

QE 予測

Japan

2010/09/03

みずほ総合研究所 経済調査部  
シニアエコノミスト 草場 洋方(03-3591-1249)  
hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp

## 2010年4~6月期 GDP 成長率 (2次QE)予測

○ 法人企業統計の結果等を受けて、4~6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.4%）に上方修正へ

2010年4~6月期の2次QEは0.2%Pt上方修正の見込み

9月10日（金）、内閣府より2010年4~6月期の「四半期別GDP速報（2次QE）」が公表される。本日公表された法人企業統計等を受けて試算したところ、同期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.4%）と、1次速報の前期比+0.1%（年率+0.4%）から上方修正される見込みである（図表1）。公共投資が下方修正される一方で、在庫投資、設備投資と企業の需要が上方修正されそうだ。GDPデフレーターは1次速報の前年比▲1.7%と変わらない結果が予想され、そのもとで名目GDP成長率は前期比▲0.6%（年率▲2.5%）と1次速報の前期比▲0.9%（年率▲3.5%）から上方修正となろう。成長率が小幅に上方修正されるとはいえ、内需がほぼ横這いで外需に依存した成長という印象は1次速報段階と大きく変わらないだろう。

【 図表1 2010年4~6月期GDP成長率予測（2次QE） 】

(前期比、%)	FY2008	FY2009	2009		2010		2010Q2 寄与度
			Q3	Q4	Q1	Q2	
実質GDP	▲ 3.7	▲ 1.9	▲ 0.3	1.0	1.1	0.3	---
(年率換算)	---	---	▲ 1.0	4.1	4.4	1.4	---
内需	▲ 2.6	▲ 2.3	▲ 0.5	0.4	0.5	0.1	0.1
民需	▲ 3.0	▲ 3.9	▲ 0.6	0.4	0.6	0.3	0.2
個人消費	▲ 1.8	0.7	0.6	0.7	0.5	0.0	0.0
住宅投資	▲ 3.7	▲ 18.5	▲ 7.2	▲ 2.9	0.3	▲ 1.3	▲ 0.0
設備投資	▲ 6.8	▲ 15.3	▲ 1.8	1.5	0.6	1.3	0.2
在庫投資	---	---	---	---	---	---	0.0
公需	▲ 1.3	3.0	▲ 0.3	0.3	0.3	▲ 0.6	▲ 0.1
政府消費	▲ 0.1	1.7	0.1	0.7	0.6	0.2	0.0
公共投資	▲ 6.6	9.3	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 4.4	▲ 0.2
外需	---	---	---	---	---	---	0.3
輸出	▲ 10.4	▲ 9.5	8.5	5.7	7.0	5.9	0.9
輸入	▲ 4.0	▲ 11.8	6.3	1.5	3.0	4.3	▲ 0.4
名目GDP	▲ 4.2	▲ 3.6	▲ 0.6	0.4	1.4	▲ 0.6	---
デフレーター(前年比)	▲ 0.4	▲ 1.8	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 2.8	▲ 1.7	---

(注) 実額データより変化率を計算している為、公表されている変化率と一致しないことがある  
(資料) 内閣府「四半期GDP速報」よりみずほ総合研究所作成

設備投資は上方修正

法人企業統計季報によると、4~6月期の設備投資（ソフトウェアを除く全産業ベース）は前年比▲1.5%となり、1~3月期（同▲12.9%）から減少幅が大きく縮小した。季節調整済前期比でも+6.4%（1~3月期同▲1.0%）と大幅に増加した。企業規模別にみると規模の小さな企業ほど改善幅が膨らんでおり、調査サンプルの変更に伴うノイズが影響している部分も大きい。当社にてサンプル替えの影響を調整しても、GDP統計の設備投資は前期比+1.3%と、1次速報（同+0.5%）から上方修正されそうだ。

在庫投資も上方修正

民間在庫投資も、法人企業統計の結果を受けて原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、1次速報段階の統計モデルによる仮置き値から上振れした模様である。実

質GDP成長率に対する寄与度は1次速報段階の▲0.2%Ptから0.0%Ptになると予想している。

#### 公共投資は下方修正

その他の需要項目では、公共工事出来高などの情報の追加に伴い、公共投資が前期比▲3.4%から同▲4.4%に下方修正されそうだ。

#### 7～9月は個人消費がかなり強含む見通し

なお、7～9月期については、個人消費を中心に内需が持ち直す見込みである。6月に支給された子ども手当の一部が支出に向かうことが期待されることに加え、猛暑によってエネルギー消費などが押し上げられている。また、エコカー補助金の支給終了が決定したことに伴い、駆け込み需要から自動車が爆発的に売れており、8月の新車販売台数は急増している。自動車については、製品・流通在庫の取り崩しにより駆け込み需要を賄っている部分も多く、そのまま生産の増加に結び付くわけではないだろうが、それでも7～9月期の内需成長率は高まるだろう。

#### 10～12月期以降の景気は停滞へ

もっとも、これらの消費押し上げ要因はいずれも一時的なものであり、10～12月期には相当の反動減に至る可能性が高い。特に自動車関連の販売・生産の調整は大幅なものとなる。8月30日公表の政府景気対策で家電エコポイントが延長の方向となったことはプラス材料だが、目先の景気下支え策としては力不足の感が否めない。海外経済の減速に伴う輸出の鈍化も加わることにより、年度後半の日本経済は停滞色が強まる可能性が高いだろう。

※ みずほ総合研究所では、4～6月期の2次QEの発表等を受けて、2010・11年度内外経済見通しを改訂する予定（9月10日公表）です。

以上

#### 予測担当者

総括	： 草場 洋方	03(3591)1249	<a href="mailto:hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp">hirokata.kusaba@mizuho-ri.co.jp</a>
政府／住宅	： 大和 香織	03(3591)1284	<a href="mailto:kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp">kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp</a>
家計／物価	： 松本 惇	03(3591)1414	<a href="mailto:atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp">atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp</a>
外需／企業	： 市川 雄介	03(3591)1416	<a href="mailto:yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp">yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp</a>