5)	(0.3)	(0.1)	(▲0.1)	(▲3.0)
財貨・サービスの輸出	8.3	9.3	3.0	3.0	▲2.3	0.6	▲13.9
財貨・サービスの輸入	3.1	1.8	0.4	1.5	▲3.1	1.7	2.9
名目GDP	1.5	1.0	0.5	▲0.1	▲1.4	▲0.7	▲1.7
名目雇用者報酬	1.8	0.5	0.6	0.4	▲0.6	▲0.0	▲0.0

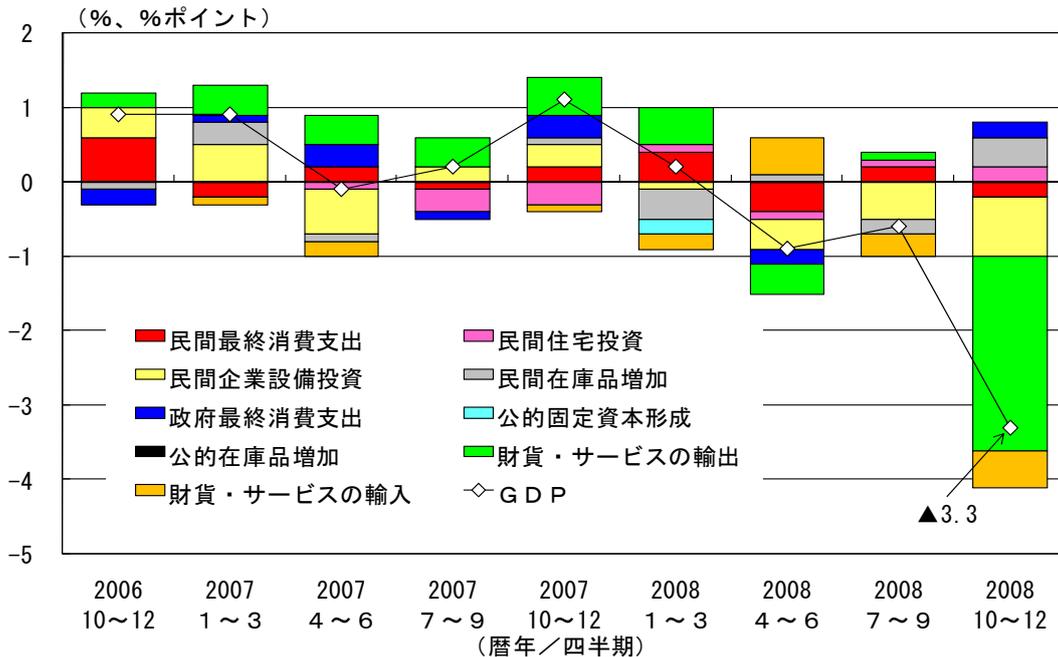
（注）内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は寄与度。

（出所）内閣府『平成20年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』。

¹ 内閣府『与謝野内閣府特命担当大臣（経済財政政策）記者会見要旨』（2009年2月16日）。

² 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

図表2 実質GDP成長率と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。
 (出所) 内閣府『平成20年10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

内需についても、企業収益の悪化や売上高の落ち込み等を背景に民間設備投資(前期比▲5.3%、寄与度▲0.8%ポイント)が4四半期連続でマイナスの伸びとなったことに加え、雇用・所得環境やマインドの悪化などを理由とした個人消費(前期比▲0.4%、寄与度▲0.2%ポイント)の落ち込みから、GDPへの寄与度は▲0.3%ポイントと4四半期連続のマイナス寄与となっている。我が国は、金融部門については、欧米に比べ傷みは軽い状況にあるにもかかわらず、実体経済においては、急激な円高と想定を超えた海外経済の悪化を背景として輸出が急速に悪化し、それに伴い内需の大部分が押し下げられたため、経済成長率は先進国で最悪の水準に落ち込む結果になった³。

2. 懸念される景気後退の長期化と注視される足下の急速な調整の収束

今後の我が国経済は、景気後退の長期化が懸念されており、足下で見られる急速な調整が収束するタイミングが注視される。足下では、輸出の急落⁴に伴っ

³ 2008年10~12月期における主要国・地域の経済成長率(前期比年率)は、米国が▲6.2%、EUが▲1.5%となっている。

⁴ 我が国の輸出の伸び(前年同期比、以下同じ)は、4か月連続でマイナスを記録している(財務省『貿易統計』速報、2009年1月分)。特に、2008年11月~2009年1月の3か月間については、総額とともに米国・EU・アジア向け輸出がいずれもマイナス2けた台の急速な落ち込みとなっており、同統計で見た2009年1月の我が国の輸出総額は、2008年1月と比べ半減に近い規模に落ち込んでいる。

て在庫が積み上がり生産が大きく落ち込む中で、企業収益の伸びは急速に悪化し続け⁵、それが設備投資の抑制に加えて家計の雇用・所得環境の悪化⁶へとつながるといふ負のスパイラルが生じている。特に、製造業などでは生産の悪化を大規模な雇用調整で補う動きが見られており、これは消費者マインドの更なる悪化を引き起こしているとの指摘も見られている。好況期には本格的な実現を見ることがなかった「企業から家計へ」の波及が、悪い意味で実現してしまっていると言えよう。

海外に目を転じてみると、世界経済の悪化には歯止めがかかっておらず、これまでの見通しよりも、米国経済のみならずEUや新興国といった世界経済の減速は強いものとなると見られている⁷。このような世界同時不況に対し、主要国は、軒並みGDP比で1%を超える規模（米国はGDP比 5.4%程度）の景気刺激策を打ち出しているが、足下の景気の急激な減速を和らげる効果はあったとしても、今回の景気後退は欧米の金融機関を中心としたバランスシート不況という色彩が強い点を勘案すると、各国経済を景気回復軌道へと回復する力まで有しているとは言い切れない。我が国においても、内閣府は、累次の経済対策における財政措置により成長率は1%程度押し上げられるとしているが⁸、次節で述べるように向こう2年間のマイナス成長が必至と見られている状況の下では、例え想定どおりの効果を挙げることもできたとしても、それにより我が国経済が景気回復過程に戻ることを期待するのは難しいだろう。

以上の点を勘案すると、現在は内外ともに自律的な景気回復を促すような要因を見いだすことは困難な状況にあり、輸出を起点とした景気回復を期待することは難しい。そのため、景気後退期の長期化とともに、足下で見られる急激な調整についての収束の度合い・時期を見定めることも容易ではないと言えよう。

⁵ 経常利益（全産業）の伸び（前年同期比）は、2007年7～9月期以降、5四半期連続でマイナスとなっており、特に2008年7～9月期には▲22.4%と大幅に悪化している（財務省『法人企業統計調査』（2008年7～9月期））。また、売上高（全産業）の伸び（前年同期比）は、2008年1～3月期以降、3四半期連続でマイナスに陥っている。

⁶ 有効求人倍率は、2009年1月には0.67倍と2003年9月以来の水準に落ち込んでいる。雇業者報酬（名目）は、2008年4～6月期以降、3四半期続けてマイナスの伸びとなっている。

⁷ IMFが2009年1月28日に公表した経済見通し（World Economic Outlook UPDATE）によると、2009年の実質成長率は米国▲1.6%、ユーロ圏▲2.0%、中国6.7%とされている。

⁸ 景気対策の経済効果については、鈴木克洋・竹田智哉「世界同時不況の中で低迷を余儀なくされる我が国経済」『経済のプリズム』第65号（2009年2月）を参照。

3. 成長率の大幅な下方修正を余儀なくされた民間シンクタンクの見通し

今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しは、前回（2008年11月）見通しと比較的同様のシナリオの下で、成長率については下方修正がなされている。具体的には、米国など先進国経済の調整は続くものの、オバマ政権の下で策定された大規模な経済対策の効果等から、2009年後半には米国経済が底を打ち、それを受けて我が国も緩やかながら景気回復へと舵を切る、というシナリオである。しかし、前回見通しの時点と比べて実際の調整は急速なスピードで進んだことから、主に輸出と民間設備投資については伸び率が大幅に下方修正されている。2010年度以降の景気回復についても、日銀のように潜在成長率並の水準に戻る⁹と見る向きは少なく、米国の家計のバランスシート調整の長期化等を理由として、世界経済の回復の足取りは重いことから、その勢いは弱いという見方が多い状況にある。

見通しの数値を見ると、すべての機関が2年連続のマイナス成長を見込んでおり、その数字も前回より大幅な下方修正となっている（図表3）。特に、民間設備投資と輸出の落ち込みは近年には見られない水準となっており、前回見通しの時点よりも先行きの大幅な悪化が見込まれていることが分かる。個人消費についても、輸出と歩をそろえて生産が大幅に悪化し企業業績が落ち込む中では雇用・所得環境の改善が見込み難いことから、マイナスの伸びへと陥っている。また、政府最終消費や公共投資といった公需については、2009年度にはそ

図表3 民間シンクタンクの短期経済予測（前年度比(%)）
（2008年度）

	(11月時点 の平均)	平均	最大	最小
実質GDP	▲ 0.5	▲ 3.0	▲ 2.6	▲ 3.5
民間最終消費支出	0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2
民間住宅投資	▲ 3.3	▲ 1.8	▲ 0.7	▲ 2.5
民間企業設備投資	▲ 3.5	▲ 8.1	▲ 7.2	▲ 8.9
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.5	0.1
公的固定資本形成	▲ 4.7	▲ 4.4	▲ 3.8	▲ 4.7
輸出	0.9	▲ 7.9	▲ 5.7	▲ 9.5
(控除) 輸入	▲ 1.3	▲ 0.6	0.2	▲ 2.5
名目GDP	▲ 1.2	▲ 3.2	▲ 2.9	▲ 3.5
GDPデフレーター	▲ 0.8	▲ 0.3	0.0	▲ 0.4
消費者物価指数	1.4	1.2	1.3	1.1
国内企業物価指数	4.4	3.4	3.9	3.0

⁹ 日本銀行『当面の金融政策運営について』（2009年1月22日）。

(2009 年度)

	(11月時点 の平均)	平均	最大	最小
実質GDP	▲ 0.5	▲ 4.1	▲ 1.0	▲ 6.0
民間最終消費支出	0.5	▲ 0.3	0.6	▲ 1.7
民間住宅投資	0.7	▲ 1.2	6.7	▲ 6.7
民間企業設備投資	▲ 4.0	▲ 13.2	▲ 3.4	▲ 16.9
政府最終消費支出	0.9	1.6	2.8	0.6
公的固定資本形成	▲ 0.3	1.9	6.6	▲ 0.3
輸出	▲ 3.2	▲ 19.0	▲ 7.9	▲ 27.0
(控除) 輸入	▲ 2.5	▲ 8.8	▲ 0.5	▲ 18.3
名目GDP	▲ 0.4	▲ 3.9	▲ 0.9	▲ 5.2
GDPデフレーター	0.0	0.2	1.2	▲ 0.8
消費者物価指数	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.5	▲ 1.9
国内企業物価指数	▲ 1.5	▲ 4.7	▲ 2.9	▲ 7.2

(注1) 「平均」とは、出所資料(2009年2月集計)における13機関(国内企業物価指数のみ12機関)の予測値の平均値であり、「11月時点の平均」とは、出所資料(2008年11月集計)における13機関(同12機関)の予測値の平均値である。

(注2) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注3) GDPデフレーターは、名実GDP成長率の差として計算した。

(出所) 日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2009年2月集計)』、日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2008年11月集計)』より作成

ろってプラスの伸びとなっているものの、実質成長率への寄与は小さく、我が国経済は牽引役不在の状況に陥るといった構図が描かれている。

各国政府の景気刺激策が出そろい、2009年度にはその効果が発現されることが期待されるものの、今回の金融危機の全体像がまだ把握されたとはいえず、また実体経済の悪影響もすべて出切ったとは言い切れない状況を勘案すると、世界経済の早期回復を見込むことは難しいだろう。特に、民間シンクタンクが見通すように、景気刺激策の効果を背景として、米国経済が2009年後半に底入れするかどうかは不透明である。この点を考えると、我が国経済の底打ちのタイミングは、極めて流動的であると言わざるを得ない。

なお、実質成長率は2009年度の方が2008年度よりもマイナス幅が大きくなっているが、この理由は景気要因もさることながら、2009年1～3月期が2008年10～12月期と同程度の大幅なマイナス成長が予想されていることにより、2009年度へのマイナスの「ゲタ」が相当な規模となると見込まれていることが大きな理由となっている¹⁰。民間シンクタンクの試算¹¹によると、2009年1～3

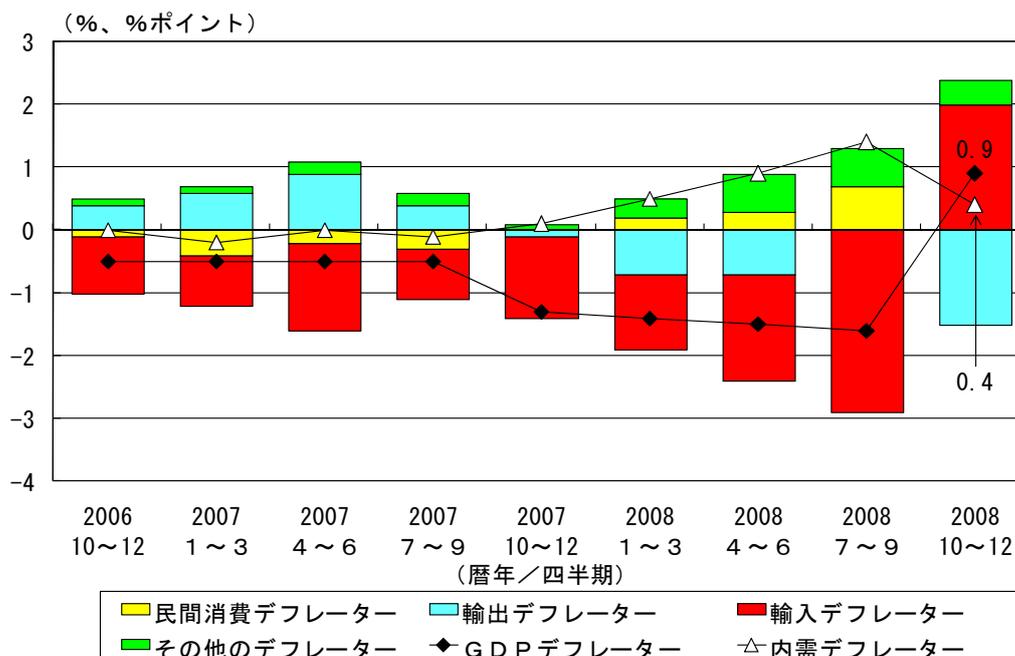
¹⁰ 「ゲタ」は「発射台」とも言われ、来年度の4四半期のGDPが今年度の最終期の水準のまままで推移した場合の来年の経済成長率という意味である。GDP速報においては、四半期と年度というように集計時期が異なる場合、来年度の4四半期がすべてゼロ成長になったとしても、年度単位で見た場合にはゼロ成長になる保証はない。詳細は、拙稿「2006年1～3月期GDP速報(1次速報)の概要」『経済のプリズム』第24号(2006年6月)21頁を参照。

月期の実質成長率がゼロ%に回復したとしても、ゲタは▲1.8%になるとされている。仮に、2009年1～3月期の実質成長率が2008年10～12月期を下回る▲3.5%成長となった場合には、ゲタは▲4.5%にも至ると試算されている。

4. 景気後退によるデフレへの逆戻りが予見される我が国物価動向

2008年10～12月期のGDPデフレーター伸び（前年同期比、以下同じ）は、0.9%と1998年1～3月期以来10年ぶりにプラスとなった（図表4、実線黒菱形）。しかし、この理由は、ほとんどが原油価格の反落の影響を受けた輸入デフレーターの上昇¹²（図表4、赤色部分）であり、海外の影響を直接的には加味しない国内物価（内需デフレーター）の伸び率は、0.4%と5四半期続けてプラスとなったものの、伸びの勢いは弱まっている（図表4、実線白三角）。

図表4 GDPデフレーターの推移と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。
(注2) 各項目別デフレーターはGDPデフレーターへの寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。
(出所) 内閣府『平成20年10～12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成

¹¹ 日本経済研究センター『2008年10～12月期GDP速報(1次QE)』(2009年2月16日)。
¹² 原油価格(輸入価格)が下落する場合、原油の需要量に変化がないと仮定するならば、名目輸入額が抑えられることで名目GDPは押し上げられる(輸入がGDPの控除項目であるため)のに対し、実質輸入額は変わらない(実質は物価上昇分の影響を差し引く)ことから実質GDPも変動しないため、名実GDPの比として計算されるGDPデフレーターは、即時的には押し上げられる傾向が見られる。詳細は、拙稿「2006年4～6月期GDP速報(1次速報)の概要」『経済のプリズム』第29号(2006年9月)13～15頁を参照。

この理由としては、民間消費デフレーター（図表4、黄色部分）の伸びの勢いが弱まっていることが挙げられる。民間消費デフレーターとの関連が深い消費者物価指数を見ると、総合指数、コア指数¹³ともに、石油関連製品価格の反落を主な理由として、2008年7～9月における2%台という伸び（前年同月比、以下同じ）の勢いは失われ、2009年1月の伸びはゼロ%にまで急落している。これまでは、原油価格の高騰による物価上昇（コストプッシュ型の物価上昇）が見られていたが、足下では原油価格の反落により全く逆の現象が起きたと言えよう。

コストプッシュ型の物価「下落」は、理論的には我が国全体の実質的な購買力を押し上げ、需要を拡大させ景気を後押しすると考えられる。しかし、少なくとも今後については、原油価格が継続的に下落し続けることは想定し難く、コストプッシュ型の物価「下落」による恩恵は極めて限定的となることが想像される。そして、何よりも先行きの雇用・所得環境や消費者マインドは悪化ないし低迷することが確実視されている状況においては、所得要因による需要の押下げが予想され、効果としても後者の方が勝ると考えられる。

以上の点を勘案すると、足下では一時的にGDPデフレーターの伸びは久しぶりにプラスに転化したものの、それは一時的なコストプッシュ的な要因によるものであり、今後は需給ギャップの拡大により言わば需要減による物価下落（ディマンドプル型の物価「下落」）が引き起こされ、再びデフレへと逆戻りしてしまう可能性が高いと言えよう¹⁴。

（内線 75045）

¹³ コア指数は、総合指数から生鮮食品を除いた指数。

¹⁴ なお、図表3の民間シンクタンクの見通しでは、2009年度のGDPデフレーターの伸び率は、平均で0.2%、最大では1.2%となっており、数字上ではGDPデフレーターで見たデフレ脱却を示唆する機関もある。しかし、一方で、消費者物価指数や国内企業物価指数の伸び率がマイナスとなっていることには注意を要する。

この点に関連して、まず、2008年度の見通しを見ると、年度上半期は原油価格の高騰が進む中で国内物価も上昇していたため、年度全体で見ても消費者物価指数や国内企業物価指数の伸び率は大きく上昇する。その一方、原油価格（輸入価格）が上昇するのでGDPデフレーターの伸び率はマイナス、という見通しになっている（脚注12を参照）。

2009年度については、これまでのような原油価格の上昇は見られないとされているので、状況は2008年度と逆になる。すなわち、国内価格はそれほど上昇しなくても、輸入価格が下落するのでGDPデフレーターは伸びる（又は、マイナス幅が縮小する）、ということを示している。実際、民間シンクタンクの一部は2010年度の見通しも公表しているが、そのほとんどが同年度のGDPデフレーターの伸び率はマイナスに戻るとしている。

補論 世界経済底入れが遅れた場合の影響（モデルシミュレーション）

本文で述べたとおり、足下では世界同時不況を背景として、我が国輸出は記録的な減少へと至った。それに伴い、我が国においても、生産の大幅な縮小により企業収益は押し下げられ、雇用・所得環境は悪化した。言わば、輸出増勢を起点としたこれまでの景気回復とは逆の、輸出減少をスタートとした景気後退が起きたと言えよう。今後についても、民間シンクタンクは、我が国の景気が底を打つための条件は海外経済の反転による輸出回復であり、中でも米国経済の底入れについては、その多くが2009年後半以降と見ている状況にある。しかし、同時期における米国経済の底打ちの可否については不透明な状況にあり、この点は今後の我が国経済を占う上でのポイントとなるだろう。

本補論では、我が国と関係の深い米国・中国経済がおおむね民間シンクタンクのコンセンサスのように2009年のうちに底を打つ場合（標準シナリオ）に比べ、成長率が1%ポイント程度下振れした場合（リスクシナリオ）の影響を試算した（補論図表）。試算の結果から、世界の経済成長率が下振れるならば、輸出が大きく抑えられることを主な原因として、2009年度の実質成長率は0.6%ポイント程度引き下げられると見込まれる。

補論図表 世界の経済成長が下振れした場合の我が国経済への影響（2009年度）

（単位：%、%ポイント）

	リスクシナリオ	標準シナリオ	差
名目GDP	▲ 3.6	▲ 3.0	▲ 0.6
実質GDP	▲ 4.4	▲ 3.8	▲ 0.6
実質民間企業設備投資	▲ 19.4	▲ 18.2	▲ 1.2
実質輸出	▲ 16.7	▲ 13.2	▲ 3.5

（注）「差」は、リスクシナリオの下での成長率－標準シナリオの下での成長率。

なお、本補論のシミュレーションでは、リスクシナリオの想定が現実のものとなるならば、もたらされるであろう派生効果については勘案していない。例えば、世界経済の成長鈍化は、更なる株価の下落や、景気の冷え込みによる企業収益の減少等へとつながることから、我が国金融機関の損失が拡大し、現在以上に貸出態度が厳格化する可能性が高い。その際には、資金繰りの悪化を原因として企業倒産が引き起こされる可能性があり、これが現実化するならば、更なる景気悪化が懸念される。このような要因も加味するならば、世界経済成長の下振れという景気の下振れリスクは、補論図表の試算よりも大きな影響をもたらすと考えられる。