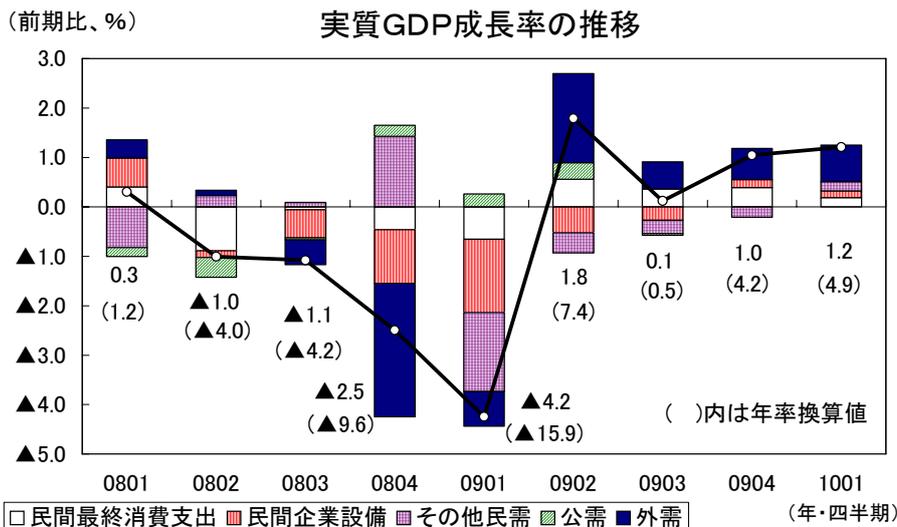


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:1-3 月期の実質GDPは前期比 1.2%
(年率 4.9%)~2 四半期連続で内外需揃った高成長

経済調査部門 主任研究員 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2010 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.2% (前期比年率 4.9%) と 4 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 4 月 30 日: 前期比 1.6%、年率 6.5%)。
2. 引き続き外需が成長率を大きく押し上げるなか、民間消費、設備投資に続き、住宅投資も 5 四半期ぶりに増加に転じたことから、2009 年 10-12 月期 (前期比年率 4.2%) に続き内外需揃った高成長となった。
3. 設備投資が 2 四半期連続で増加したことで企業部門の改善傾向が明確になるとともに、家計部門にも明るさが見え始めた。10-12 月期までの個人消費の回復はそのほとんどが政策効果によるものだったが、1-3 月期は雇用・所得環境の持ち直しや消費者心理の改善に伴い節約志向が一段落したことも消費の下支え要因となった。政策効果の一巡によって個人消費が息切れするリスクは低下している。
4. 輸出の好調、設備投資の回復が続くことに加え、個人消費も堅調を維持することが見込まれるため、4-6 月期も潜在成長率を大きく上回る高い成長が続くことが予想される。



●4 四半期連続のプラス成長

本日（5/20）発表された2010年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.2%（前期比年率4.9%）と4四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測4月30日：前期比1.6%、年率6.5%）。

引き続き外需が成長率を大きく押し上げるなか、民間消費、設備投資に続き、住宅投資も5四半期ぶりに増加に転じたことから、2009年10-12月期に続き内外需揃った高成長となった。

設備投資が2四半期連続で増加したことで企業部門の改善傾向が明確になるとともに、家計部門にも明るさが見え始めた。10-12月期までの個人消費の回復はそのほとんどが政策効果によるものだったが、1-3月期は雇用・所得環境の持ち直しや消費者心理の改善に伴い節約志向が一段落したことも消費の下支え要因となった。

実質GDP成長率に対する寄与度(前期比)は、国内需要が0.6%（うち民需0.5%、公需0.0%）、外需が0.7%であった。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2010年1-3月期			2009年度		
	1次速報値 (5/20)	当社予測 (4/30)	差	1次速報値 (5/20)	当社予測 (4/30)	差
実質GDP	1.2	1.6	▲0.4	▲1.9	▲1.8	▲0.1
(前期比年率)	(4.9)	(6.5)	(▲1.6)			
内 需	0.6	0.9	▲0.4	▲2.4	▲2.2	▲0.1
(寄与度)	(0.5)	(0.9)	(▲0.4)	(▲2.4)	(▲2.2)	(▲0.2)
民 需	0.7	1.2	▲0.5	▲4.0	▲3.8	▲0.2
(寄与度)	(0.5)	(0.9)	(▲0.4)	(▲3.0)	(▲2.8)	(▲0.2)
民間消費	0.3	0.9	▲0.6	0.6	0.8	▲0.2
民間住宅	0.3	1.9	▲1.6	▲18.5	▲18.1	▲0.4
民間設備	1.0	0.9	0.2	▲15.1	▲15.0	▲0.1
民間在庫 (寄与度)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(▲0.5)	(▲0.5)	(0.0)
公 需	0.1	▲0.1	0.2	2.9	3.0	▲0.1
(寄与度)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.7)	(0.6)	(0.1)
政府消費	0.5	0.1	0.4	1.8	1.8	0.0
公的固定資本形成	▲1.7	▲0.9	▲0.8	8.7	9.2	▲0.5
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.7)	(0.7)	(0.0)	(0.4)	(0.3)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	6.9	7.8	▲1.0	▲9.6	▲9.3	▲0.2
財貨・サービスの輸入	2.3	4.1	▲1.8	▲11.8	▲11.4	▲0.5
名目GDP	1.2	1.3	▲0.1	▲3.7	▲3.7	▲0.0

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

民間消費は前期比0.3%となった。10-12月期の同0.7%から伸びは鈍化したものの、4四半期連続の増加となった。エコカー減税・補助金による自動車の押し上げ効果は一巡したが、エコポイント制度によるエコ家電の販売好調に加え、雇用・所得環境の悪化に歯止めがかかりつつあることも消費の下支え要因となった。名目雇用者報酬は前年比▲0.3%となり、10-12月期の同▲4.5%から減少幅が大きく縮小し、前期比では1.6%の大幅な増加となった（実質ベースでは前年比2.1%、前期比1.9%）。

家計消費の内訳を形態別に見ると、政策効果による薄型テレビなどの販売好調を反映し、耐久財が実質・前期比4.2%の高い伸びとなったが、10-12月期の同8.8%からは伸びが鈍化した。一方、耐久財以外については引き続き低調な動きとなった（半耐久財：前期比0.1%、非耐久財：同0.2%、サービス：同▲0.3%）。

住宅投資は雇用・所得環境の持ち直しなどから前期比0.3%と5四半期ぶりの増加となった。

設備投資は、企業収益の回復を背景に前期比 1.0%と 2 四半期連続の増加となった。

公的需要は、前政権下における経済対策の効果一巡などから公的固定資本形成が前期比▲1.7%と 3 四半期連続の減少となったが、政府消費が前期比 0.5%の増加となったため、全体では前期比 0.1%の増加となった。

外需寄与度は前期比 0.7%と 4 四半期連続のプラスとなった。輸出は、中国を中心としたアジア向けを牽引役として前期比 6.9%の高い伸びとなった（10-12 月期：同 5.8%）。輸入は、国内需要の持ち直しを反映し 10-12 月期の前期比 1.5%から同 2.3%へと伸びを高めたが、輸出の伸びは大きく下回った。

名目 GDP は前期比 1.2%（年率 4.9%）と 2 四半期連続で増加し、実質と同じ伸びとなった。GDP デフレーターは前年比▲3.0%と 10-12 月期の同▲2.7%から下落幅が拡大した。国内需要デフレーターは前年比▲1.9%（10-12 月期：同▲2.6%）と下落幅が縮小したが、輸入デフレーターが上昇に転じ（10-12 月期：前年比▲7.4%→1-3 月期：同 8.9%）、GDP デフレーターを押し下げた。

なお、2010 年 1-3 月期の 1 次速報と同時に 2009 年 10-12 月期以前の成長率も遡及改定され、推計方法の変更に伴う公的固定資本形成の上方修正や季節調整のかけ直しなどから、2009 年 4-6 月期から 10-12 月期までの成長率がいずれも上方修正された。7-9 月期の成長率は当初公表された前期比年率 4.8%から同▲0.6%まで下方修正されていたが、今回の改定で同 0.5%と再びプラス成長となった。

この結果、2009 年度の実質 GDP 成長率は▲1.9%、名目 GDP 成長率は▲3.7%となった。成長率のマイナス幅は 2008 年度（実質▲3.7%、名目▲4.2%）に次ぐ過去 2 番目の大きさだが、これは 2008 年度から 2009 年度へのゲタ（発射台）が▲4.5%と非常に大きなマイナスとなっていたためである。2008 年度末（2009 年 1-3 月期）から 2009 年度末（2010 年 1-3 月期）までの年度内成長率は 4.2%と非常に高い伸びとなった。

（4-6 月期も高めの成長が継続する見込み）

実質 GDP の水準は依然として直近のピーク時（2008 年 1-3 月期）を大きく下回っているものの、回復のスピードは予想を大きく上回っており、内容的にも輸出の増加を起点とした企業部門の改善が家計部門に波及し始めており、前向きの評価ができる。

特に、雇用・所得環境の持ち直し、消費者心理の改善といった政策以外の要因が個人消費を下支えし始めた点は明るい材料だろう。政策効果の一巡によって個人消費が息切れするリスクは低下している。輸出の好調、設備投資の回復が続くことに加え、個人消費も堅調を維持することが見込まれるため、4-6 月期も潜在成長率を大きく上回る高い成長が続くことが予想される。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。