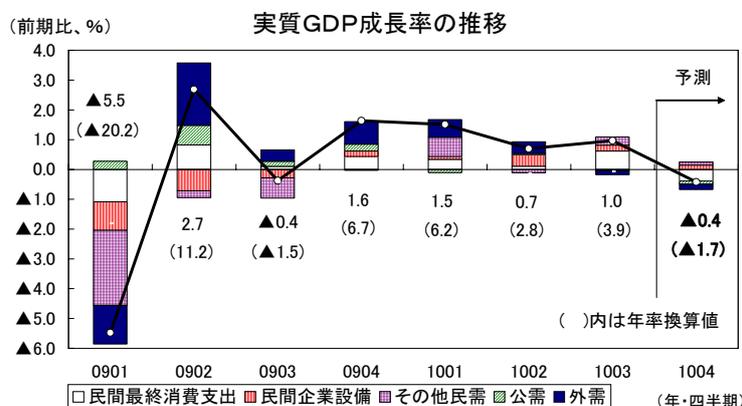


Weekly  
エコノミスト・  
レター2010年10-12月期の実質GDP  
～前期比▲0.4% (年率▲1.7%)を予測

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

1. 2/14に内閣府から公表される2010年10-12月期の実質GDPは、前期比▲0.4%（前期比年率▲1.7%）と5四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
2. 駆け込み需要の反動などから民間消費が前期比▲0.7%と大幅な減少となったことに加え、円高の進展や海外経済の減速を背景に輸出が7四半期ぶりに減少したことから、外需が7-9月期に続き成長率を押し下げた。
3. 実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が▲0.2%（うち民需▲0.1%、公需▲0.1%）、外需が▲0.2%と予測する。
4. 10-12月期のGDP統計は、昨年秋以降の景気足踏みを再確認するものとなることが見込まれるが、景気はすでに足踏み状態を脱却している可能性が高い。2011年1-3月期は、海外経済の回復を背景とした輸出の増加や、自動車、たばこの反動減一巡に伴う民間消費の持ち直しなどから、再びプラス成長となることが予想される。
5. 名目GDPは前期比▲0.2%（前期比年率▲0.8%）と2四半期ぶりに減少するが、マイナス幅は実質よりも小さくなるだろう。GDPデフレーターは前年比では7-9月期の▲2.4%から▲1.0%へとマイナス幅が大きく縮小し、前期比では0.2%と3四半期ぶりに上昇に転じると予測する。ただし、たばこ税引き上げや生鮮食品高騰の影響が大きいため、デフレ脱却に向けた動きとは言えない。



## ●10-12 月期は前期比年率▲1.7%を予測

2010 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比▲0.4%（前期比年率▲1.7%）と 5 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。

駆け込み需要の反動などから民間消費が前期比▲0.7%と大幅な減少となったことに加え、円高の進展や海外経済の減速を背景に輸出が 7 四半期ぶりに減少したことから、外需が 7-9 月期に続き成長率を押し下げた。住宅投資、設備投資は引き続き堅調な動きとなったが、民間消費の落ち込みをカバーするには至らず、国内需要は 5 四半期ぶりの減少となった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.2%（うち民需▲0.1%、公需▲0.1%）、外需が▲0.2%と予測する。

10-12 月期の GDP 統計は、昨年秋以降の景気足踏みを再確認するものとなることを見込まれるが、景気はすでに足踏み状態を脱却している可能性が高い。これまで景気の牽引役となっていた輸出は 7 四半期ぶりに減少したとみられるが、輸出数量指数（当研究所による季節調整値）は 11 月が前月比 0.4%、12 月が同 2.1%となっており、月次ベースではすでに持ち直しの動きとなっている。景気との連動性が高い鉱工業生産も 2010 年 11 月に前月比 1.0%と 6 ヶ月ぶりに前月比で増加に転じた後、12 月は同 3.1%とさらに伸びを高め、2011 年 1 月は同 5.7%の大幅増産計画となっている。2011 年 1-3 月期は、海外経済の回復を背景とした輸出の増加や、自動車、たばこの反動減一巡に伴う民間消費の持ち直しなどから、再びプラス成長となることが予想される。

名目 GDP は前期比▲0.2%（前期比年率▲0.8%）と 2 四半期ぶりに減少するが、マイナス幅は実質よりも小さくなるだろう。GDP デフレーターは前年比では 7-9 月期の▲2.4%から▲1.0%へとマイナス幅が大きく縮小し、前期比では 0.2%と 3 四半期ぶりに上昇に転じると予測する。ただし、たばこ税引き上げや生鮮食品高騰の影響が大きいいため、デフレ脱却に向けた動きとは言えない。

なお、2/14 に内閣府から 2010 年 10-12 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 7-9 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民間消費、輸出（外需）の下方修正などから、2010 年 7-9 月期の成長率は前期比年率 4.5%から同 3.9%へと下方修正されると予測している。

この結果、2010 年（暦年）の実質成長率は 4.2%、名目成長率は 1.9%になると見込まれる。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～自動車、たばこの反動減などから 7 四半期ぶりの減少

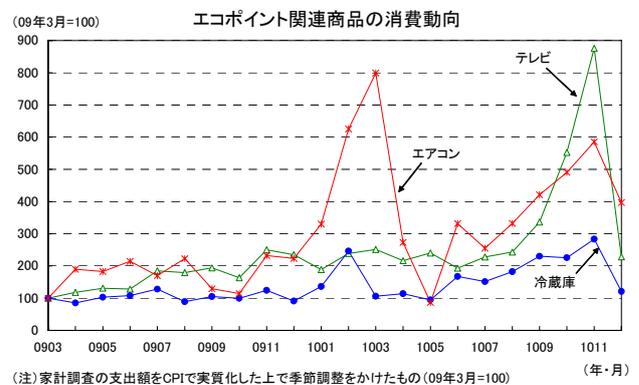
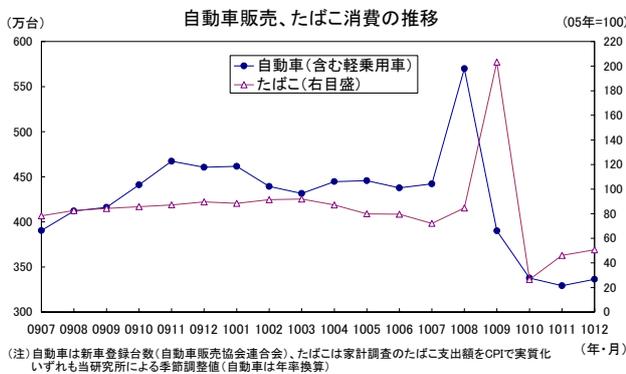
民間消費は前期比▲0.7%と 7 四半期ぶりの減少となった。エコポイント制度見直し前の駆け込み需要でテレビを中心にエコ家電が急増したものの、7-9 月期に駆け込み需要で高い伸びとなった自動車、たばこがその反動から大きく落ち込んだことが響いた。

10-12 月期の落ち込みの主因となった自動車とたばこは、月次ベースではすでに持ち直しの動き

が見られる。エコカー補助金が終了した9月以降、急速な落ち込みが続いていた自動車販売台数は12月には小幅ながら前月比で増加（当研究所の季節調整値による）に転じており、たばこも10月に急速に落ち込んだ後、11月、12月と徐々に持ち直している。

エコポイント関連商品（テレビ、エアコン、冷蔵庫）は、ポイント半減を前にした駆け込み需要で11月に急増した後、12月にはその反動から大きく落ち込んだが、10-12月期を通して見れば、7-9月期に比べ大幅な増加となった。12月は11月からは急速に落ち込んだものの、駆け込み需要発生前と比べると総じて高水準を維持している。エコポイント制度は2010年12月以降、段階的に縮小（12月：ポイント発行数半減、1月：対象商品の絞込み等）された後、2011年3月には終了する予定となっているが、テレビは2011年7月の地上アナログ放送終了を控えた地上デジタル放送対応テレビの買い替え需要が残るため、当面は比較的底堅い推移が続くことが予想される。

自動車、たばこの反動減の影響が弱まる中、雇用・所得環境の持ち直しに支えられて、2011年1-3月期の民間消費は増加に転じる可能性が高いだろう。



### ・住宅投資～住宅エコポイントの効果などから2四半期連続の増加

住宅投資は、住宅エコポイント制度や住宅ローン金利優遇策といった住宅購入支援策の効果から、前期比4.0%と2四半期連続の増加となった。

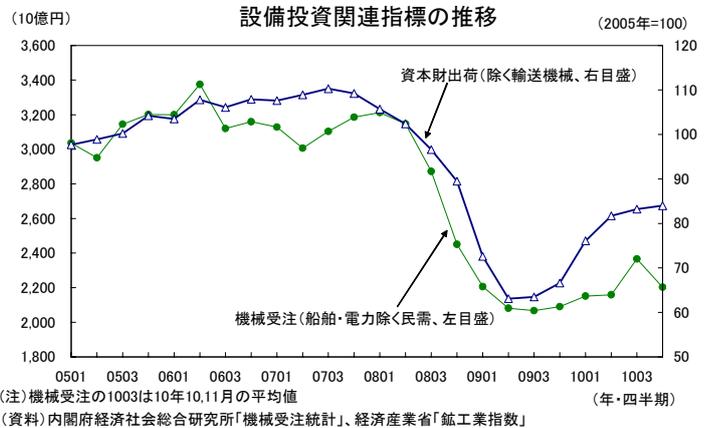
新設住宅着工戸数は4-6月期の77.6万戸（季調済・年率換算値）から7-9月期が81.5万戸、10-12月期が84.3万戸と持ち直しの動きが続いている。住宅エコポイント制度の申請数は2010年度に入り増加基調を続けており、新築分の2010年3月から12月までの累計は16.7万戸となった。これは、2009年度の新設住宅着工戸数（77.5万戸）の2割強に相当する。足もとの住宅着工の回復は政策効果によるところが大きいと考えられる。



## ・民間設備投資～企業収益の回復を背景に5四半期連続で増加

民間設備投資は前期比1.1%と5四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、2009年7-9月期から2010年10-12月期まで6四半期連続で上昇した。一方、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、2010年7-9月期まで4四半期連続で増加した後、10月、11月の水準は7-9月期よりも▲6.9%低くなっているが、7-9月期が前期比9.6%の高い伸びとなった反動によるところが大きく、増加基調自体は崩れていないと考えられる。企業収益の改善を背景に設備投資は先行きも持ち直しの動きを続ける可能性が高い。



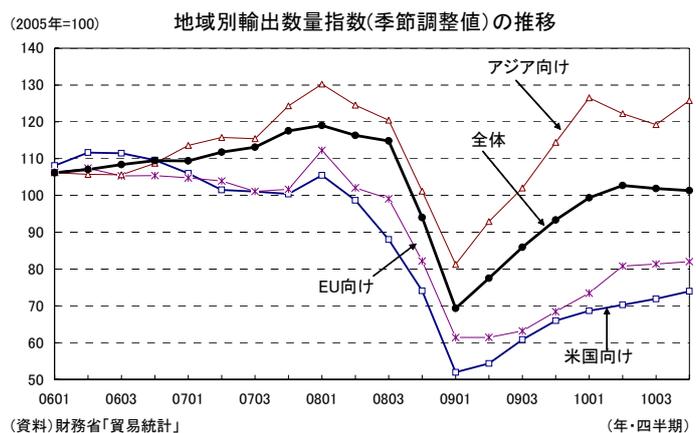
## ・外需～輸出が7四半期ぶりに減少し、外需寄与度は2四半期連続のマイナス

外需寄与度は前期比▲0.2%と2四半期連続のマイナスとなった。輸出、輸入ともに減少したが、輸出の落ち込み幅が輸入を上回ったため、外需は成長率の押し下げ要因となった。

財貨・サービスの輸出は、円高の進展、海外経済の減速を背景に前期比▲1.5%となり、7四半期ぶりに減少した。

10-12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2.9%（7-9月期：同2.3%）、EU向けが前期比0.8%（7-9月期：同0.7%）、アジア向けが前期比5.5%（7-9月期：同▲2.4%）といずれも上昇したが、主要3地域（米国、EU、アジア）向け以外が低調だったため、全体では前期比▲0.6%（7-9月期：同▲0.8%）と2四半期連続でマイナスとなった。

ただし、輸出数量指数を月次ベースで見ると、11月（前月比0.4%）、12月（同2.1%）と2ヵ月連続で上昇している。特に、2010年度に入り低調な動きが続いていたアジア向けの輸出が再加速し始めたことは先行きの輸出動向を見る上で明るい材料と言えるだろう。



財貨・サービスの輸入は、国内需要の低迷を反映し、前期比▲0.6%と6四半期ぶりの減少となった。

# 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

|                   | 2010/7         | 2010/8         | 2010/9         | 2010/10        | 2010/11        | 2010/12        | 2010/4-6       | 2010/7-9       | 2010/10-12     |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>実質GDP</b>      | <b>544,353</b> | <b>546,986</b> | <b>545,482</b> | <b>540,820</b> | <b>544,223</b> | <b>544,223</b> | <b>540,278</b> | <b>545,500</b> | <b>543,209</b> |
| 前期比年率             |                |                |                |                |                |                | 2.8%           | 3.9%           | ▲1.7%          |
| 前期比               | 0.5%           | 0.5%           | ▲0.3%          | ▲0.9%          | 0.6%           | 0.1%           | 0.7%           | 1.0%           | ▲0.4%          |
| 前年同期比             | 6.0%           | 5.0%           | 4.9%           | 2.0%           | 2.5%           | 1.8%           | 3.5%           | 5.3%           | 2.1%           |
| <b>内需（寄与度）</b>    | <b>515,143</b> | <b>519,096</b> | <b>516,898</b> | <b>513,381</b> | <b>517,919</b> | <b>515,511</b> | <b>511,301</b> | <b>516,939</b> | <b>515,603</b> |
| 前期比               | 0.6%           | 0.7%           | ▲0.4%          | ▲0.6%          | 0.8%           | ▲0.4%          | 0.4%           | 1.0%           | ▲0.2%          |
| 前年同期比             | 3.5%           | 4.2%           | 3.2%           | 1.4%           | 2.4%           | 0.9%           | 1.5%           | 3.9%           | 1.6%           |
| <b>民需（寄与度）</b>    | <b>392,433</b> | <b>396,126</b> | <b>395,003</b> | <b>391,409</b> | <b>395,859</b> | <b>394,026</b> | <b>388,619</b> | <b>394,521</b> | <b>393,765</b> |
| 前期比               | 0.7%           | 0.7%           | ▲0.2%          | ▲0.7%          | 0.8%           | ▲0.3%          | 0.4%           | 1.1%           | ▲0.1%          |
| 前年同期比             | 3.3%           | 3.9%           | 3.1%           | 1.6%           | 3.0%           | 1.4%           | 1.0%           | 3.7%           | 2.0%           |
| <b>民間消費</b>       | <b>310,558</b> | <b>312,797</b> | <b>309,584</b> | <b>307,210</b> | <b>310,282</b> | <b>309,096</b> | <b>307,614</b> | <b>310,980</b> | <b>308,863</b> |
| 前期比               | 0.7%           | 0.7%           | ▲1.0%          | ▲0.8%          | 1.0%           | ▲0.4%          | 0.2%           | 1.1%           | ▲0.7%          |
| 前年同期比             | 2.8%           | 3.2%           | 2.2%           | 0.3%           | 2.0%           | 0.1%           | 1.6%           | 2.7%           | 0.8%           |
| <b>民間住宅投資</b>     | <b>11,991</b>  | <b>12,447</b>  | <b>12,768</b>  | <b>12,757</b>  | <b>12,882</b>  | <b>13,066</b>  | <b>12,157</b>  | <b>12,402</b>  | <b>12,902</b>  |
| 前期比               | ▲0.4%          | 3.8%           | 2.6%           | ▲0.1%          | 1.0%           | 1.4%           | 0.1%           | 2.0%           | 4.0%           |
| 前年同期比             | ▲5.2%          | ▲1.1%          | 2.5%           | 5.7%           | 8.6%           | 9.0%           | ▲10.5%         | ▲1.3%          | 7.7%           |
| <b>民間設備投資</b>     | <b>73,422</b>  | <b>73,982</b>  | <b>75,362</b>  | <b>74,447</b>  | <b>75,747</b>  | <b>75,010</b>  | <b>73,188</b>  | <b>74,255</b>  | <b>75,068</b>  |
| 前期比               | 0.9%           | 0.8%           | 1.9%           | ▲1.2%          | 1.7%           | ▲1.0%          | 2.9%           | 1.5%           | 1.1%           |
| 前年同期比             | 6.0%           | 8.1%           | 5.8%           | 5.4%           | 8.6%           | 5.1%           | 3.0%           | 6.6%           | 6.4%           |
| <b>民間在庫（寄与度）</b>  | <b>-2,042</b>  | <b>-1,604</b>  | <b>-1,215</b>  | <b>-1,509</b>  | <b>-1,556</b>  | <b>-1,651</b>  | <b>-2,839</b>  | <b>-1,621</b>  | <b>-1,572</b>  |
| 前期比               | 0.2%           | 0.1%           | 0.1%           | ▲0.1%          | ▲0.0%          | ▲0.0%          | ▲0.1%          | 0.2%           | 0.0%           |
| 前年同期比             | 0.9%           | 0.9%           | 0.9%           | 0.7%           | 0.7%           | 0.7%           | 0.0%           | 0.9%           | 0.7%           |
| <b>公需（寄与度）</b>    | <b>122,582</b> | <b>122,843</b> | <b>121,768</b> | <b>121,844</b> | <b>121,932</b> | <b>121,358</b> | <b>122,510</b> | <b>122,291</b> | <b>121,711</b> |
| 前期比               | ▲0.1%          | 0.0%           | ▲0.2%          | 0.0%           | 0.0%           | ▲0.1%          | 0.0%           | ▲0.0%          | ▲0.1%          |
| 前年同期比             | 0.1%           | 0.3%           | 0.1%           | ▲0.1%          | ▲0.6%          | ▲0.5%          | 0.4%           | 0.2%           | ▲0.4%          |
| <b>政府消費</b>       | <b>102,186</b> | <b>102,533</b> | <b>102,551</b> | <b>102,641</b> | <b>102,737</b> | <b>102,712</b> | <b>102,202</b> | <b>102,423</b> | <b>102,697</b> |
| 前期比               | ▲0.2%          | 0.3%           | 0.0%           | 0.1%           | 0.1%           | ▲0.0%          | 1.0%           | 0.2%           | 0.3%           |
| 前年同期比             | 1.5%           | 1.8%           | 2.2%           | 2.5%           | 0.5%           | 1.3%           | 2.8%           | 1.8%           | 1.4%           |
| <b>公的固定資本形成</b>   | <b>20,294</b>  | <b>20,198</b>  | <b>19,104</b>  | <b>19,089</b>  | <b>19,081</b>  | <b>18,532</b>  | <b>20,167</b>  | <b>19,862</b>  | <b>18,901</b>  |
| 前期比               | ▲0.2%          | ▲0.4%          | ▲5.4%          | ▲0.1%          | ▲0.0%          | ▲2.9%          | ▲3.5%          | ▲1.5%          | ▲4.8%          |
| 前年同期比             | ▲4.6%          | ▲1.1%          | ▲7.7%          | ▲11.5%         | ▲12.1%         | ▲14.0%         | ▲4.3%          | ▲4.6%          | ▲12.6%         |
| <b>外需（寄与度）</b>    | <b>27,791</b>  | <b>26,469</b>  | <b>27,164</b>  | <b>26,019</b>  | <b>24,885</b>  | <b>27,653</b>  | <b>27,300</b>  | <b>27,141</b>  | <b>26,186</b>  |
| 前期比               | ▲0.1%          | ▲0.2%          | 0.1%           | ▲0.2%          | 0.0%           | 0.5%           | 0.3%           | ▲0.1%          | ▲0.2%          |
| 前年同期比             | 2.7%           | 0.9%           | 1.8%           | 0.8%           | 0.3%           | 1.2%           | 2.0%           | 1.5%           | 0.8%           |
| <b>財貨・サービスの輸出</b> | <b>85,634</b>  | <b>85,597</b>  | <b>85,734</b>  | <b>83,932</b>  | <b>84,034</b>  | <b>85,055</b>  | <b>84,324</b>  | <b>85,655</b>  | <b>84,340</b>  |
| 前期比               | ▲0.0%          | ▲0.0%          | 0.2%           | ▲2.1%          | 0.1%           | 1.2%           | 5.3%           | 1.6%           | ▲1.5%          |
| 前年同期比             | 27.8%          | 18.7%          | 17.9%          | 10.7%          | 11.4%          | 13.9%          | 30.3%          | 21.5%          | 12.1%          |
| <b>財貨・サービスの輸入</b> | <b>57,844</b>  | <b>59,128</b>  | <b>58,570</b>  | <b>57,913</b>  | <b>59,150</b>  | <b>57,401</b>  | <b>57,024</b>  | <b>58,514</b>  | <b>58,155</b>  |
| 前期比               | 0.5%           | 2.2%           | ▲0.9%          | ▲1.1%          | 2.1%           | ▲3.0%          | 3.9%           | 2.6%           | ▲0.6%          |
| 前年同期比             | 11.6%          | 16.2%          | 7.6%           | 7.2%           | 12.6%          | 7.5%           | 14.5%          | 11.7%          | 9.1%           |

## <民間消費の内訳>

|                     | 250,482      | 252,817      | 250,513      | 248,157      | 249,734      | 249,734      | 248,761       | 251,271       | 249,078       |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>家計消費（除く帰属家賃）</b> |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 前期比                 | 0.5%         | 0.9%         | ▲0.9%        | ▲0.9%        | 0.6%         | ▲0.2%        | ▲0.1%         | 1.0%          | ▲0.9%         |
| 前年同期比               | 3.1%         | 3.6%         | 2.6%         | 0.2%         | 2.0%         | 0.0%         | 1.6%          | 3.1%          | 0.7%          |
| <b>需要側推計</b>        |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 前期比                 | 1.8%         | 0.7%         | ▲1.6%        | ▲0.6%        | 0.8%         | ▲3.1%        | ▲2.3%         | 1.4%          | ▲2.0%         |
| 前年同期比               | 1.5%         | 0.6%         | ▲1.1%        | 0.2%         | 1.2%         | ▲1.7%        | ▲2.3%         | 0.4%          | ▲0.2%         |
| <b>供給側推計</b>        |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 前期比                 | ▲0.0%        | 0.6%         | 1.3%         | ▲3.6%        | 1.9%         | ▲0.3%        | 0.5%          | 1.1%          | ▲1.2%         |
| 前年同期比               | 3.8%         | 5.7%         | 4.5%         | 1.0%         | 4.8%         | 2.6%         | 2.6%          | 4.7%          | 2.8%          |
| <b>帰属家賃</b>         | <b>4,278</b> | <b>4,282</b> | <b>4,286</b> | <b>4,290</b> | <b>4,293</b> | <b>4,297</b> | <b>51,224</b> | <b>51,373</b> | <b>51,510</b> |
| 前期比                 | 0.2%         | 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%         | 1.2%          | 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。