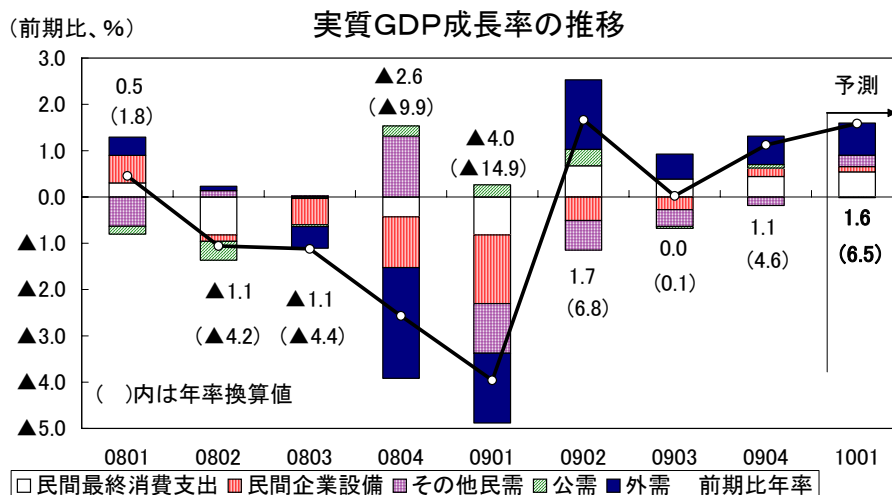


Weekly
エコノミスト・
レター2010年1-3月期の実質GDP
～前期比1.6% (年率6.5%)を予測

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

1. 5/20に内閣府から公表される2010年1-3月期の実質GDPは、前期比1.6% (前期比年率6.5%)の高成長になったと推計される。
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、設備投資の増加が続き、住宅投資が5四半期ぶりに増加に転じたことから、国内需要も前期比0.9%の高い伸びとなった。実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.9% (うち民需0.9%、公需▲0.0%)、外需が0.7%と予測する。
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・所得環境の悪化に歯止めがかかったことも消費の下支え要因となっている。
4. 名目GDPは前期比1.3% (年率5.4%)と2四半期連続で増加するが、実質の伸びは下回ると予測する。GDPデフレーターは10-12月期の前年比▲2.8%から同▲3.5%へと下落幅が拡大するだろう。
5. 2009年度の実質GDP成長率は▲1.8%、名目GDP成長率は▲3.7%と見込まれる。



(注)0904までは当研究所による改定見込値、1001は予測値 (年・四半期)
(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

●年率 6%台の高成長を予測

2010年1-3月期の実質GDPは、前期比1.6%（前期比年率6.5%）の高成長になったと推計される。

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、設備投資の増加が続き、住宅投資が5四半期ぶりに増加に転じたことから、国内需要も前期比0.9%の高い伸びとなった。

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・所得環境の悪化に歯止めがかかったことも消費の下支え要因となっている。

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いる。1-3月期のGDP統計では、景気が自律回復に向けて一歩前進したことが確認されることになろう。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.9%（うち民需0.9%、公需▲0.0%）、外需が0.7%と予測する。

名目GDPは前期比1.3%（前期比年率5.4%）と2四半期連続で増加するが、実質の伸びは下回るだろう。GDPデフレーターは前年比▲3.5%と10-12月期の同▲2.8%から下落幅が拡大すると予測する。国内需要デフレーターは前年比▲2.3%（10-12月期：同▲2.8%）と下落幅が縮小するが、輸入デフレーターが上昇に転じ（10-12月期：前年比▲7.5%→1-3月期：同6.2%）、GDPデフレーターを押し下げた。

なお、5/20に内閣府から2010年1-3月期のGDP速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、2009年10-12月期以前の成長率も遡及改定される。

当研究所では、季節調整のかけ直しを主因として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ると予測している。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%まで下方修正されたが、1-3月期1次速報公表時には同0.1%と再びプラス成長となるだろう。

この結果、2009年度の実質成長率は▲1.8%、名目成長率は▲3.7%と見込まれる。また、2009年度後半の高成長によって2009年度から2010年度へのゲタは1.7%と非常に高いものとなるだろう。2010年度は2009年度とは逆に高い発射台からスタートすることになる。

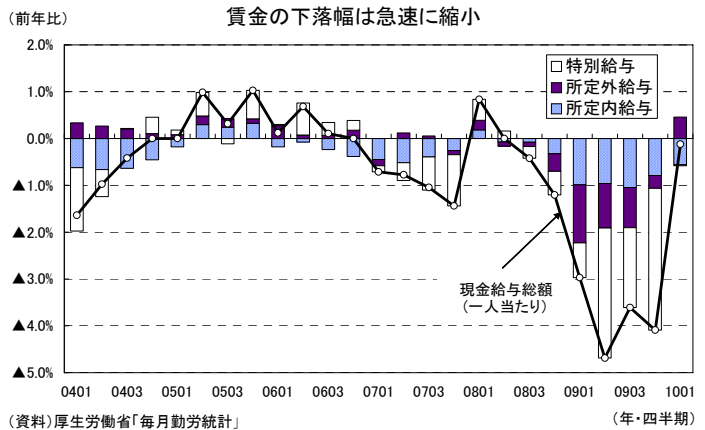
●主な需要項目の動向

・民間消費～政策効果などから4四半期連続の増加

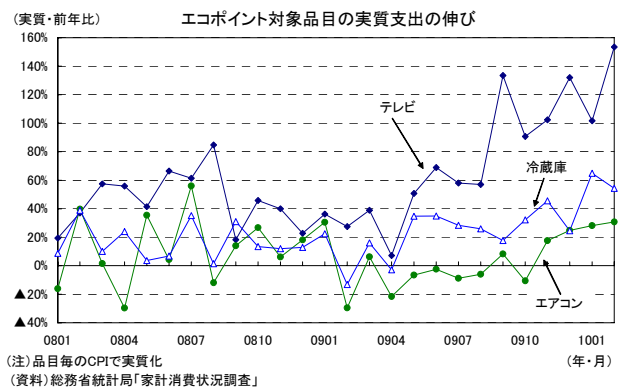
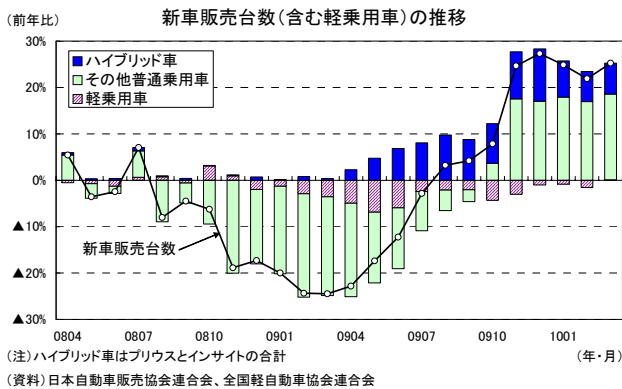
民間消費は前期比0.9%と4四半期連続の増加となった。エコカー減税・補助金、エコポイント制度といった政策効果に加え、雇用・所得環境の悪化に歯止めがかかりつつあることも消費の下支

え要因となっている。

失業率は2009年7月には過去最悪の5.6%まで上昇したが、2010年3月には5.0%まで低下した。所定内給与は減少が続いているが、残業時間の増加に伴う所定外給与の増加から賃金の減少幅は縮小している。GDP統計の雇用者報酬は10-12月期には前年比▲4.5%の大幅減少となったが、1-3月期には前年比で横ばい程度まで改善するだろう。



自動車販売台数は減税、補助金の効果により2009年春頃から急回復を続けてきた。ただし、年明け以降は伸びが頭打ちとなっており、政策による押し上げ効果は一巡の兆しが見られる。一方、エコポイント対象品目は引き続き堅調に推移しており、特に、テレビについては、地上デジタル放送対応テレビの対象品目が4月から変更されたこともあり年度末にかけて駆け込み需要が発生した模様である。

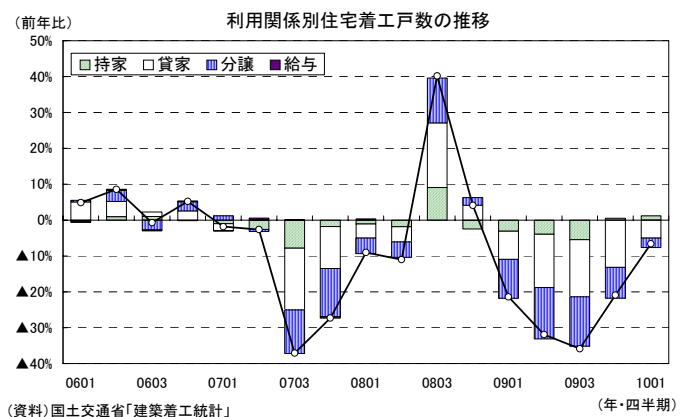


・住宅投資～5 四半期ぶりの増加

住宅投資は前期比1.9%と5 四半期ぶりの増加となった。

雇用・所得環境の悪化を背景に、新設住宅着工戸数は2009年7-9月期には71.3万戸（季調済・年率換算値）と歴史的な低水準まで落ち込んだが、失業率が低下し雇用不安が若干和らいだこともあり、10-12月期が79.1万戸、10年1-3月期が83.7万戸とこのところ持ち直しの動きが続いている。

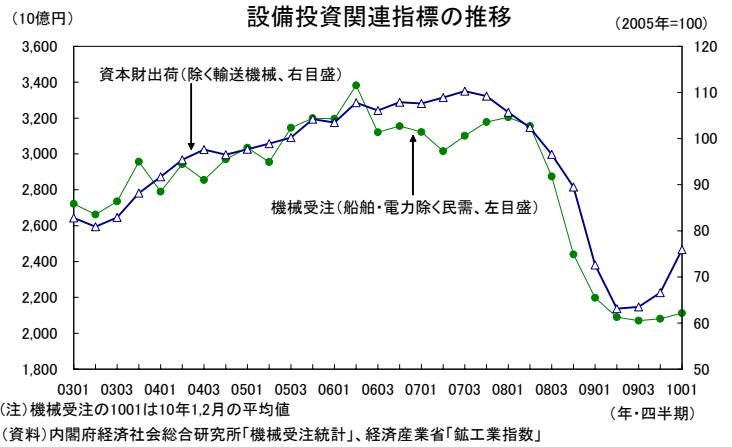
利用関係別には、貸家、分譲は5 四半期連続で前年比減少となったが、持家は09年10-12月期に前年比1.8%と5 四半期ぶりに増加に転じた後、10年1-3月期は同3.8%となった。



・民間設備投資～企業収益の回復を主因として2四半期連続で増加

民間設備投資は前期比0.9%と2四半期連続の増加となった。

設備投資のうち、機械投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、09年10-12月期に前期比4.9%となった後、10年1-3月期は同14.0%と伸びが大きく加速した。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、10-12月期に前期比0.5%と7四半期ぶりの増加となった後、2010年1月、2月の水準は10-12月期よりも1.5%高い水準となっている。



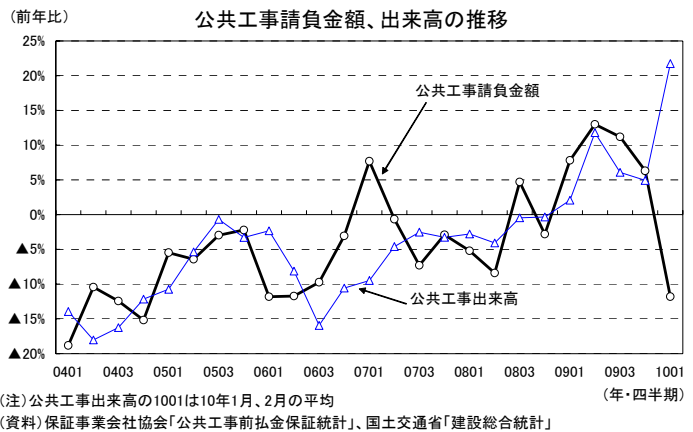
企業収益が想定を上回るスピードで回復していることを背景に、設備投資は下げ止まりから回復に向かいつつある。一時、50%程度まで落ち込んだ製造業の設備稼働率が2009年度中の大幅増産を受けて足もとでは70%程度まで回復していることも、設備投資の追い風と言えるだろう。

・公的固定資本形成～3四半期連続の減少

公的固定資本形成は前期比▲0.9%と3四半期連続の減少となった。

公共事業の進捗状況を反映する公共工事出来高（建設総合統計）は、2010年に入り伸びが急速に高まっているが、これは国土交通省が2009年度から冬期の工事進捗率を変更したことによるものである。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、09年10-12月期の前年比6.3%の後、10年1月が同▲3.8%、2月が同▲8.8%、3月が同▲16.0%となっており、出来高統計と動きが大きく乖離している。



内閣府は、4/27に公的固定資本形成の推計方法を変更することを発表した。具体的には2000年度から2008年度までの平均的な四半期パターンと2009年度の四半期パターンの乖離を冬期進捗率の変更の影響とみなすことで、公的固定資本形成推計の基礎統計となっている建設総合統計の断層を除去することとした。

ただし、これはあくまでも過去の四半期パターンを用いた調整方法である。1-3月期の公的固定資本形成は、7-9月期、10-12月期に続き前期比▲1%程度のマイナスにとどまる予測しているが、公共工事請負金額の動き、2009年度補正予算の一部執行停止の影響などから判断すれば、実態的

にはそれ以上のペースで落ち込んでいる可能性もあるだろう。

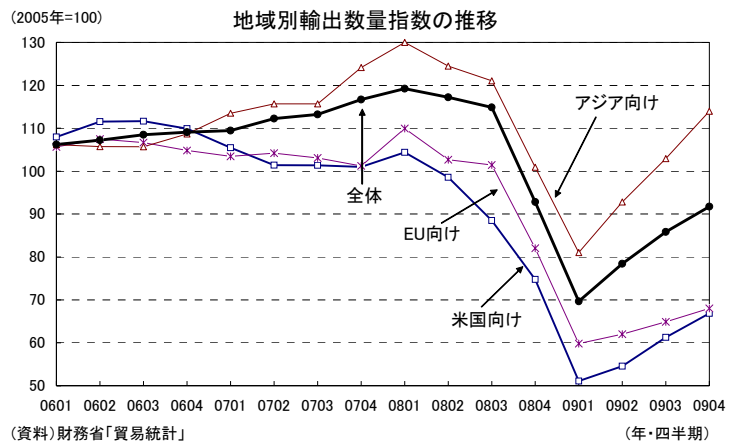
・外需～アジア向けを中心に輸出が高い伸びに

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。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の回復を背景に前期比 7.8%と 4 四半期連続の増加となり、10-12 月期の同 5.9%（当研究所による改定見込値）から伸びが加速した。

1-3 月期の輸出数量指数(当研究所による季節調整値)を地域別に見ると、米国向けが前期比 2.1%（10-12 月期:同 9.4%）、EU 向けが前期比 3.1%（10-12 月期:同 5.6%）、アジア向けが前期比 11.4%（10-12 月期:同 11.4%）となった。アジア向けは 09 年 4-6 月期以降、4 四半期連続で前期比二桁の高い伸びとなっており、引き続き輸出の牽引役となっている。一方、米国向け、EU 向けは持ち直しの動きは続いているものの、回復ペースは緩やかなものにとどまっている。

財貨・サービスの輸入は、前期比 4.1%と 3 四半期連続の増加となった。国内需要の持ち直しを反映し 10-12 月期の同 1.9%（当研究所による改定見込値）から伸びを高めたが、輸出の伸びは大きく下回った。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
改定見込← →予測

	2009/10	2009/11	2009/12	2010/1	2010/2	2010/3	2009/7-9	2009/10-12	2010/1-3
実質GDP	531,782	531,577	534,254	538,086	538,262	544,199	526,616	532,538	540,982
前期比	0.5%	▲0.0%	0.5%	0.7%	0.0%	1.1%	0.1%	4.6%	6.5%
前期比	0.5%	▲0.0%	0.5%	0.7%	0.0%	1.1%	0.0%	1.1%	1.6%
前年同期比	▲3.2%	▲1.5%	1.8%	4.3%	4.5%	5.5%	▲5.1%	▲0.9%	4.9%
内需（寄与度）	507,247	506,797	508,786	509,818	510,437	514,386	505,006	507,610	512,347
前期比	0.1%	▲0.1%	0.4%	0.2%	0.1%	0.7%	▲0.3%	0.5%	0.9%
前期比	0.1%	▲0.1%	0.4%	0.2%	0.1%	0.7%	▲0.3%	0.5%	0.9%
前年同期比	▲4.2%	▲3.1%	▲1.1%	0.4%	1.6%	1.9%	▲3.6%	▲2.8%	1.4%
民需（寄与度）	388,400	387,352	388,921	390,067	391,220	395,412	386,025	388,224	393,033
前期比	0.2%	▲0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.8%	▲0.3%	0.4%	0.9%
前期比	0.2%	▲0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.8%	▲0.3%	0.4%	0.9%
前年同期比	▲5.0%	▲3.8%	▲1.9%	▲0.4%	1.4%	1.5%	▲4.4%	▲3.5%	1.0%
民間消費	308,931	308,550	309,074	310,203	310,443	314,569	306,524	308,852	311,738
前期比	0.4%	▲0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	1.3%	0.7%	0.8%	0.9%
前期比	0.4%	▲0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	1.3%	0.7%	0.8%	0.9%
前年同期比	▲0.6%	1.0%	2.9%	2.6%	3.9%	4.4%	▲0.4%	1.1%	3.7%
民間住宅投資	12,240	12,035	12,142	12,244	12,340	12,515	12,417	12,139	12,366
前期比	▲0.6%	▲1.7%	0.9%	0.8%	0.8%	1.4%	▲6.9%	▲2.2%	1.9%
前期比	▲0.6%	▲1.7%	0.9%	0.8%	0.8%	1.4%	▲6.9%	▲2.2%	1.9%
前年同期比	▲25.4%	▲25.2%	▲22.4%	▲18.9%	▲16.3%	▲13.6%	▲20.3%	▲24.4%	▲16.4%
民間設備投資	69,437	69,606	70,333	70,114	70,708	70,378	68,828	69,792	70,400
前期比	▲0.1%	0.2%	1.0%	▲0.3%	0.8%	▲0.5%	▲2.1%	1.4%	0.9%
前期比	▲0.1%	0.2%	1.0%	▲0.3%	0.8%	▲0.5%	▲2.1%	1.4%	0.9%
前年同期比	▲16.6%	▲14.1%	▲10.1%	▲6.6%	▲0.5%	▲2.5%	▲21.1%	▲13.7%	▲3.2%
民間在庫（寄与度）	-1,050	-1,679	-1,469	-1,335	-1,112	-891	-703	-1,399	-313
前期比	0.0%	▲0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%	0.2%
前期比	0.0%	▲0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%	0.2%
前年同期比	▲1.5%	▲1.5%	▲1.5%	▲0.6%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.2%	▲1.5%	▲0.4%
公需（寄与度）	118,725	119,324	119,743	119,629	119,096	118,853	118,858	119,264	119,192
前期比	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%
前期比	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	▲0.0%
前年同期比	0.7%	0.6%	0.7%	0.8%	0.2%	0.3%	0.7%	0.7%	0.4%
政府消費	98,541	99,074	99,537	99,238	99,198	99,026	98,429	99,051	99,154
前期比	0.1%	0.5%	0.5%	▲0.3%	▲0.0%	▲0.2%	0.1%	0.6%	0.1%
前期比	0.1%	0.5%	0.5%	▲0.3%	▲0.0%	▲0.2%	0.1%	0.6%	0.1%
前年同期比	2.2%	1.2%	2.0%	2.2%	0.0%	1.0%	2.2%	1.8%	1.1%
公的固定資本形成	20,065	20,129	20,086	20,268	19,774	19,703	20,305	20,093	19,915
前期比	▲1.0%	0.3%	▲0.2%	0.9%	▲2.4%	▲0.4%	▲1.0%	▲1.0%	▲0.9%
前期比	▲1.0%	0.3%	▲0.2%	0.9%	▲2.4%	▲0.4%	▲1.0%	▲1.0%	▲0.9%
前年同期比	9.0%	10.2%	9.0%	7.0%	3.3%	2.4%	11.5%	9.4%	4.1%
外需（寄与度）	21,573	21,818	22,507	25,306	24,863	26,851	18,738	21,966	25,673
前期比	0.4%	0.0%	0.1%	0.5%	▲0.1%	0.4%	0.3%	0.6%	0.7%
前期比	0.4%	0.0%	0.1%	0.5%	▲0.1%	0.4%	0.3%	0.6%	0.7%
前年同期比	0.3%	0.8%	2.1%	3.6%	2.8%	3.4%	▲2.0%	1.1%	3.3%
財貨・サービスの輸出	74,276	74,635	75,971	79,741	80,991	81,779	70,761	74,961	80,837
前期比	1.5%	0.5%	1.8%	5.0%	1.6%	1.0%	8.6%	5.9%	7.8%
前期比	1.5%	0.5%	1.8%	5.0%	1.6%	1.0%	8.6%	5.9%	7.8%
前年同期比	▲21.2%	▲3.6%	16.8%	31.3%	39.4%	36.9%	▲22.7%	▲4.8%	35.9%
財貨・サービスの輸入	52,703	52,817	53,464	54,435	56,129	54,928	52,023	52,995	55,164
前期比	▲1.6%	0.2%	1.2%	1.8%	3.1%	▲2.1%	5.6%	1.9%	4.1%
前期比	▲1.6%	0.2%	1.2%	1.8%	3.1%	▲2.1%	5.6%	1.9%	4.1%
前年同期比	▲29.5%	▲11.7%	▲0.2%	▲0.8%	17.7%	10.1%	▲16.5%	▲15.2%	8.3%

<民間消費の内訳>

	2009/10	2009/11	2009/12	2010/1	2010/2	2010/3	2009/7-9	2009/10-12	2010/1-3
家計消費（除く帰属家賃）	251,123	250,864	251,882	251,946	251,981	258,511	249,092	251,290	254,146
前期比	0.4%	▲0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	2.6%	0.8%	0.9%	1.1%
前期比	0.4%	▲0.1%	0.4%	0.0%	0.0%	2.6%	0.8%	0.9%	1.1%
前年同期比	▲0.5%	1.1%	2.9%	3.2%	4.5%	5.0%	▲0.7%	1.2%	4.3%
需要側推計	0.1%	▲1.5%	0.6%	0.5%	0.1%	2.7%	0.7%	0.5%	1.5%
前期比	0.1%	▲1.5%	0.6%	0.5%	0.1%	2.7%	0.7%	0.5%	1.5%
前年同期比	4.3%	1.1%	2.6%	2.0%	0.6%	3.3%	4.4%	2.7%	2.0%
供給側推計	▲0.2%	1.8%	0.3%	▲0.2%	▲0.4%	0.5%	1.6%	1.3%	0.5%
前期比	▲0.2%	1.8%	0.3%	▲0.2%	▲0.4%	0.5%	1.6%	1.3%	0.5%
前年同期比	▲4.4%	▲1.3%	1.9%	2.7%	5.1%	4.2%	▲4.9%	▲1.3%	4.0%
帰属家賃	4,244	4,247	4,250	4,249	4,251	4,254	50,786	50,930	51,049
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%
前年同期比	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	1.0%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(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。