

2010年4-6月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：10年9月10日（金）  
～サプライズなし。7-9月期の成長率は上振れも、10-12月期はマイナス成長へ～

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

### ○ 前期比年率+1.5%と、1次速報から上方修正

本日内閣府から公表された2010年4-6月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率+1.5%（前期比+0.4%）となり、1次速報段階の前期比年率+0.4%から上方修正された。事前の市場予想（前期比年率+1.5%、レンジ：+1.0%～+2.6%）通りの結果であり、サプライズはなかった。法人企業統計の結果を受けて、設備投資（前期比+1.5% ← 1次速報：同+0.5%）と在庫投資（前期比寄与度▲0.1%ポイント ← 1次速報：同▲0.2%ポイント）がともに上方修正されたことが改訂の主因である。

4-6月期は前期比年率+1.5%に上方修正されたが、09年10-12月期（同+3.4%）や10年1-3月期（同+5.0%）から伸びが明確に鈍化していることには変わらない。ただ、その減速度合いは1次速報段階で想定されていたものよりも緩やかだったということになる。1次速報公表直後には、日本経済は4-6月期から既に踊り場入りしていたとの声も出ていたが、2次速報で上方修正されたことや他の統計の動向などから判断する限り、そうした見方は行き過ぎだったということだろう。4-6月期の段階では、あくまで「減速」にとどまっており、緩やかな景気回復は続いていると判断される。景気の踊り場入りのタイミングは、2010年10-12月期以降になると筆者は予想している。

### ○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比+1.5%と、1次速報の同+0.5%から上方修正された。法人企業統計における設備投資増加を受けてのものである。これで設備投資は3四半期連続のプラスとなり、増加幅も1-3月期から小幅拡大した。企業収益の改善を背景として、設備投資は緩やかな増加傾向にあると判断される。また、先行きについても、機械受注や各種設備投資計画の動向を踏まえると、緩やかな持ち直しが続く可能性が高いだろう。もっとも、円高の進行や株安、景気の先行き不透明感の強まりといった要因が今後の企業の投資意欲を抑制する可能性は高く、改善ペースが加速していくことまでは見込み難い。設備投資に景気を牽引するほどの力は期待できないだろう。

また、在庫投資は前期比寄与度▲0.1%ポイントと、1次速報段階の同▲0.2%ポイントから上方修正された。1次速報段階では、仕掛品在庫と原材料在庫における仮置き値がかなり小さかったことから下振れていたが、法人企業統計の結果が反映されたことで、こうした下振れが是正されている。

その他、公的固定資本形成は前期比▲2.7%と、1次速報段階の同▲3.4%から上方修正された。これは、1次速報段階で未公表だった6月分の建設総合統計の結果が反映されたことによるものである。また、政府消費も前期比+0.3%（1次速報段階：同+0.2%）と小幅上方修正された。

### ○ 7-9月期は上振れも、10-12月期はマイナス成長へ

7-9月期については、いったん成長率が高まる可能性が高いとみている。輸出は減速が見込まれるものの、エコカー補助金終了前の駆け込み需要が発生したことや、10月の値上げを前にしたたばこの駆け込み需

要などが重なることで、個人消費が上振れることが影響する。もっともこれはあくまで一時的な要因であり、10-12月期には反動減が避けられない。輸出の減速が続くことも相俟って、10-12月期のGDPはマイナス成長になる可能性が高いと予想している。2011年1-3月期には、エコポイント終了前の駆け込み需要が見込まれるため再びプラス成長に戻るが、4-6月期には反動減から成長率が鈍化する可能性が高いだろう（3月末までの延長を想定）。このように、2010年10-12月期から2011年4-6月期にかけて、輸出の減速と政策効果の剥落を背景として、景気は踊り場的な色彩を強める可能性が高いと予想している。

## ○ 景気後退には至らない

もっとも、景気が後退局面入りする可能性は低いと考えている。最大の理由は、今後予想される海外経済の減速は緩やかなものにとどまるとみられることである。

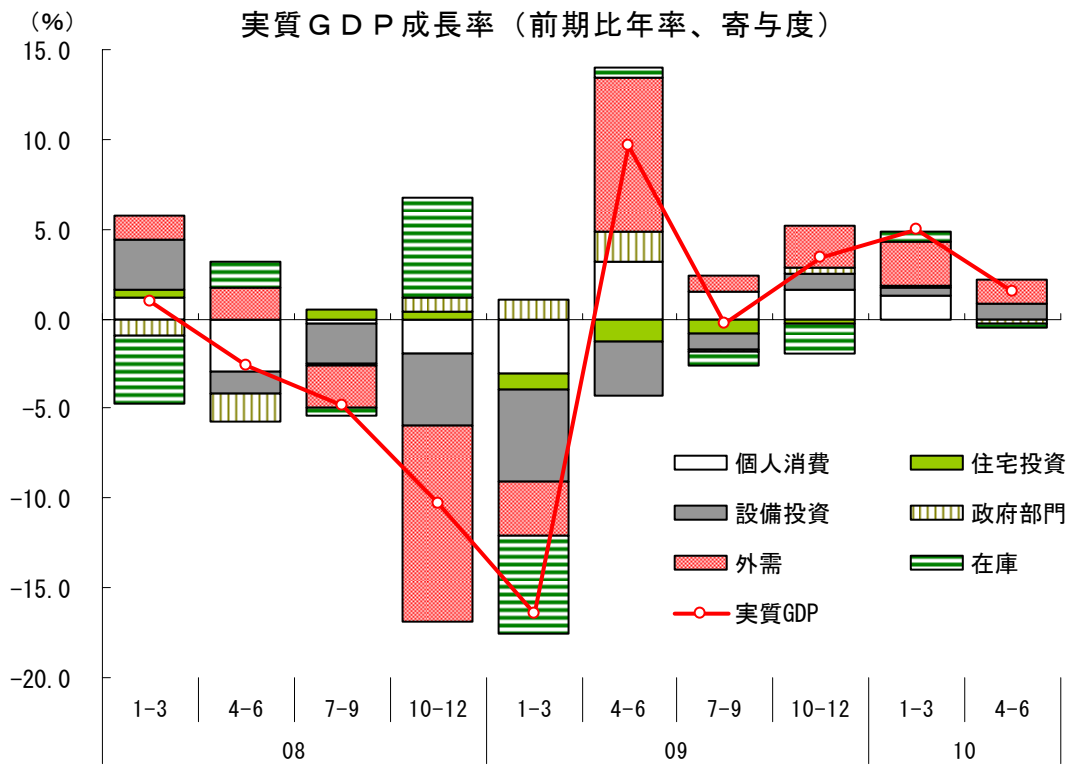
中国景気の減速は、あくまで「これまでの過熱気味の経済から巡航速度に向けての調整」にとどまっている。中国において、鉄鋼等の素材業種やIT関連財の一部で行われている在庫調整についても、比較的早期に調整が始まったことから、必要となる調整幅も軽微であり、調整が長期化することは考えにくい。中国経済の失速を想定する必要はないだろう。また、米国経済についても、民間部門の雇用は緩やかながらも増加が続くなど、前向きな回復の波及は徐々に進行している。米製造業部門についても、調整が深刻化する可能性は低く、緩やかな減速にとどまるだろう。多少のショックであれば吸収は可能であり、米国景気が再び後退に向かう可能性は低い。

こうした理由から、海外経済の失速によって日本からの輸出が大きく落ち込む事態は避けられるだろう。海外において、政策効果剥落の影響が一巡することや在庫調整が進展することで、再び輸出が持ち直し、11年半ばから国内景気は上向いていくと予想している。

図表 実質GDPの推移

	09年			10年	2次速報値	1次速報値
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	(10年4-6月期)
実質GDP	2.3	▲ 0.1	0.9	1.2	0.4	0.1
(前期比年率)	9.7	▲ 0.3	3.4	5.0	1.5	0.4
内需寄与度	0.3	▲ 0.3	0.2	0.6	0.0	▲ 0.2
(うち民需)	▲ 0.2	▲ 0.3	0.2	0.6	0.1	▲ 0.1
(うち公需)	0.4	0.0	0.1	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
外需寄与度	2.1	0.2	0.6	0.6	0.3	0.3
民間最終消費支出	1.3	0.6	0.7	0.5	0.0	0.0
民間住宅	▲ 9.6	▲ 7.2	▲ 2.9	0.3	▲ 1.3	▲ 1.3
民間企業設備	▲ 5.2	▲ 1.7	1.7	0.8	1.5	0.5
民間在庫品増加(寄与度)	0.1	▲ 0.2	▲ 0.4	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.2	0.1	0.7	0.6	0.3	0.2
公的固定資本形成	8.6	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 0.9	▲ 2.7	▲ 3.4
財貨・サービスの輸出	10.4	8.5	5.7	7.0	5.9	5.9
財貨・サービスの輸入	▲ 4.9	6.3	1.5	3.0	4.1	4.3
名目GDP	0.4	▲ 0.5	0.2	1.6	▲ 0.6	▲ 0.9
(前期比年率)	1.7	▲ 1.9	0.9	6.6	▲ 2.5	▲ 3.7
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 2.8	▲ 1.7	▲ 1.8
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 2.7	▲ 2.9	▲ 2.7	▲ 1.6	▲ 0.7	▲ 0.8

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)



出所：内閣府「国民経済計算」