

Economic Monitor

10～12 月期成長率は予想通り小幅下方修正

(10～12 月期の日本 GDP 統計 2 次速報)

10～12 月期成長率は年率▲1.3%へ予想通りの僅かな下方修正。原油高は 4～6 月期以降のエネルギーコストを押し上げ、インフレ率を高める一方で、実質購買力を押し下げ。海外需要拡大でコスト上昇をある程度カバーできる企業部門よりも、デフレ下で賃金が伸びない家計部門への悪影響が大。2011 年度見通しは成長率を 1.2%へ、日本型コア CPI 前年比を 0.5%へ改訂の予定。

10～12 月期成長率は僅かに下方修正

2010 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報の前期比年率▲1.1%から 2 次速報で▲1.3%へ僅かに下方修正された（前期比は▲0.3%で変わらず）。当社予想の▲1.4%にほぼ一致し、サプライズはない。但し、需要項目別には設備投資の下方修正（0.9%→0.5%）は予想通りだが、個人消費の下方修正（前期比▲0.7%→▲0.8%）と公共投資の上方修正（▲5.8%→▲5.6%）は予想外だった。また、政府消費（0.2%→0.3%）と在庫投資（寄与度 0.2%Pt→0.3%Pt）は上方修正、輸出（▲0.7%→▲0.8%）は下方修正されている。

原油高がインフレ率を押し上げ実質購買力を押し下げ

2 次推計値でも、10～12 月期マイナス成長の主因が、a)輸出の金融危機直後 2009 年 1～3 月期以来の減少（前期比▲0.8%）と b)一過性要因の剥落等による個人消費の減少（▲0.8%）であることは変わらず、景気認識に変更はない。但し、1 次推計値段階から、いくつかの認識及び外部環境の変化がある。まず、ポジティブ・サイドでは、①国内自動車販売の復調が挙げられる。自動車販売は 1 月前月比 10.9%→2 月

3.0%と当社想定を幾分上回るペースで持ち直しており、1～3 月期の個人消費を押し上げる。ネガティブ・サイドでは、何よりも②中東情勢の問題深刻化による原油高が指摘できる。急激な原油高は 4～6 月期以降のガソリンや電気料金などエネルギーコストを大きく押し上げ、CPI 上昇率を高める一方、国内経済主体の実質購買力を削ぐ。原油高には種々の背景があるが、その一因が新興国の需要拡大であることを踏まえれば、海外需要拡大でコスト上昇をある程度カバーできる企業

実質 GDP 成長率の推移

前期比,%,%Pt	2010年		10～12月		10～12月期1次QE	
	4～6月	7～9月	前期比	寄与度	前期比	寄与度
実質GDP	0.5	0.8	▲0.3		▲0.3	
(前期比年率%)	2.1	3.3	▲1.3		▲1.1	
(前年比%)	3.2	4.9	2.2		2.2	
国内需要	0.3	1.0	▲0.2	▲0.2	▲0.2	▲0.2
民間需要	0.3	1.4	▲0.1	0.0	0.0	0.0
個人消費	▲0.0	0.9	▲0.8	▲0.5	▲0.7	▲0.4
住宅投資	▲0.3	1.8	2.9	0.1	3.0	0.1
設備投資	2.9	1.4	0.5	0.1	0.9	0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(0.3)		0.3		0.2
公的需要	0.2	▲0.2	▲0.6	▲0.2	▲0.7	▲0.2
政府消費	1.1	0.3	0.3	0.1	0.2	0.0
公共投資	▲4.0	▲2.0	▲5.6	▲0.2	▲5.8	▲0.2
純輸出(寄与度)	(0.3)	(▲0.1)		▲0.1		▲0.1
輸出	5.3	1.5	▲0.8	▲0.1	▲0.7	▲0.1
輸入	4.0	2.9	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0
名目GDP	▲0.6	0.6	▲0.7		▲0.6	
(前年比%)	1.2	2.7	0.6		0.6	
デフレーター(前年比%)	▲1.9	▲2.1	▲1.6		▲1.6	

(出所)内閣府

部門よりも、デフレ下で賃金が伸びない家計部門への悪影響が大きいと考えられる。また、ややテクニカルではあるが¹、③10～12月期に成長率を前期比寄与度0.3%Ptも押し上げた在庫投資は1～3月期に圧縮される可能性が高まった。

成長率見通しは僅かに上方修正、インフレ見通しを大幅に上方修正

①～③の要因を踏まえ、当社では2011年度の成長率見通しを僅かに上方修正、インフレ率見通しを大幅に上方修正する方針である。②の要因は個人消費を押し下げるが、2011年度のゲタに影響する①自動車販売持ち直しの影響が僅かに勝ると考えられる。改訂見通しについては、改めてレポートを作成する予定だが、成長率は2011年度1.2%→2012年度1.9%（従来1.1%→1.9%）への、日本型コアCPI上昇率は0.5%→0.3%（従来0.1%→0.1%）への修正を予定している。

¹ 内閣府の時系列モデルでは、1～3月期の原材料及び仕掛品在庫投資の前期差は▲4,093億円となる。