

QE 予測

Japan

2011/01/31

みずほ総合研究所 経済調査部
シニアエコノミスト 山本 康雄(03-3591-1243)
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

2010年10～12月期1次QE予測

- 昨年10～12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.7%（年率▲2.6%）
- エコカー補助金終了に伴う個人消費の落ち込み、海外経済減速による輸出の減少がマイナス成長の主因
- 1～3月期は小幅のプラス成長となる可能性大

昨年10～12月期は5四半期ぶりのマイナス成長

2月14日（月）、内閣府より2010年10～12月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比▲0.7%（年率▲2.6%）と5四半期ぶりのマイナス成長になった模様である（次ページ図表）。これまで景気の牽引役となってきた輸出や個人消費が減少し、昨年末の日本経済が「踊り場」の状態にあったことを確認する内容となりそうだ。

個人消費は自動車の販売減の影響大

需要項目別にみると、個人消費は耐久財を中心に前期比▲0.8%（7～9月期同+1.2%）と大幅に落ち込んだとみられる。エコカー補助金が昨年9月で終了したことに伴い、自動車の販売が前期比で3割程度減少し、個人消費を1%Pt以上押し下げたと推測される。薄型テレビなどの家電については、12月からのエコポイント縮減を前に11月に駆け込み需要が発生したが、自動車の落ち込みの影響を相殺するには至らなかった。住宅投資は、このところマンションを中心に着工が持ち直していることから前期比+3.4%（7～9月期同+1.2%）と増加が続いたとみられる。また、設備投資は前期比+0.6%（7～9月期同+1.3%）と増加を維持する一方、在庫投資は前期比寄与度▲0.1%Pt（7～9月期同+0.2%Pt）と成長率を押し下げたとみられる。もっとも、設備投資と在庫投資については、法人企業統計の結果が反映される2次QE（3月10日発表予定）で上方修正される余地がある。国内民間需要全体では個人消費減少の影響が大きく、前期比▲0.6%（前期比寄与度▲0.4%Pt）となり、マイナス成長に陥る主因となった。

公的需要は公共投資が大幅減

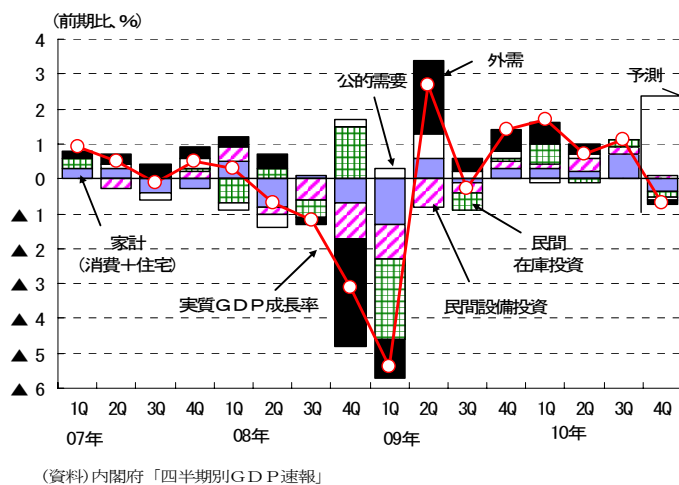
政府消費は前期比+0.6%（7～9月期同+0.2%）と増加が続く一方、公共投資は同▲6.1%（7～9月期同▲1.0%）とマイナス幅が拡大した。その結果、公的需要全体では前期比▲0.5%（前期比寄与度▲0.1%Pt）と小幅ながら成長率を押し下げる要因となった模様である。民間需要と公的需要を合わせた国内需要は前期比▲0.6%（前期比寄与度▲0.6%Pt）が見込まれる。

輸出は7四半期ぶりに減少

一方、外需に目を移すと、輸出は前期比▲1.5%（7～9月期同+2.5%）と7四半期ぶりに減少に転じたとみられる。輸入も同▲1.0%（7～9月期同+3.0%）と減少したものの、輸出のマイナス幅の方が大きかったため、外需寄与度は▲0.1%Ptのマイナス寄与となった模様である。10～12月期の輸出は、海外経済の減速やIT（情報技術）関連製品の在庫調整などによって弱含んでいた。

以上のように、昨年10～12月期は内外需ともに減少し、景気が停滞していたことが示されよう。

【 図表 2010年10~12月期1次QE予測 】



	(前期比・%)			
	2010年 1~3	4~6	7~9	10~12
国内総支出	1.7	0.7	1.1	-0.7
(前期比年率)	6.8	3.0	4.5	-2.6
(前年比)	5.9	3.5	5.3	2.8
国内需要	1.1	0.5	1.1	-0.6
(1.1)	(0.5)	(1.1)	(-0.6)	
国内民間需要	1.6	0.5	1.5	-0.6
(1.2)	(0.4)	(1.1)	(-0.4)	
民間最終消費支出	0.6	0.3	1.2	-0.8
民間住宅	1.8	-0.8	1.2	3.4
民間企業設備	0.9	2.7	1.3	0.6
民間在庫品増加	(0.6)	(-0.1)	(0.2)	(-0.1)
公的需要	-0.4	0.3	-0.1	-0.5
(-0.1)	(0.1)	(0.0)	(-0.1)	
政府最終消費支出	-0.3	1.0	0.2	0.6
公的固定資本形成	-1.2	-3.0	-1.0	-6.1
財貨・サービスの純輸出	(0.6)	(0.3)	(0.0)	(-0.1)
輸出	7.2	5.6	2.5	-1.5
輸入	3.2	4.2	3.0	-1.0
名目GDP	1.7	-0.3	0.6	-1.1
GDPデフレーター(前年比)	-3.0	-2.3	-2.4	-2.0

(注) ()内は国内総支出への寄与度
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

1~3 月期は小幅のプラス成長を予想

もともと、鉱工業生産など経済指標にはすでに「踊り場」を脱却する兆しが見え始めている。1~3 月期は、自動車販売減の影響が薄れる個人消費がプラスに転じるほか、米中経済の堅調やIT関連財の在庫調整進展を背景に輸出も持ち直し、小幅のプラス成長に戻るとみられる。

以上

予測担当者

総括 :	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
政府 / 住宅 :	徳田秀信	03(3591)1298	hidenu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
家計 :	松本 惇	03(3591)1414	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
外需 / 企業 :	市川雄介	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp