

Economic Monitor

7～9 月期は高成長も 10～12 月期はマイナス成長への転落必至 (7～9 月期の日本 GDP 統計)

需要喚起策や増税前の駆け込み需要など一過性の政策要因により個人消費が急拡大し、7～9 月期の日本経済は年率 3.9%の高成長に。しかし、昨年からの景気拡大を牽引してきた輸出は明確に減速しており、日本経済は基調としては減速局面。10～12 月期は駆け込み需要の反動減が響き、マイナス成長への転落が必至。

一過性要因で高成長も、日本経済は基調として減速

2010 年 7～9 月期の GDP 統計 1 次速報では、実質 GDP 成長率が前期比 0.9%、年率 3.9%の高い伸びを記録した。前期比 0.6%程度との市場コンセンサスを上回るポジティブ・サプライズである¹。日本経済は 2009 年 10～12 月期年率 4.2%、2010 年 1～3 月期 6.6%の 2 四半期連続の高成長から、4～6 月期に 1.8%へ急減速したが、7～9 月期は再び高成長に回帰した。しかし、7～9 月期の高成長は、エコカー補助金終了前の駆け込み需要など一過性の要因によるところが大きく、日本経済の回復モメンタムの強まりを意味するものではない。2009 年 4～6 月期からの景気回復の牽引役であった輸出は減速が鮮明化しており、かつ 7～9 月期を押し上げた要因の剥落及び反動減により、10～12 月期にはマイナス成長への転落が濃厚となるなど、日本経済は基調としては減速局面にあると判断される。なお、当社は現時点で 10～12 月期の成長率を前期比年率▲2%程度と予想している。

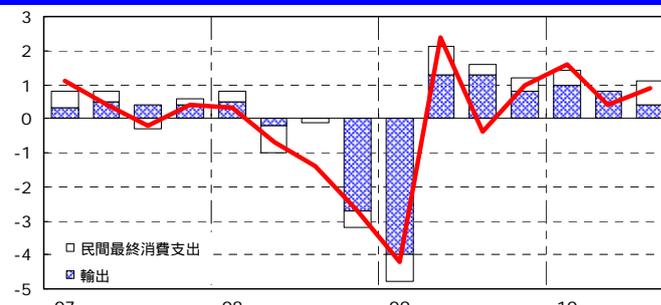
輸出は明確に減速

2009 年 4～6 月期からの景気回復を牽引してきた輸出は明確に減速している。輸出は 2009 年 4～6 月期に前期比 10.1%と急増し、日本経済をマイナス成長から脱却させた。その後も 2010 年 4～6 月期の前期比 5.6%まで極めて高い伸びを維持してきたが、7～9 月期には前期比 2.4%まで減速した。輸出減速は、世界的な在庫復元の終了や景気対策の効果剥落に伴うものである。円高進行による競争力の低下もあり、翌 10～12 月期や来年 1～3 月期にかけて輸出は更に減速する可能性が高い。一方、輸入も、輸出減速を受けた国内生産活動の低調推移を反映し、4～6 月期の前期比 4.0%から 7～9 月期は 2.7%へ鈍化した。純輸出（輸出 - 輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄度は 7～9 月期に前期比 +0.0%Pt となり、2009 年 10～12 月期の 0.5%Pt や 2010 年 1～3 月期の 0.6%Pt は言うまでもなく、4～6 月期の 0.3%Pt から明確に縮小している。輸出の牽引力低下が明確である。

特殊要因が重なり個人消費は急増

7～9 月期の個人消費は前期比 1.1%と急増したが、内訳は特殊要因だらけである。これほど特殊要因が

実質 GDP 成長率の推移(前期比年率、%)



(出所)内閣府

¹ 当社は前期比年率 4.5%とコンセンサスを上回る高成長を予想していた。当社予想からの実績の下振れは、予想公表後に発表された消費状況調査の 9 月分が当社想定を下回ったことによるものである。

重なるのも極めて珍しい。主な特殊要因としては、エコカー補助金終了前の駆け込み需要（7～9月期の新車販売台数は季調済前期比 14.4%増加）、たばこ値上げ前のまとめ買い（7～9月期のたばこ販売数量は通常の 1.32 倍）、エコポイント商戦の活発化（7～9月期の薄型テレビ出荷台数は季調済前期比 21.4%増加）、猛暑需要（冷菓など夏季商品の販売増加とエネルギー商品の拡大）が指摘できる。問題は、こうした要因の多くが、10～12月期に剥落するのみならず（のみ 10～12月期も継続）とに関しては大きな反動減も生じるという点である。駆け込み需要を伴った販売増加は、それ以上の反動減を生じさせてしまう。特に①のエコカー補助金終了に伴う新車販売の落ち込み²により個人消費は▲0.9%Pt程度、③のたばこ販売減³によっても▲0.6%Pt程度も押し下げられると見込まれる。10～12月期は個人消費の大幅な落ち込みによって、実質GDPや鉱工業生産も減少が必至である。

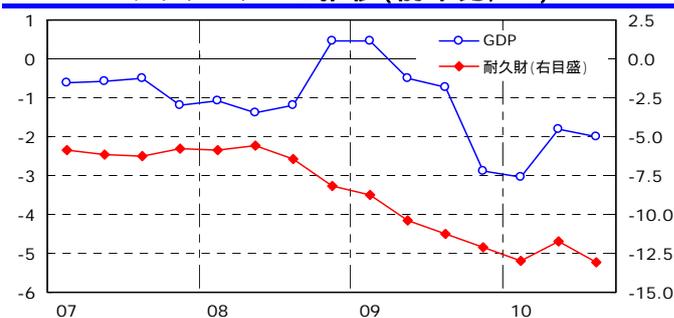
民間投資は増加も精彩を欠く

消費以外の民需項目は緩やかな回復が続いたものの、力強さにかける状況は変わらない。設備投資は前期比 0.8%（4～6月期 1.8%）と4四半期連続で増加したものの、伸びは僅かで引き続き精彩を欠く。先行する住宅着工の緩やかな持ち直しを反映し、住宅投資も 1.3%（4～6月期▲0.8%）と2四半期ぶりの増加に転じたが、設備投資と同じく反発力は乏しい。一方、政府消費が前期比 0.1%（4～6月期 0.2%）と増加基調を維持したものの、公共事業の圧縮方針を反映し公共投資が7～9月期も 0.6%（4～6月期 2.3%）と減少を続けたため、公需全体は▲0.1%と2四半期連続で減少した。なお、4.8兆円の経済対策を含む補正予算案は本日にも衆議院を通過する見込みだが、GDPベースの公共投資の増加として具現化するのには年明け以降になるだろう。

GDP デフレーターはマイナス幅を拡大

7～9月期の GDP デフレーターは前年比 2.0%と、4～6月期の 1.8%から低下幅が拡大した。個別の需要項目のデフレーターを見ると低下ペースが鈍化し、住宅投資や公共投資など若干のプラスに転じているものもある。しかし、7～9月期は、前年比▲13.0%（4～6月期▲11.8%）とデフレーター的大幅低下が続く耐久財消費が実質ベースで前期比 11.1%と大幅に増加し、ウェイトを高めたため、個人消費デフレーターのみならず（4～6月期前年比▲1.8%→7～9月期予想▲1.9%）、GDP デフレーターも押し下げられたのである。10～12月期以降も、たばこ値上げや家電エコポイントによる個人消費デフレーターの攪乱的な動きは継続すると考えられ、動向には留意が必要である。

デフレーターの推移(前年比、%)



(出所)内閣府

² 10月の新車販売は当社試算の季調済値で7～9月期を30%も下回る。

³ 原系列ベースで10月は前年比で70%、7～9月期平均対比では77%の大幅な落ち込みを記録している。