

Economic Monitor

10～12月期成長率予想： 輸出と個人消費が振るわず 5 四半期ぶりのマイナス成長に

牽引役の輸出が減少へ転じ、一過性要因の剥落により個人消費も振るわず、10～12月期の日本経済は年率 2.1%と5 四半期ぶりのマイナス成長に転落した見込み。1～3月期は輸出が上向き、景気に明るさが広がるが、耐久財消費の落ち込みで個人消費が低迷を続けることには留意。

10～12月期は5 四半期ぶりのマイナス成長

2月14日に公表される2010年10～12月期のGDP統計1次速報では、実質GDP成長率が前期比 0.5%、年率 2.1%と5 四半期ぶりのマイナス成長に転じる見込みである。輸出の落ち込みによる純輸出のマイナス寄与に加え、一過性要因の剥落等により個人消費が減少へ転じることも成長率を押し下げる。また、公共投資も大幅に減少した模様である。

1～3月期は輸出と生産が上向くも、GDP成長率はマイナスが続く

10～12月期マイナス成長の要因のうち、輸出については12月の貿易統計で持ち直しの動きが確認されており、2011年1～3月期から再び増加に転じると見込まれる。但し、東アジアでの半導体関連の生産調整の悪影響が残るため、増勢は限定的なものに留まる。また、個人消費は昨年12月からの家電エコポイント縮小が響き、1～3月期は2 四半期連続の減少を記録する可能性が高い。公共投資については、先行指標である請負統計の12月分までを見る限り、2010年度補正予算による執行増加が未だ確認できない。そのため、公共投資が1～3月期に成長率を大きく押し上げることは期待薄である。従って、輸出反転のプラス寄与を個人消費の落ち込みが上回り、日本経済は1～3月期もマイナス成長を余儀なくされる可能性が高い。良くてゼロ成長だろう。

市場では、早期の景気再加速観測が広がっている。確かに日本経済の牽引役である輸出や生産(当社予想は前期比5%程度)が1～3月期から増加に転じると見込まれ、そうした動きをもって景気再加速と解釈するのは合理的である。但し、経済全体の動きを示す実質GDP成長率で見れば1～3月期も足踏み状態が続く可能性が高く、踊り場的な状態から日本経済が明確に脱却するのは4～6月期まで遅れると考えられる。事後的とは言え、1～3月期のGDP統計を見て失望しないようには留意すべきであろう。

実質GDP成長率の推移と予想

前期比 % %Pt	2010年			10～12月	
	1～3月	4～6月	7～9月	前期比	寄与度
実質GDP	1.7	0.7	1.1	▲0.5	
(前期比年率%)	6.8	3.0	4.5	▲2.1	
(前年比%)	5.9	3.5	5.3	3.4	
国内需要	1.1	0.5	1.1	▲0.2	▲0.2
民間需要	1.6	0.5	1.5	▲0.2	▲0.2
個人消費	0.6	0.3	1.2	▲0.2	▲0.1
住宅投資	1.8	▲0.8	1.2	1.7	0.0
設備投資	0.9	2.7	1.3	0.8	0.1
在庫投資(寄与度)	(0.6)	(▲0.1)	(0.2)		▲0.2
公的需要	▲0.4	0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.1
政府消費	▲0.3	1.0	0.2	0.2	0.0
公共投資	▲1.2	▲3.0	▲1.0	▲3.0	▲0.1
純輸出(寄与度)	(0.6)	(0.3)	(0.0)		▲0.3
輸出	7.2	5.6	2.5	▲2.0	▲0.3
輸入	3.2	4.2	3.0	▲0.0	0.0
名目GDP	1.7	▲0.3	0.6	▲0.2	
(前年比%)	2.7	1.2	2.7	1.4	
デフレーター(前年比%)	▲3.0	▲2.3	▲2.4	▲2.0	

(出所)内閣府

輸出は減少も先行きは明るい

2009年4～6月期からの景気回復を牽引してきた輸出は、2010年10～12月期に前期比▲2.0%とついに減少へ転じた模様である。世界的な在庫復元の終了や景気対策の効果剥落に加え、円高進行による輸出競争力の低下やIT分野での生産調整も影響した。但し、前述のように、12月には既にアジア向けを中心に持ち直しの動きが確認でき、2011年1～3月期は再び増加に転じる見込みである。東アジアでの半導体関連の生産調整の影響が残るため1～3月期こそ緩やかなペースでの拡大に留まるものの、4～6月期には拡大ペースが加速するだろう。一方、輸入は前期から横ばいが予想される。日本では国内生産に用いる生産財の輸入が多いため、輸出や生産の動向と輸入は連動しやすい。それにも関わらず、輸出と生産が共に減少する下で輸入が10～12月期に減少を回避したのはエコポイント商戦向けのデジタル家電(テレビやBDレコーダー等)の輸入が増加したためである。輸出が減少、輸入は横ばいのため、純輸出(輸出-輸入)は縮小し、実質GDP成長率を前期比で0.3%Pt押し下げたと見込まれる。

一過性要因の剥落もあり個人消費は減少

個人消費は7～9月期の前期比1.2%増加から一転、10～12月期は0.2%と減少に転じた模様である。エコカー補助金終了による自動車販売急減(10～12月期の国内自動車販売は前期比32.7%)の影響はエコポイント商戦による薄型テレビ販売の増加(10～12月期の国内出荷は前期比67.5%)により補われ耐久財消費は何とか増勢を維持したと見込まれるものの、猛暑需要やたばこ値上げ前の買い溜めの反動が響き、半耐久財や非耐久財の消費が落ち込んだ。またエコポイント対象製品など割安感のある製品の購入を優先したために、その他の財やサービスの購入が抑制された影響もあるだろう。12月からの家電エコポイント付与縮小によりエコポイント商戦は急縮小しており、2011年1～3月期は耐久財消費の急減が避けられない。そのため1～3月期も個人消費は減少が続く可能性が高い。

公共投資は端境期

10～12月期の公共投資は前期比3.0%(7～9月期1.0%)と4四半期連続の減少が見込まれる。金融危機に対応した公共事業拡大により2009年4～6月期に急増した後は徐々に水準を切り下げている。昨年11月末に成立した2010年度補正予算が効果を表すまでの端境期に入ったことも、10～12月期の減少幅拡大に繋がった。また、先行指標である請負統計の12月分までを見る限り、公共投資の執行増加の動きは確認できない。補正予算成立時点で公共投資拡大のピークを2011年1～3月期と見ていたが、執行は遅れ気味の模様であり、1～3月期における成長率押し上げは軽微なものに留まる可能性が高まっている。

在庫投資は小幅のマイナス寄与

在庫投資は10～12月期に前期比0.2%Ptの押し下げ寄与を見込む。製造業や卸売業で在庫が増加したものの、エコポイント商戦による販売増加を受けて小売業では在庫が縮小した模様である。また、1次速報段階で基礎統計が未公表の原材料及び仕掛品在庫は時系列モデルにより縮小が仮置きされている。

住宅投資と設備投資は増加も成長への寄与は僅か

住宅関連税制やローン金利引き下げ、住宅版エコポイントなどが寄与し、10～12月期に住宅投資は前期比1.7%(7～9月期1.2%)と2四半期連続で増加した模様である。また、設備投資も0.8%(7～9月期1.3%)と5四半期連続で増加した見込みだが、いずれも実質GDP成長率に対する寄与は僅かである。