

テーマ：2010年10-12月期GDP暫定予想

～前期比年率▲2.5%程度と、5四半期ぶりのマイナス成長か～ 発表日：2011年1月18日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部
担当 主任エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

要旨

- 現時点で公表されている経済指標を元に、2010年10-12月期のGDPを暫定的に予測したところ、前期比年率▲2.5%（前期比▲0.6%）程度という結果が得られた。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。設備投資や住宅投資は増加が見込まれるが、景気を押し上げるには力不足である。景気の踊り場局面入りが改めて確認される可能性が高い。
- もともと、生産予測指数の改善や輸出持ち直しの兆しなど、足元では明るい動きが散見されるようになってきた。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、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ある。

現時点で公表されている経済指標を元に、2010年10-12月期のGDPを暫定的に予測したところ、前期比年率▲2.5%（前期比▲0.6%）程度という結果が得られた。経済企画協会から公表されているESPフォーキャスト調査におけるコンセンサス（前期比年率▲2.0%）と大きくは異なる結果である。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。今後公表される12月分の経済指標の結果によって予測値が大きく変わる可能性はあるが、10-12月期のGDPが2009年7-9月期以来のマイナス成長となる公算は極めて大きい。

○ 駆け込み需要の反動から個人消費が減少。輸出も減少に転じる見込み

最大の押し下げ要因になるのは個人消費であり、前期比▲0.6%程度が予想される。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格好だ。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▲0.6%）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と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▲2.0%程度と、2009年1-3月期以来の減少に転じる見込みだ。世界景気が減速傾向にあることや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。なお、輸出は12月単月では持ち直した可能性が高いが、10、11月の落ち込みを取り戻しきることはできないだろう。一方、輸入は前期比▲0.4%程度と微減にとどまるとみられ、外需寄与度では前期比▲0.3%ポイント程度が予想される。外需寄与度は2010年7-9月期の段階で前期比0.0%ポイントと、既に景気牽引力を失っていたが、10-12月期には遂に下押し要因に転じる可能性が高い。

公共投資も前期比▲6.5%程度と、大幅に減少する見込みだ。公共事業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大幅に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。

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+1.9%程度と、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緩やかな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、住宅版エコポイント等の政策効果も手伝って前期比+2.8%程度と 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。

○ 10-12 月期大幅マイナス成長の一方で、回復の兆しも

以上見てきたとおり、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、景気の踊り場局面入りが改めて確認される可能性が高い。

もっとも、先行きに目を転じると、明るい動きが散見されるようになっている。鉱工業生産の先行きを予測する上で非常に重要な製造工業生産予測調査を見ると、2010 年 12 月が前月比+3.4%、2011 年 1 月が同+3.7%と高い伸びが見込まれるなど、生産回復の兆しが出ているほか、輸出についても改善に向けての動きが出始めている。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、先日発表された 12 月上中旬の結果を見る限り、12 月単月では前月比増加に転じる可能性が高そうだ。特に中国向け輸出に関しては、10-12 月期の段階で既に持ち直しの動きが出ている。2011 年 4-6 月期（早ければ 1-3 月期）には、海外経済の持ち直しや円高の悪影響一巡、IT 分野の在庫調整一巡などを背景に輸出が持ち直す可能性が高いと予想される。個人消費について、2010 年 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ことや自動車販売の低迷持続といった下押し要因があるため回復力には当面欠けるとみられるが、景気は今後緩やかに回復に向かう可能性が高まりつつある。

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、海外景気の動向、輸出回復のタイミングとその回復ペース、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。