

2010年4-6月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：10年8月16日（月）
～2010年度後半の景気は踊り場に～第一生命経済研究所 経済調査部
主任エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○ 成長率は急速に鈍化

内閣府から公表された2010年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%（前期比+0.1%）となった。コンセンサス（前期比年率+2.3%、レンジ+0.6%～+3.4%）を大きく下回るネガティブサプライズである。高成長だった2009年10-12月期（前期比年率+4.1%）や2010年1-3月期（前期比年率+4.4%）から伸びが大幅に低下していることに加え、+1%弱とされる潜在成長率を下回る伸びとなっており、景気回復ペースが足元で急速に鈍化していることが示された。2次速報値（9月10日公表）で在庫投資などを中心に上方修正される可能性は残るものの、弱い結果であることは間違いない。特に内需の弱さが目立っており、内需寄与度は前期比▲0.2%ポイントと、2010年1-3月期の同+0.5%ポイントから悪化している。政策効果の減衰から個人消費が低迷したことが主因であり、内需への景気回復の波及が進んでいないことが示された。先行きについても、内需の回復に多くは期待できないなか、輸出の減速が明確化していくことから、景気はさらに厳しい状況に置かれることが予想される。

また、名目GDP成長率で見ると状況はさらに深刻であり、4-6月期は前期比年率▲3.7%（前期比▲0.9%）と、大幅な減少となっている。物価下落に歯止めがかかっていないことや輸入コストの上昇からGDPデフレーターが前期比▲1.0%と大幅に低下したことが影響している。

なお、季節調整のかけ直しや基礎統計の改定により、過去のデータも遡及改訂された結果、2010年度にかけての成長率のゲタが0.2%ポイント下方修正（+1.3% ← +1.5%）されている。この点は、2010年度の成長率予測の下方修正要因になる¹。

○ 需要項目別の動向

需要項目別にみると、個人消費の弱さが目立った。個人消費は09年4-6月期以降、高い伸びが続いていたが、4-6月期は前期比横ばいにとどまった²。特に耐久財消費が前期比▲1.3%（1-3月期：同+3.8%）と5四半期ぶりに減少したことが響いている。4月からのエコポイント制度の対象品目変更に伴って3月に薄型テレビの駆け込み需要が生じた反動があったことに加え、自動車についても、エコカー減税・補助金と

¹ 2009年7-9月期が前期比年率▲1.0%（改訂前：+0.4%）と再びマイナスに落ち込んだことや、2009年4-6月が同+10.4%（改訂前：+6.9%）と二桁成長に上方修正されるなど、季節調整替えによる過去の成長率の変更は今回もかなり大きい。リーマンショック以降の成長率のアップダウンが激しかったことから季節調整がかなり不安定になっており、景気判断を難しくしている。

² 公立高校授業料無償化によって個人消費は▲0.1%ポイント程度押し下げられているとみられるが、それを考慮しても弱めであることには変わりない。なお、個人消費が押し下げられる一方、政府最終消費は押し上げられる（+0.3%ポイント程度）は、単なる需要項目間の振り替わりであり、GDP全体で見れば影響はない。詳しくは、第一生命経済研究所 Economic Trends「高校授業料無償化の影響を過大評価する消費者物価指数 ～高校授業料無償化の影響は0.3%ポイント程度過大評価か。GDPにも影響が～」（7/15発表）をご参照ください。

いった政策効果が限界的に弱まっていることが影響したものとみられる。耐久財以外の財・サービスも引き続き低迷しており、個人消費がいかに政策効果に依存していたかを示す結果になっている。雇用・所得環境は持ち直しつつあるが、その回復ペースは極めて鈍く、家計が消費を活発化させる状況にはなっていない。

公共投資も前期比▲3.4%と大幅に減少した。2009年度補正予算の一部執行停止の影響が残存していることに加え、2010年度予算で公共事業関係費が大幅に減額されたことの影響が出ていると考えられる。

また、在庫投資も前期比寄与度▲0.2%ポイント（前期比年率：▲0.6%ポイント）とマイナス寄与になった。ただこれは、1次QEで仮置きされる仕掛品在庫と原材料在庫の値がかなり小さかったことが影響しているとみられ、2次速報値で上方修正される可能性があることには注意が必要である。

一方、輸出は前期比+5.9%（1-3月期：+7.0%）となり、高い伸びを維持した。中国向け輸出が減速したものの、米国向けや欧州向けが好調だった。輸入の伸びが高まった（前期比+4.3% ← 1-3月期：+3.0%）ことから、外需寄与度は前期から低下した（+0.3%ポイント ← 1-3月期：+0.6%ポイント）が、引き続き外需が成長率の押し上げ要因である状況は変わっていない。

もっとも、輸出は四半期でみると高い伸びが続いているが、月次でみると減速しつつあることには注意する必要がある。足元では、世界的に、リーマンショック以降の急激な落ち込みからの在庫復元効果が一巡していることに加え、景気対策効果の一巡や金融引締め政策の影響によって中国景気が足元で緩やかに減速していることから、アジア向けを中心として輸出の鈍化がみられている。7-9月期以降については、輸出が明確に減速する可能性が高いだろう。

設備投資は前期比+0.5%と増加した。企業収益の回復が進んでいることに加え、設備過剰感も徐々に弱まりつつあることが影響しているとみられる。当面、設備投資は回復傾向が続くだろう。もっとも、機械受注でも確認できる通り、先行き予想される設備投資の回復ペースは非常に緩やかである。設備投資に、景気を牽引するほどの役割を期待することは難しい。

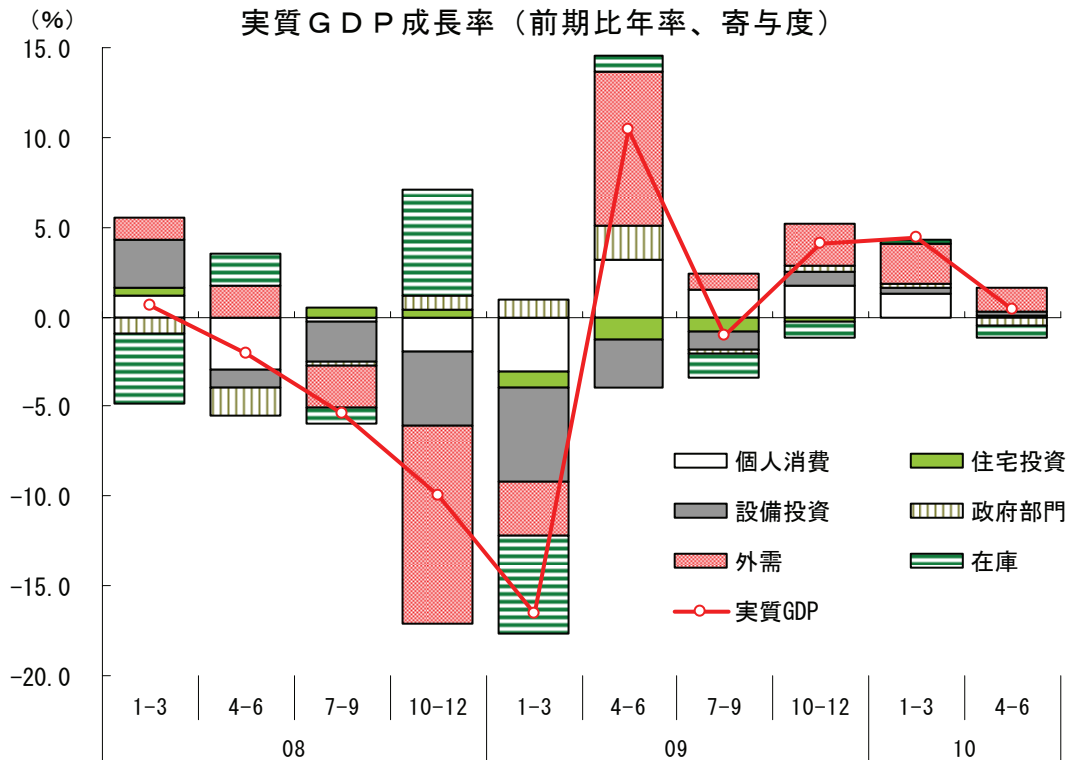
○ 2010年度後半に景気は踊り場に

先行きについても景気の減速傾向が続く可能性が高いだろう。中国景気の緩やかな減速が続くことに加え、景気対策効果の弱まりや在庫サイクル面の下押しから米国景気も減速感が強まることもあり、輸出減速が今後さらに明確化することが予想される。これまでの景気回復は輸出に牽引されたものであるため、輸出の牽引力が弱まれば、景気も減速せざるを得ない。7-9月期については、①エコカー補助金の期限切れ（9月末）を睨んだ自動車の駆け込み需要、②10月からのたばこ値上げを前にした駆け込み需要、③猛暑効果、などの押し上げ要因もあるため、4-6月期よりも成長率は高まることが予想されるが、基調としてみれば景気が減速傾向にあることは変わらない。2010年度後半には景気は踊り場になると予想され、景気が再び上向くのは、国内外での調整が一巡する11年後半以降になると考えられる。

当社では、本日の10年4-6月期GDPの結果を踏まえて、2010・2011年度日本経済見通しを明日8月17日（火）に公表する予定である。当社では元々、2010年度後半の踊り場入りを想定していたが、①足元の景気減速度合いが想定よりも大きいこと、②ゲタの下方修正、などを理由として、2010年度の成長率見通しを大幅に下方修正する予定である（6月時点の成長率予想：10年度：+2.7%、11年度：+1.2%）。

図表 実質GDPの推移

	09年				10年		当社事前予測値 (7月30日作成)
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質GDP (前期比年率)	▲ 4.4 ▲ 16.6	2.5 10.4	▲ 0.3 ▲ 1.0	1.0 4.1	1.1 4.4	0.1 0.4	0.5 2.1
内需寄与度	▲ 3.6	0.4	▲ 0.5	0.4	0.5	▲ 0.2	▲ 0.0
(うち民需)	▲ 3.9	0.0	▲ 0.4	0.3	0.4	▲ 0.1	0.0
(うち公需)	0.2	0.5	▲ 0.1	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.0
外需寄与度	▲ 0.8	2.1	0.2	0.6	0.6	0.3	0.5
民間最終消費支出	▲ 1.4	1.3	0.6	0.7	0.5	0.0	▲ 0.2
民間住宅	▲ 7.2	▲ 9.6	▲ 7.2	▲ 2.9	0.3	▲ 1.3	▲ 0.5
民間企業設備	▲ 9.0	▲ 4.8	▲ 1.8	1.5	0.6	0.5	1.0
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 1.4	0.2	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.0
政府最終消費支出	0.6	0.2	0.1	0.7	0.6	0.2	0.5
公的固定資本形成	3.2	9.5	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 3.4	▲ 2.7
財貨・サービスの輸出	▲ 24.9	10.4	8.5	5.7	7.0	5.9	6.4
財貨・サービスの輸入	▲ 17.5	▲ 5.0	6.3	1.5	3.0	4.3	4.1
名目GDP (前期比年率)	▲ 4.4 ▲ 16.6	0.6 2.3	▲ 0.6 ▲ 2.4	0.4 1.6	1.4 5.6	▲ 0.9 ▲ 3.7	▲ 0.2 ▲ 0.8
GDPデフレーター(前年比)	0.3	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 2.8	▲ 1.8	▲ 1.6
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 1.3	▲ 2.7	▲ 2.9	▲ 2.7	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.5



本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。