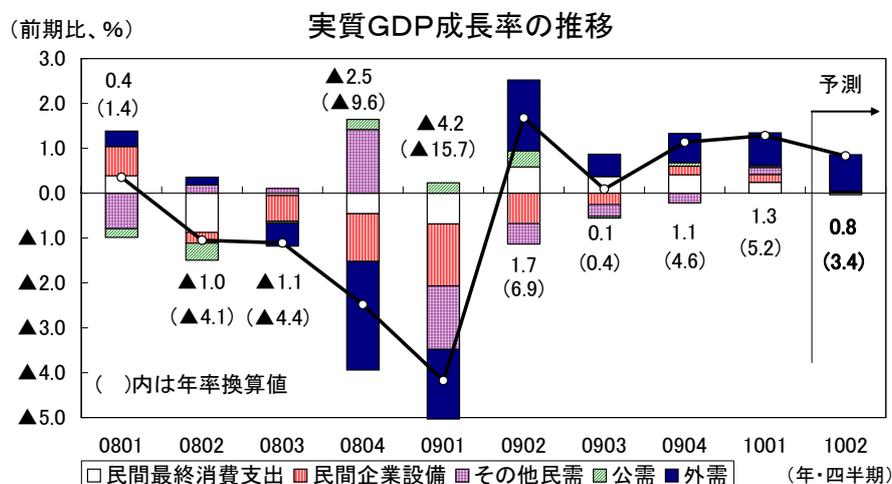


Weekly
エコノミスト・
レター2010年4-6月期の実質GDP
～前期比0.8%（年率3.4%）を予測

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

- 8/16に内閣府から公表される2010年4-6月期の実質GDPは、前期比0.8%（前期比年率3.4%）と5四半期連続のプラス成長になったと推計される。
- 政策効果一巡に伴い民間消費が前期比▲0.1%と5四半期ぶりに減少したことなどから、国内需要は前期比横ばいにとどまったが、外需が引き続き成長率を大きく押し上げたため、1%以下とされる潜在成長率を大きく上回る成長を確保したものとみられる。実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.0%（うち民需0.0%、公需0.0%）、外需が0.8%と予測する。
- 2009年度後半は内外需揃った高成長となったが、2010年4-6月期は外需中心の成長に逆戻りする形となった。ただし、輸出回復の恩恵が国内部門に徐々に波及するという流れ自体は継続していると考えられる。自律回復までにはかなりの時間を要するものの、企業部門を中心に回復の動きが今後明確化していく可能性が高い。
- 名目GDPは前期比▲0.3%（前期比年率▲1.3%）と3四半期ぶりの減少を予測する。GDPデフレーターは前年比では▲2.2%と1-3月期の▲2.8%から下落幅が縮小するが、前期比では1-3月期の0.1%から▲1.1%へとマイナスに転じるだろう。



●5 四半期連続のプラス成長を予測

2010年4-6月期の実質GDPは、前期比0.8%（前期比年率3.4%）と5四半期連続のプラス成長になったと推計される。

設備投資（前期比0.2%）、住宅投資（前期比0.2%）はかろうじて増加を維持したが、政策効果一巡に伴い民間消費が前期比▲0.1%と5四半期ぶりに減少したため、国内需要は前期比0.0%の横ばいにとどまった（1-3月期は前期比0.6%）。しかし、外需が引き続き成長率を大きく押し上げたため、1%以下とされる潜在成長率を大きく上回る成長を確保したものとみられる。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.0%（うち民需0.0%、公需0.0%）、外需が0.8%と予測する。

2009年度後半は内外需揃った高成長となったが、2010年4-6月期は外需中心の成長に逆戻りする形となった。ただし、輸出回復の恩恵が国内部門に徐々に波及するという流れ自体は継続していると考えられる。自律回復までにはかなりの時間を要するものの、企業部門を中心に回復の動きが今後明確化していく可能性が高い。

名目GDPは前期比▲0.3%（前期比年率▲1.3%）と3四半期ぶりの減少を予測する。GDPデフレーターは前年比では▲2.2%と1-3月期の▲2.8%から下落幅が縮小するが、前期比では1-3月期の0.1%から▲1.1%へとマイナスに転じるだろう。1-3月期に前期比0.5%と7四半期ぶりに上昇に転じた国内需要デフレーターが前期比▲0.3%と再び低下したことに加え、輸出デフレーターが低下（前期比▲1.5%）し、輸入デフレーターが上昇（前期比3.9%）したことが、GDPデフレーターをさらに押し下げた。

なお、8/16に内閣府から2010年4-6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、2010年1-3月期以前の成長率も遡及改定される。

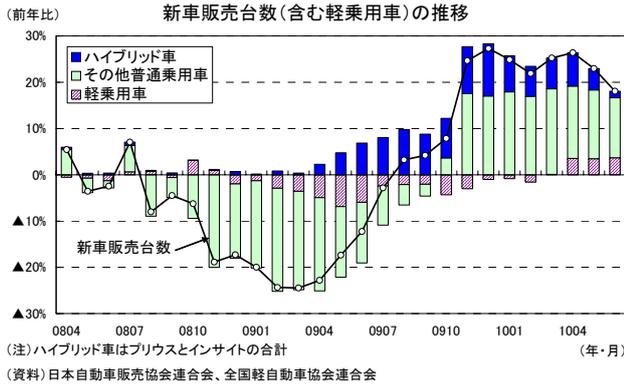
当研究所では、季節調整のかけ直しに伴う設備投資の上方修正を主因とし、2010年1-3月期の成長率は前期比年率5.0%から同5.2%へと若干上方修正されると予測している。

●主な需要項目の動向

・民間消費～政策効果一巡から5四半期ぶりの減少

民間消費は前期比▲0.1%と5四半期ぶりの減少となった。これまで個人消費を押し上げてきたエコカー減税・補助金、エコポイント制度といった政策効果はここにきて一巡しつつある。

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が、年明け以降は伸びが頭打ちとなっている。また、急増が続いていたエコ家電（テレビ、エアコン、冷蔵庫）だが、4月から薄型テレビの省エネ基準が厳格化されたこともあり、エコポイントの発行件数は2010年度に入り減少し始めている。



個人消費を取り巻く環境を確認すると、失業率は2009年7月に過去最悪の5.6%を記録した後、2010年初めには4.9%まで低下したが、3月以降4ヵ月連続で上昇し6月には5.3%となった。一方、労働市場の需給関係を反映する有効求人倍率は2009年8月の0.42倍を底に改善を続け、2010年6月には0.52倍となった。また、大幅な減少が続いてきた賃金は、所定内給与の減少幅縮小、残業時間の増加に伴う所定外給与の増加から3月以降は前年比で増加が続いている。

雇用・所得環境は依然として厳しいものの、全体としては緩やかな持ち直し傾向にあると判断される。こうした中、消費者態度指数が6ヵ月連続で上昇するなど、消費者マインドは改善が続いている。

個人消費が景気の牽引役となることは期待できないものの、6月以降は子ども手当の支給により家計の可処分所得が押し上げられていることもあり、個人消費がこのまま腰折れしてしまう可能性は低いと考えられる。

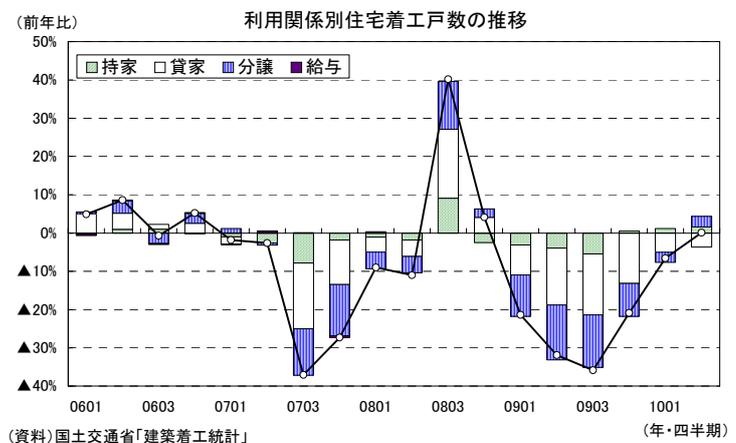
・住宅投資～2 四半期連続の増加

住宅投資は前期比0.2%と2 四半期連続の増加となった。

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後、10-12月期が79.1万戸、2010年1-3月期が83.7万戸と持ち直しの動きが続いたが、4-6月期は76.0万戸と再び水準が低下した。

住宅投資は持ち直しつつあるものの、雇用・所得環境に厳しさが残ることから回復の動きが明確となるまでには時間を要すると考えられる。

4-6月期の着工戸数を利用関係別にみると、持家は3 四半期連続して前年比で増加し、分譲も6 四半期ぶりに増加に転じたが、貸家は前年比▲10.5%と、6 四半期連続で前年比二桁の大幅減少となった。

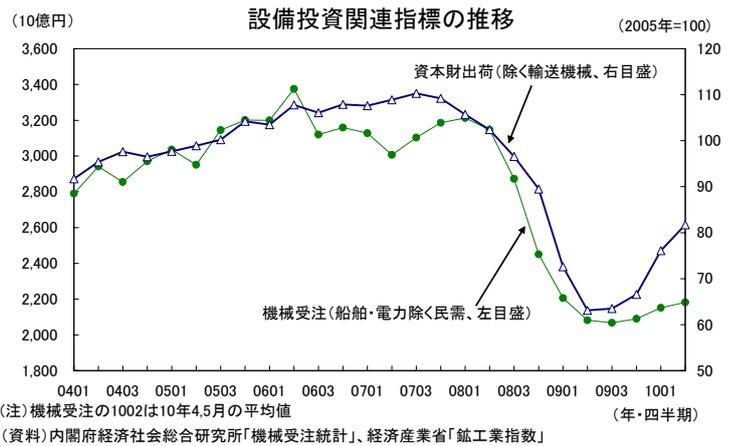


・民間設備投資～企業収益の回復を主因として3四半期連続で増加

民間設備投資は前期比0.2%と3四半期連続の増加となったが、1-3月期の同1.3%（当研究所による改定見込値）からは伸びが大きく鈍化した。

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、2010年1-3月期の前期比14.3%の後、2010年4-6月期は前期比7.4%と4四半期連続で上昇した。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、1-3月期に前期比2.9%と2四半期連続の増加となった後、4月、5月の水準は1-3月期よりも1.4%高い水準となっている。

企業が先行きに対して慎重な姿勢を崩していないことから、設備投資の増加ペースは現時点では非常に緩やかなものにとどまっている。しかし、企業収益の急回復、企業の景況感の大幅改善など、設備投資を取り巻く環境は大きく改善しており、回復ペースは今後徐々に高まっている可能性が高い。一時、50%程度まで落ち込んだ製造業の設備稼働率が2009年度入り後の大幅増産を受けて足もとでは70%台まで上昇していることも、設備投資の追い風と言えるだろう。



・公的固定資本形成～2010年度予算の大幅削減などから減少幅拡大

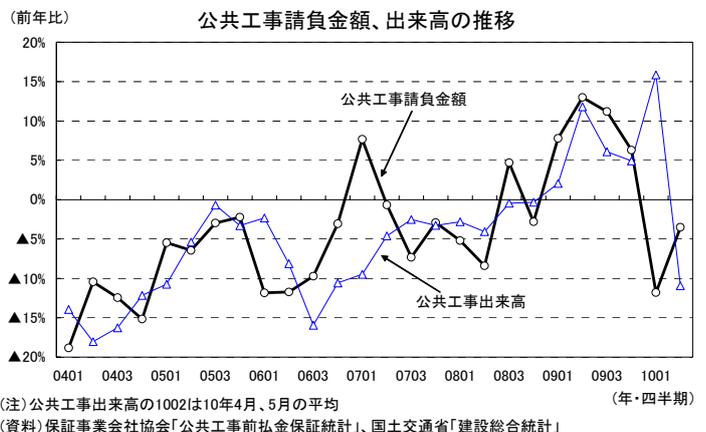
公的固定資本形成は前期比▲3.1%と4四半期連続の減少となり、減少幅は1-3月期の同▲1.1%（当研究所による改定見込値）から拡大した。

公共工事の進捗状況を反映する公共工事出来高（建設総合統計）は、2009年度末にかけて急速に伸びを高めた後、2010年度入り後は大きく落ち込んでいるが、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という統計作成上の理由によるもので、必ずしも実態を表していない。

公共工事の先行指標である公共工事請負金額は、2010年1月以降、6ヵ月連続で減少している。

公共工事は実勢としてははっきりとした減少基調が続いており、2009年度補正予算の一部執行停止に加え、2010年度当初予算で公共事業関係費を大幅に削減した影響が出始めていることから、ここにきて減少ペースは加速している。

GDP速報の公的固定資本形成は、冬期進捗率変更の影響を除去して推計されるため、こうした動きが反映されるものと考えられる。



・外需～引き続き成長率を大きく押し上げ

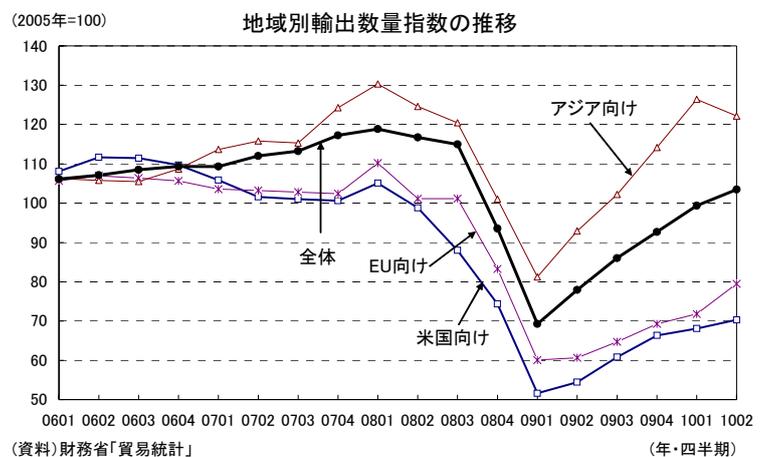
外需寄与度は前期比 0.8%と 5 四半期連続のプラスとなり、成長率の押し上げ幅は 1-3 月期の同 0.7%から若干拡大した。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の回復を背景に前期比 7.4%と 5 四半期連続の増加となり、1-3 月期の同 7.1%（当研究所による改定見込値）から伸びが若干加速した。

4-6 月期の輸出数量指数を季節調整値(当研究所による試算値)で見ると、米国向けが前期比 3.3%（1-3 月期：同 2.6%）、EU 向けが前期比 10.7%（1-3 月期：同 3.7%）、アジア向けが前期比▲3.4%（1-3 月期：同 10.7%）、全体では前期比 4.2%（1-3 月期：同 7.2%）となった。アジア向けは 2009 年 4-6 月期以降、4 四半期連続で前期比二桁の高い伸びを続けてきたが、2010 年 4-6 月期は 5 四半期ぶりにマイナスとなった。ただし、中国でストライキによって一部の工場が操業停止となっていた影響も考えられるため、基調としてアジア向けの輸出が腰折れしてしまったと考えるのは早計だろう。

一方、欧州危機、ユーロ安の影響から落ち込みが懸念されていた EU 向けは 4-6 月期にはむしろ伸びが大きく加速し、輸出全体を下支えする形となった。

財貨・サービスの輸入は、国内需要の持ち直しを反映し、前期比 2.8%と 4 四半期連続の増加となったが、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

| | 2010/1 | 2010/2 | 2010/3 | 2010/4 | 2010/5 | 2010/6 | 2009/10-12 | 2010/1-3 | 2010/4-6 |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|----------|----------|
| 実質GDP | 536,119 | 537,441 | 543,481 | 543,515 | 541,506 | 545,466 | 532,185 | 539,018 | 539,018 |
| 前期比年率 | | | | | | | 4.6% | 5.2% | 3.4% |
| 前期比 | 0.4% | 0.2% | 1.1% | 0.0% | ▲0.4% | 0.7% | 1.1% | 1.3% | 0.8% |
| 前年同期比 | 3.9% | 4.5% | 5.2% | 4.6% | 2.5% | 2.8% | ▲1.1% | 4.6% | 3.3% |
| 内需（寄与度） | 508,515 | 509,814 | 513,404 | 511,736 | 509,455 | 510,753 | 507,332 | 510,582 | 510,648 |
| 前期比 | 0.0% | 0.2% | 0.7% | ▲0.3% | ▲0.4% | 0.2% | 0.4% | 0.6% | 0.0% |
| 前年同期比 | 0.0% | 1.5% | 1.5% | 1.1% | 0.7% | 0.6% | ▲3.0% | 1.0% | 0.8% |
| 民間（寄与度） | 388,486 | 390,245 | 394,623 | 392,973 | 389,909 | 390,516 | 388,050 | 391,118 | 391,133 |
| 前期比 | ▲0.0% | 0.3% | 0.8% | ▲0.3% | ▲0.6% | 0.1% | 0.4% | 0.6% | 0.0% |
| 前年同期比 | ▲0.8% | 0.8% | 1.5% | 1.3% | 0.1% | 0.2% | ▲3.7% | 0.5% | 0.5% |
| 民間消費 | 308,391 | 309,507 | 311,712 | 309,866 | 308,900 | 310,293 | 308,574 | 309,870 | 309,686 |
| 前期比 | ▲0.1% | 0.4% | 0.7% | ▲0.6% | ▲0.3% | 0.5% | 0.7% | 0.4% | ▲0.1% |
| 前年同期比 | 1.9% | 3.1% | 3.6% | 2.1% | 1.3% | 1.2% | 1.2% | 2.9% | 1.5% |
| 民間住宅投資 | 12,079 | 12,174 | 12,237 | 12,375 | 12,101 | 12,080 | 12,089 | 12,164 | 12,185 |
| 前期比 | ▲0.1% | 0.8% | 0.5% | 1.1% | ▲2.2% | ▲0.2% | ▲2.6% | 0.6% | 0.2% |
| 前年同期比 | ▲20.3% | ▲17.7% | ▲15.8% | ▲12.2% | ▲8.7% | ▲5.1% | ▲24.5% | ▲18.0% | ▲8.7% |
| 民間設備投資 | 69,768 | 69,882 | 71,943 | 72,133 | 70,339 | 69,606 | 69,599 | 70,531 | 70,692 |
| 前期比 | ▲0.5% | 0.2% | 2.9% | 0.3% | ▲2.5% | ▲1.0% | 1.5% | 1.3% | 0.2% |
| 前年同期比 | ▲8.3% | ▲2.6% | ▲1.1% | 5.8% | ▲0.9% | ▲0.8% | ▲13.9% | ▲3.8% | 1.2% |
| 民間在庫（寄与度） | -628 | -193 | -145 | -277 | -307 | -338 | -1,083 | -322 | -307 |
| 前期比 | 0.1% | 0.1% | 0.0% | ▲0.0% | ▲0.0% | ▲0.0% | ▲0.2% | 0.1% | 0.0% |
| 前年同期比 | ▲0.2% | ▲0.2% | ▲0.2% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲1.6% | ▲0.2% | ▲0.1% |
| 公需（寄与度） | 119,920 | 119,460 | 118,672 | 118,653 | 119,437 | 120,128 | 119,159 | 119,354 | 119,406 |
| 前期比 | 0.1% | ▲0.1% | ▲0.1% | ▲0.0% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.0% | 0.0% |
| 前年同期比 | 0.9% | 0.7% | ▲0.1% | ▲0.2% | 0.5% | 0.4% | 0.7% | 0.5% | 0.2% |
| 政府消費 | 99,390 | 99,441 | 99,127 | 99,851 | 99,904 | 100,205 | 98,899 | 99,319 | 99,987 |
| 前期比 | 0.0% | 0.1% | ▲0.3% | 0.7% | 0.1% | 0.3% | 0.7% | 0.4% | 0.7% |
| 前年同期比 | 1.8% | 1.5% | 0.5% | 1.5% | 1.9% | 2.1% | 1.7% | 1.3% | 1.8% |
| 公的固定資本形成 | 20,378 | 19,867 | 19,392 | 18,649 | 19,380 | 19,770 | 20,101 | 19,879 | 19,266 |
| 前期比 | 1.4% | ▲2.5% | ▲2.4% | ▲3.8% | 3.9% | 2.0% | ▲1.2% | ▲1.1% | ▲3.1% |
| 前年同期比 | 11.9% | 8.0% | ▲4.4% | ▲16.4% | ▲0.8% | ▲3.4% | 9.2% | 4.6% | ▲7.9% |
| 外需（寄与度） | 25,006 | 25,029 | 27,479 | 29,180 | 29,453 | 32,114 | 21,923 | 25,838 | 30,249 |
| 前期比 | 0.5% | 0.0% | 0.5% | 0.3% | 0.1% | 0.5% | 0.7% | 0.7% | 0.8% |
| 前年同期比 | 3.7% | 2.9% | 3.6% | 3.7% | 2.1% | 2.4% | 1.1% | 3.4% | 2.7% |
| 財貨・サービスの輸出 | 78,941 | 80,227 | 81,526 | 84,303 | 85,680 | 88,443 | 74,880 | 80,231 | 86,142 |
| 前期比 | 4.0% | 1.6% | 1.6% | 3.4% | 1.6% | 3.2% | 5.8% | 7.1% | 7.4% |
| 前年同期比 | 29.7% | 37.8% | 36.1% | 36.7% | 33.4% | 27.9% | ▲4.7% | 34.6% | 32.5% |
| 財貨・サービスの輸入 | 53,935 | 55,198 | 54,047 | 55,122 | 56,227 | 56,329 | 52,956 | 54,393 | 55,893 |
| 前期比 | 1.0% | 2.3% | ▲2.1% | 2.0% | 2.0% | 0.2% | 1.3% | 2.7% | 2.8% |
| 前年同期比 | ▲2.9% | 14.4% | 7.0% | 8.0% | 20.1% | 13.4% | ▲15.4% | 5.5% | 13.5% |

<民間消費の内訳>

| | 250,591 | 250,584 | 253,622 | 251,549 | 250,752 | 251,497 | 250,300 | 251,599 | 251,266 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 家計消費（除く帰属家賃） | 250,591 | 250,584 | 253,622 | 251,549 | 250,752 | 251,497 | 250,300 | 251,599 | 251,266 |
| 前期比 | ▲0.1% | ▲0.0% | 1.2% | ▲0.8% | ▲0.3% | 0.3% | 0.7% | 0.5% | ▲0.1% |
| 前年同期比 | 2.3% | 3.5% | 4.1% | 2.2% | 1.4% | 1.3% | 1.3% | 3.3% | 1.7% |
| 需要側推計 | ▲0.8% | ▲0.1% | 0.9% | ▲2.1% | ▲1.0% | 0.5% | 0.7% | ▲0.6% | ▲2.0% |
| 前年同期比 | 0.4% | ▲0.9% | 0.7% | ▲1.6% | ▲1.6% | ▲1.5% | 2.9% | 0.1% | ▲1.6% |
| 供給側推計 | ▲0.8% | ▲0.2% | 1.2% | ▲0.7% | ▲0.2% | 1.0% | 1.5% | 0.3% | 0.2% |
| 前年同期比 | 1.3% | 3.9% | 3.8% | 4.3% | 2.5% | 2.3% | ▲1.1% | 3.0% | 3.0% |
| 帰属家賃 | 4,254 | 4,257 | 4,260 | 4,264 | 4,267 | 4,270 | 50,941 | 51,092 | 51,228 |
| 前期比 | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.3% | 0.3% | 0.3% |
| 前年同期比 | 1.2% | 1.2% | 1.2% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.1% | 1.2% | 1.1% |

(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。