

2010年10-12月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：11年3月10日（木）
～1次速報からほぼ変わらず～

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

○ 僅かに下方修正だが、景気認識に変更なし

本日内閣府から公表された2010年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲1.3%（前期比▲0.3%）となった。1次速報段階の前期比年率▲1.1%（前期比▲0.3%）から下方修正されたものの、修正幅は僅かなものにとどまっている。事前の市場予想（前期比年率▲1.3%、レンジ：▲1.9%～▲0.7%、当社予想：▲1.7%）ともほぼ一致しており、意外感のない結果である。また、「駆け込み需要の反動による個人消費の減少や輸出の不振がもたらしたマイナス成長」という構図も1次速報から変わっていない。足元で既に景気が踊り場を脱却しつつあるなか、10-12月期のGDPマイナス成長は、いずれにしても過去の統計という位置付けである。景気認識に修正をもたらすものではない。

内訳をみると、法人企業統計の結果を受けて設備投資が前期比+0.5%と、一次速報の同+0.9%から下方修正されたことや、12月分の生産動態統計や家計消費状況調査確報等の結果を受けて個人消費が若干下方修正（前期比▲0.7% → ▲0.8%）されたことが、GDP下方修正の主因である。

○ 設備投資が小幅下方修正

設備投資は前期比+0.5%となり、1次速報の同+0.9%から下方修正された。企業収益の回復を背景として設備投資は持ち直し傾向にあるとみられるが、そのペースは緩やかなものにとどまっている。足元でも、製造業からの設備投資は輸出や生産の増加に伴って回復しているが、非製造業については未だ停滞が続いている。足元の景気回復は外需主導であり、内需は低迷が続いていることから、非製造業からの投資回復は当面期待できないだろう。長期的な成長期待が低下していることも、国内での設備投資を抑制する大きな要因である。加えて、足元で加速する原油価格の上昇が、今後の企業収益抑制要因になることも懸念される。価格転嫁が難しいなか、原油をはじめとする資源価格の上昇は企業収益の圧迫という形で悪影響が顕在化する可能性が高く、先行きの設備投資を抑制する要因になるだろう。こうした点を踏まえると、先行き予想される設備投資の増加ペースは引き続き緩慢なものにとどまる可能性が高い。設備投資が景気の足を引っ張ることはないだろうが、一方で景気を牽引するほどの役割も期待し難い。

そのほか、在庫投資は前期比寄与度+0.3%ポイント（前期比年率寄与度：+1.1%ポイント）と、1次速報段階の同+0.2%ポイント（前期比年率寄与度：+1.0%ポイント）から僅かに上方修正された。また、公的固定資本形成は前期比▲5.6%と、1次速報段階の同▲5.8%からほとんど変わらなかった。

○ 1-3月期は持ち直し

10-12月期のGDPは2次速報においてもマイナス成長となり、昨年後半の景気が踊り場状態にあったことが改めて確認されたが、鉱工業生産や輸出等の月次統計では足元で持ち直しの動きが出ている。景気は既に踊り場を脱却しつつあると言っても良いだろう。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期待し難い

が、輸出の増加に牽引される形で1-3月期の成長率は再びプラスに転じる可能性が高い（前期比年率+1%程度を予想）。その後も、輸出の増加を主因として成長率が徐々に高まっていく姿を想定している。

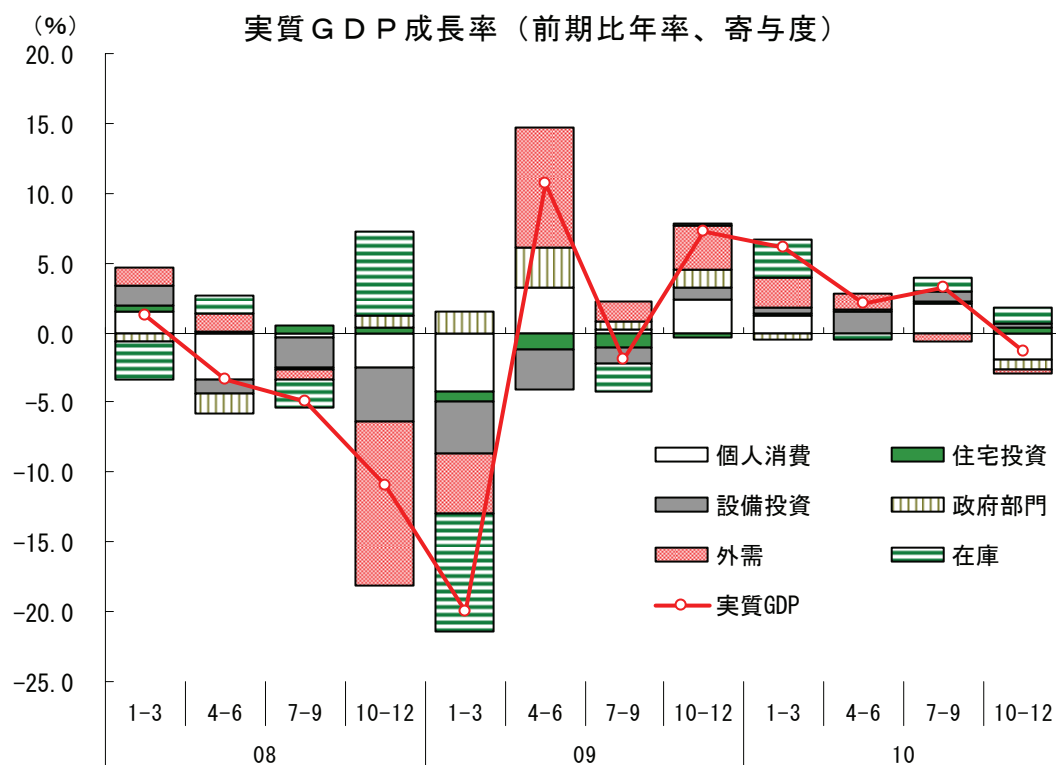
○ 資源・食料品価格の上昇が懸念材料

こうしたなかで大きな懸念材料として浮上してきたのが資源・食料品価格の上昇である。輸入コストの増加を企業が価格に転嫁できない場合には企業収益が圧迫され、転嫁できた場合でも、実質購買力の縮小を通じて消費者に悪影響が及ぶ。いずれにしても、海外への所得流出拡大により、元々脆弱な内需がさらに抑制される。また、新興国経済への悪影響も見逃せない。インフレ圧力に乏しい先進国と異なり、元々景気が過熱気味の新興国では足元でインフレ圧力が強まっている。インフレの加速に対応する形で、新興国では今後金融引締め動きを強めるとみられる。こうした引締めの影響が徐々に顕在化することから、新興国景気も次第に減速に向かうだろう。結果として、日本からの輸出も減速が見込まれる。こうした資源・食料品価格上昇の悪影響を踏まえると、2011年末には再び景気に減速感が出始める可能性があるかと予想している。

図表 実質GDPの推移

	09年 10-12月期	10年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	2次速報 10-12月期	1次速報 10-12月期
実質GDP	1.8	1.5	0.5	0.8	▲ 0.3	▲ 0.3
(前期比年率)	7.2	6.1	2.1	3.3	▲ 1.3	▲ 1.1
内需寄与度	1.0	1.0	0.3	1.0	▲ 0.2	▲ 0.2
(うち民需)	0.7	1.1	0.2	1.0	0.0	0.0
(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	▲ 0.1
民間最終消費支出	1.0	0.5	0.0	0.9	▲ 0.8	▲ 0.7
民間住宅	▲ 4.0	1.6	▲ 0.3	1.8	2.9	3.0
民間企業設備	1.6	0.7	2.9	1.4	0.5	0.9
民間在庫品増加(寄与度)	0.0	0.7	▲ 0.1	0.3	0.3	0.2
政府最終消費支出	0.9	▲ 0.3	1.1	0.3	0.3	0.2
公的固定資本形成	2.0	▲ 1.4	▲ 4.0	▲ 2.0	▲ 5.6	▲ 5.8
財貨・サービスの輸出	6.4	6.6	5.3	1.5	▲ 0.8	▲ 0.7
財貨・サービスの輸入	1.0	3.0	4.0	2.9	▲ 0.1	▲ 0.1
名目GDP	0.9	1.7	▲ 0.6	0.6	▲ 0.7	▲ 0.6
(前期比年率)	3.5	6.8	▲ 2.4	2.3	▲ 2.8	▲ 2.5
GDPデフレーター(前年比)	▲ 2.4	▲ 2.8	▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 1.6
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 2.4	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 1.0

(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」