

**2010年10-12月期四半期別GDP速報（1次速報値）** 発表日：2011年2月14日（月）  
～マイナス成長も既に過去の統計。1-3月期は持ち直しへ～

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

### ○ マイナス成長だが、足元では既に持ち直しの動きも

内閣府から公表された2010年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.1%（前期比▲0.3%）となり、コンセンサス（前期比年率▲2.1%、レンジ▲3.1%～▲0.8%、当社予想：▲2.5%）を上回った。前期比年率+3.3%の高成長だった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っており、10-12月期の景気が踊り場局面にあったことが改めて確認された。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んだこと、②輸出が減少に転じたこと、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。在庫が前期比寄与度+0.2%ポイントと予想を上回ったことがコンセンサス上振れの主因だが、その他の需要項目は概ね事前予想通りである。在庫は事後的な改定も多いため、気にする必要はないだろう。

四半期でみればマイナス成長だが、月次統計では輸出や鉱工業生産などを中心に既に持ち直しの動きが出ており、1-3月期には再びプラス成長に返ることが予想される。また、10-12月期のマイナス成長は、事前に予想されていたことでもある。10-12月期のGDPは既に過去の統計という位置づけであり、とりたてて悪材料視する必要はないだろう。

### ○ 個人消費の反動減、輸出悪化、公共投資削減が下押し

GDPを大きく押し下げたのは個人消費であり、前期比▲0.7%となった。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。ただ、自動車販売の落ち込みにもかかわらず耐久財消費が前期比+3.1%（個人消費への寄与度：+0.2%ポイント）と増加したことは予想外だった。2010年12月からのエコポイント付与率半減を前にした薄型テレビの駆け込み需要の影響が予想以上に大きく出た形である。一方、非耐久財消費が前期比▲3.6%（個人消費への寄与度：▲0.5%ポイント）と大きな押し下げ要因になっている。これは、たばこで駆け込み需要の反動が出たことが影響しているのだろう（その割に7-9月期の増加幅が小さい気もするが）。個人消費全体でみれば、自動車とたばこにおける反動減の大きさが、薄型テレビ販売の急増というプラス要因を上回り、大きなマイナスになったという構図である。そのほか、半耐久財（前期比▲0.4%）、サービス（同▲0.2%）等、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）以外の消費については引き続き低迷している。

なお、一点気になるのが薄型テレビの動向である。薄型テレビ販売増の影響が予想以上に大きかったということは、その反動が出る1-3月期の押し下げも大きくなることを意味する。自動車・たばこの落ち込みが一巡しつつあることとの綱引きになるが、1-3月期の個人消費にはあまり期待できず、2四半期連続で減少する可能性も否定できない。

個人消費と並んでGDPを押し下げたのが外需である。輸出は前期比▲0.7%と、2009年1-3月期以来の減少に転じた。海外における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。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▲0.1%と6四半期ぶりの減少となったが、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っている。結果として、外需寄与度は前期比▲0.1%ポイント（前期比年率寄与度：▲0.4%ポイント）とGDPの押し下げ要因になった。

公共投資も前期比▲5.8%と大幅に減少し、GDPを押し下げた（前期比年率寄与度：▲0.9%ポイント）。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した。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った。

在庫投資は前期比寄与度+0.2%ポイントと予想外にプラス寄与になった。理由はよく分からない。いずれにしても速報段階の在庫投資に景気指標としての意味はない。確報等の公表でそのうち改定されるだろう。

一方でプラス寄与になったのが設備投資と住宅投資である。設備投資は前期比+0.9%と、5四半期連続で増加した。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増加基調が続いている。また、住宅投資は、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+3.0%と2四半期連続での増加となった。住宅着工の増加が続いていることから、当面住宅投資はプラスが見込まれる。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小さく、GDP全体ではマイナス成長になった。

## ○ 1-3月期は持ち直しへ

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となり、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た。もっとも、月次統計では既に持ち直しの動きが出ており、景気は回復に向かっている。

輸出は、10-12月期で見ると前期比マイナスだが、これは10月の落ち込みが大きかったためであり、月次で見れば既に下げ止まっている。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、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。1月上中旬の輸出が強めであることも好材料だ。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、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、足元では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。

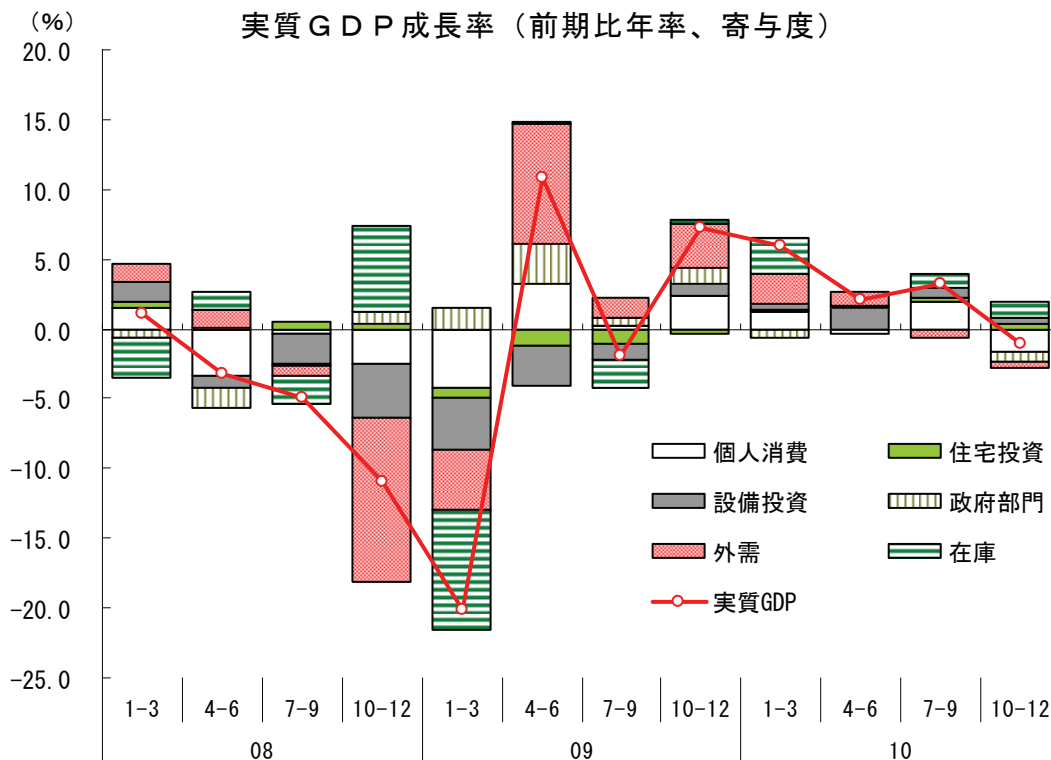
10-12月期の駆け込み需要の反動から薄型テレビの販売減が予想されるという個人消費関連の下押し要因があるため、GDPの伸びが顕著に高まることは当面期待し難いが、輸出の増加に牽引される形で景気は今後緩やかに回復に向かう可能性が高いだろう。以前は、2011年後半からの景気持ち直しとの見方が多かったが、予想される回復のタイミングは前倒しになっている。

当社では、本日の2010年10-12月期GDPの結果を踏まえて、2010～2012年度日本経済見通しを近日中に公表する予定だ（12月時点の成長率予想：2010年度：+3.3%、11年度：+1.0%、12年度：+2.4%）。2011年前半の景気がこれまでの当社の想定よりも良好に推移する可能性が高まっていることから、2011年度の成長率を上方修正する方向で検討中である。

図表 実質GDPの推移

	09年		10年			当社事前予測値 (1月31日作成)
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
実質GDP	1.8	1.5	0.5	0.8	▲ 0.3	▲ 0.6
(前期比年率)	7.3	6.0	2.1	3.3	▲ 1.1	▲ 2.5
内需寄与度	1.0	1.0	0.3	1.0	▲ 0.2	▲ 0.4
(うち民需)	0.7	1.1	0.3	1.0	0.0	▲ 0.1
(うち公需)	0.3	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2
外需寄与度	0.8	0.5	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2
民間最終消費支出	1.0	0.5	0.0	0.9	▲ 0.7	▲ 0.4
民間住宅	▲ 4.0	1.6	▲ 0.3	1.8	3.0	2.6
民間企業設備	1.4	0.7	2.9	1.5	0.9	1.7
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	0.6	▲ 0.1	0.3	0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	1.0	▲ 0.3	1.1	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	2.1	▲ 1.4	▲ 4.1	▲ 2.1	▲ 5.8	▲ 6.5
財貨・サービスの輸出	6.4	6.6	5.3	1.5	▲ 0.7	▲ 1.5
財貨・サービスの輸入	1.0	3.0	4.0	2.9	▲ 0.1	▲ 0.4
名目GDP	0.9	1.7	▲ 0.6	0.6	▲ 0.6	▲ 0.3
(前期比年率)	3.4	6.8	▲ 2.4	2.3	▲ 2.5	▲ 1.4
GDPデフレーター(前年比)	▲ 2.4	▲ 2.8	▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 1.3
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 2.4	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.9

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)



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。