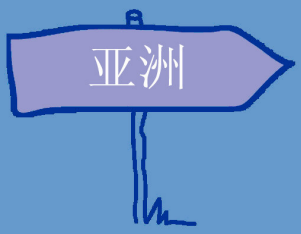
本文译自英文版，中英文版之内容
如有歧義，概以英文版为准



BBVA

GDP 观察

2009 年 12 月 11 日

王春春
serena.wang@bbva.com.hk

刘雅兰
yalan@bbva.com.hk

日本/韩国：2009 年第三季度修正后的 GDP 增长

由于资本开支锐减，日本七至九月 GDP 增长率从原先季环比 4.8%修正至 1.3%。日本内阁决定采用高达 7.2 万亿日元的经济刺激措施，尽管其对于经济的影响可能非常有限。然而，受到私人消费以及净出口的推动，韩国第三季度经修正后的 GDP 从原先季环比增长 2.9%上调至 3.2%。

日本：受到私人投资减少的影响，第三季度经季度调整后的 GDP 增长率修正锐减至季环比 1.3%（彭博预计：2.8%）。日本内阁表示 7.2 万亿实际支出的经济刺激（GDP 的 1.4%）达到了预期，但对于经济的影响可能并不大。我们对于 2009 年一月至十二月 GDP 增长率的预测保持在同比增长 5.3%。

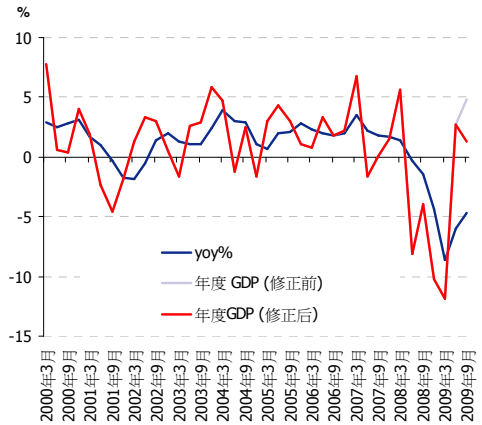
- **七至九月经季度调整后的经济增长 0.3%（上季度增长 0.7%），远低于先前初步估计报告中的 1.2%经季度调整后的季度增长。按年同比计，季度数据仍然为负增长，经季度调整后为-4.7%（上季度则为年同比下跌 6%）（见图一）**

- **经济增长出人意料的暴跌是由于私人非住宅资本支出的下降所致，虽然初步估计为季环比增长 1.6%，而实际却下降了 2.8%。私人库存对于季度实际 GDP 增长的贡献也从原先的 0.4%降至 0.1%。因此，在实际 GDP 增长中的国内需求少了 0.1%，与先前初步估计的 0.8%的贡献相反（见表格 1）**

- **这个修正表明总私人投资将实际 GDP 年增长率下调了 2.5%，而由于政府补助汽车销售，占 2.3%的私人消费成为了最大的贡献者。净出口额也将 GDP 上调了 1.5%。**

- **随着第二次修正 GDP 统计的发表，日本政府决定将一个 7.2 万亿日元（合计 810 亿美元，占 GDP 的 1.4%）的经济刺激措施包括在第二次补助预算，并在至 2010 年三月的财政年中实行（财政年 09 年）。政府支出在预期之内，而且总的项目规模设在日元 24.4 万亿（见表格 2）。而当我们考虑到 7.2 万亿日元中有 3 万亿日元（合计 337 亿美元），是用来补偿由于全国税收减少所致的本地分配税，这 7.2 万亿的“实际支出”其实就并没有那么多。这不会产生新的需求。因此真正增加需求的支出只是 4 万亿日元，这还要包括改善雇员情况的 6000 亿日元（合计 70 亿美元），改善环境的 8000 亿日元**

图一. 日本: 实际 GDP 增长率
(经季节调整)



来源: CEIC, BBVA 经济研究部

表格 1. 第一次估计 vs. 第二次修正估计

	首次估计数	第二次修正数	差额
年度GDP	4.80%	1.30%	-3.50%
私人资本支出	1.60%	-2.80%	-4.40%
私人仓储对GDP季度增长率贡献	0.4ppt	0.1ppt	-0.3ppt
内需对GDP季度增长率贡献	-0.1ppt	0.8ppt	-0.9ppt

（合计 **90** 亿美元），为了鼓励消费者购买环保汽车和家用品的补助，以及用来给中小公司的信用保障 **1.2** 万亿日元（合计 **130** 亿美元）。

- 由于政府冻结了财政年 **09** 年的第一个补助预算，即使加上了 **4** 万亿日元的实际消费也不够刺激经济增长。在当下的情况下这看上去是一个疲软的刺激。然而，减少财政支出表明了政府对于控制财政平衡的意识，这将会对于日本政府债券有所帮助。由于此举对于经济增长的刺激有限，因此我们保持对于 **09** 年经济增长的预计为同比下跌 **5.3%**。

- 预期 **09** 财政年的第二个补助预算将导致高达 **9.3** 万亿日元的额外政府债券，鉴于最近财政部对投资发表的演说，其中 **5** 万亿日元可能是由拍卖 **30** 年的政府债券和增加 **6** 个月国库券来募集。国库券的总额与市场预期一致，因此其对于债券市场的影响也有所局限。

韩国：受到私人消费以及净出口的驱动，第三季度 GDP 增长率经季度调整后上调至季环比 3.2%（原先 2.9%），而经季节调整后年同比上升 0.7%（上个季度为 0.6%）。

- 韩国经季度调整后实际 **GDP** 同比上涨 **0.7%**，与 **08** 年年底以来连续三季度同比数据下跌相反。经季度调整后，季环比数据也高于原先的 **2.9%**，为 **3.2%**，比上季度的 **2.6%**加速上升。

- 这个上调是由于消费者消费额的快速增长所致，其经过季节调整后，继上季度的季环比增加 **1.4%**，本季度再升 **1.5%**。由于出口额的增加以及进口额的减少，净出口额也成为 **GDP** 增长的主要原因。

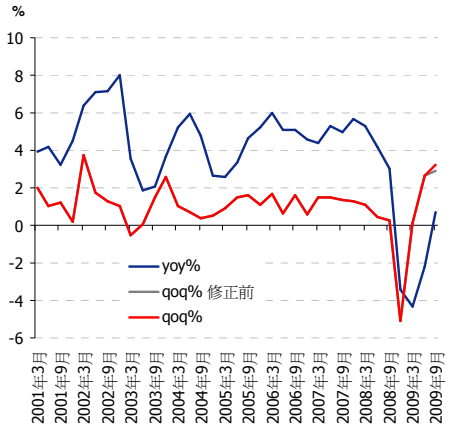
- 尽管韩国经济复苏的迹象有所增加，本周韩国银行仍然连续第十星期保持其标准基础利率在 **2%**的低记录。然而韩国银行高层暗示，最终利率正常化的计划正在进行，尽管它不是一个突然的行动。由于通货膨胀，韩国银行预计 **2010** 年消费者价格将保持在近期拓宽的 **2-4%** 区域内，这表明由国内资产价格得出的价格趋势将受到更多的关注。

- 韩国银行现在预计韩国下年的增长将从之前的 **3.6%**上调至 **4.6%**。今年的增长则由之前的**-1.6%**上调至 **0.2%**。在经济前景改善的前提下，我们对于 **09** 年的全年预期将有所上调，而加息周期则有可能提前到 **2010** 年第二季度。

表格 2. 刺激经济计划组成

最新经济刺激政策概况 (万亿日元)		
	政府花费	预计数
就业	0.6	0.6
环境		
(鼓励购买节能汽车,家电和房屋)	0.8	4.1
经济		
(减少房屋贷款利率c)	1.7	18.6
-- 包括为中小企业提供紧急借贷	1.2	
民生安全	0.8	1
地区支持	3.5	3.5
--包括向地方政府提供税务津贴	3.0	
其他调整	-	-
合计	7.2	24.4
注: 经济刺激政策中近2.7万亿日元来自先前冻结的行政额外预算		

韩国: 实际 GDP 增长率
（经季节调整）



来源: CEIC, BBVA 经济研究部

第一次估计 vs. 第二次修正估计

	首次估计数	第二次修正数	差额
GDP年比增长率	0.60%	0.70%	0.10%
GDP季度增长率	2.90%	3.20%	0.30%
工业季度增长率	8.70%	9.80%	1.10%
私人消费季度增长率	1.40%	1.50%	0.10%