

テーマ：2010年10-12月期GDP（1次速報）予測  
 ～駆け込みの反動と輸出減少を背景に前期比年率▲2.5%のマイナス成長へ～

発表日：2011年1月31日（月）

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

## ○ 5四半期ぶりのマイナス成長へ

2010年10-12月期の実質GDP成長率（2月14日公表予定）を前期比年率▲2.5%（前期比▲0.6%）と予測する。高成長だった7-9月期から一転して、2009年7-9月期以来のマイナス成長となる見込みである。①7-9月期に生じた自動車・たばこの駆け込み需要の反動から個人消費が落ち込むこと、②輸出が減少に転じること、③公共投資の削減、といった要因が落ち込みの背景にある。

## ○ 需要項目別の動向

押し下げ要因になるのは個人消費であり、前期比▲0.4%が予想される。2010年7-9月期には自動車やたばこで大規模な駆け込み需要が発生したが、10-12月期にはその反動が出た。一方、2010年12月からのエコポイント付与率半減を前にして薄型テレビ販売が急増したことが下支え要因になっており、個人消費で予想される落ち込み幅（前期比▲0.4%）は、7-9月期の非常に高い伸び（前期比+1.2%）と比べると小さなものにとどまる見込みである。また、政策要因によって攪乱されている品目（自動車、たばこ、テレビ等）以外の消費が比較的底堅く推移したことも影響しているようだ。

外需のマイナス寄与も大きい。輸出は前期比▲1.5%と、2009年1-3月期以来の減少に転じる見込みだ。在庫復元効果の一巡、IT関連財の在庫調整、既往の円高の悪影響顕在化などの要因が、こうした輸出の弱含みの背景にある。後述の通り、輸出は月次でみると持ち直しつつあるが、10月の落ち込みが響く格好になっている。一方、輸入は前期比▲0.4%が予想される。6四半期ぶりの減少ではあるが、薄型テレビ販売の急増に伴って家電輸入が増加したことから、輸出に比べると落ち込みは小幅なものにとどまるとみられる。結果として、外需寄与度は前期比▲0.2%ポイントとGDPの押し下げ要因になることが予想される。

公共投資も前期比▲6.5%と大幅に減少する見込みだ。公共事業関連予算の削減に伴って2010年1-3月期以来減少が続いてきたが、10-12月期は減少ペースが加速する可能性が高そうだ。補正予算での公共事業積み増しの影響から2011年1-3月～4-6月期には一時的に持ち直す可能性があるが、10-12月期については景気の足を引っ張る要因になるだろう。そのほか、在庫投資も前期比寄与度▲0.2%ポイントとマイナス寄与が予想される。

一方で、プラス寄与が見込まれるのが設備投資と住宅投資である。設備投資は前期比+1.7%と、5四半期連続での増加が見込まれる。投資水準こそ依然低いものの、企業収益の回復を背景として設備投資は増加基調が続いた可能性が高い。また、住宅投資についても、雇用・所得環境が緩やかに持ち直していることに加え、各種住宅取得支援策も手伝って前期比+2.6%と2四半期連続での増加が見込まれる。もっとも、こうした設備投資や住宅投資のプラス寄与は、前述したマイナス要因と比べるとかなり小さく、GDP全体では大幅なマイナス成長になる可能性が高い。

## 2010年10-12月期GDP予測

		(%)
実質GDP		▲ 0.6
	(前期比年率)	▲ 2.5
内需寄与度		▲ 0.4
	(うち民需)	▲ 0.1
	(うち公需)	▲ 0.2
外需寄与度		▲ 0.2
民間最終消費支出		▲ 0.4
民間住宅		2.6
民間企業設備		1.7
民間在庫品増加(寄与度)		▲ 0.2
政府最終消費支出		0.2
公的固定資本形成		▲ 6.5
財貨・サービスの輸出		▲ 1.5
財貨・サービスの輸入		▲ 0.4
名目GDP		▲ 0.3
	(前期比年率)	▲ 1.4
GDPデフレーター(前年比)		▲ 1.3

※断りの無い場合、前期比(%)  
 (出所)内閣府「国民経済計算」

## ○ 10-12 月期大幅マイナス成長の一方で、足元では回復の動きも

このように、2010 年 10-12 月期の GDP は 5 四半期ぶりのマイナス成長が見込まれ、昨年秋以降の景気が踊り場局面にあったことが改めて確認される可能性が高い。

もともと、足元では明るい動きが散見されるようになっている。輸出は、10-12 月期で見ると前期比マイナスが見込まれるが、これは 10 月の落ち込みが大きかったためであり、月次で見れば足元で既に輸出は下げ止まっている。中国の PMI や米国の ISM が改善するなど、世界的に製造業活動が持ち直しに向かっていることや、IT 関連財の在庫調整に目処がつきつつあることなど、足元では輸出回復に向けてフォローの風が吹いており、1-3 月期の輸出は増加に転じることが予想される。こうした輸出の持ち直しに加え、10 月に大幅に落ち込んだ自動車生産がリバウンドしていることから、生産活動も持ち直しに向かっている。鉱工業生産は 11 月、12 月と 2 ヶ月連続で増加し、1 月も高い伸びが見込まれるなど、ここにきて回復の動きが出ている。鉱工業生産は 2010 年 7-9 月期、10-12 月期と 2 四半期連続で低下したが、1-3 月期は明確な上昇を示す可能性が高い。

10-12 月期の駆け込み需要の反動から薄型テレビの販売減が予想されるという個人消費関連の下押し要因があるため、GDP の伸びが顕著に高まることは当面期待し難いが、景気は今後緩やかに回復に向かう可能性が高まっている。こうした状況を踏まえると、2010 年 10-12 月期の大幅マイナス成長は、あくまで過去の統計として認識されるとみられ、マイナス幅の大きさの割には悪材料視されない可能性が高そうだ。今後の焦点は、海外景気（輸出）の回復ペース、エコポイント関連の反動減の大きさ、資源価格の動向などに移っていくとみられる。