

経済情報

実質 GDP は 4 四半期連続のプラス成長 (2010 年 1-3 月期 GDP1 次速報値について)

【要旨】

- ◇ 2010 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.2%（前期比年率 4.9%）と、4 四半期連続のプラス成長となった。
- ◇ 輸出の堅調な伸びに加えて、国内民間需要の増加も成長率の押し上げ要因となった。
- ◇ GDP デフレーターは下げ止まったが、政府部門の寄与が大きく、個人消費デフレーターは 6 四半期連続で低下した。
- ◇ 先行きもアジア向けを中心とする輸出の増加を起点に景気回復が続く公算が大きい。薄型テレビの駆け込み購入の反動が見込まれるが、政策効果等で消費は大崩れしないと予想する。
- ◇ ただし、欧州の信用不安や欧米の金融規制強化、アジアの金融引き締めなど景気下振れリスクは少なくなく、当面警戒が必要である。

1. 輸出の堅調に加え、薄型テレビの駆け込み購入が成長率を押し上げ

2010 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.2%（前期比年率 4.9%）と、市場の事前予想（Bloomberg 中央値：前期比 1.4%）を若干下回ったものの、4 四半期連続のプラス成長となった（第 1 表）。なお、2009 年 10-12 月期は同 0.9%から同 1.0%（前期比年率 3.8%）に小幅上方改定された。2009 年度末にかけて高い成長率となったことで、2010 年度については各四半期の成長率が 0%であったとしても年度の成長率は 1.5%を確保する計算になる（いわゆる「成長率のゲタ」）。

第1表：GDP速報値の概要

(前期比、%)

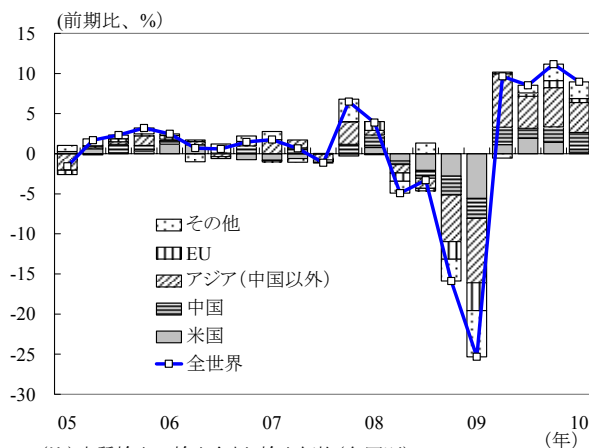
	2009年			2010年		
	4～6月	7～9月	10～12月	1～3月		
					(寄与度)	(前期比年率)
名目GDP	0.2	▲ 0.3	0.3	1.2	***	4.9
実質GDP	1.8	0.1	1.0	1.2	***	4.9
国内民需	▲ 0.5	▲ 0.3	0.4	0.7	(0.5)	2.8
個人消費	1.0	0.6	0.7	0.3	(0.2)	1.3
住宅投資	▲ 9.8	▲ 7.3	▲ 2.7	0.3	(0.0)	1.1
民間企業設備	▲ 3.7	▲ 2.0	1.3	1.0	(0.1)	4.2
民間在庫	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.2)	***	(0.2)	***
政府支出	1.5	▲ 0.1	0.4	0.1	(0.0)	0.5
公共投資	7.3	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 1.7	(▲0.1)	▲ 6.5
外需	(1.8)	(0.4)	(0.6)	***	(0.7)	***
輸出	10.1	8.6	5.8	6.9	(0.9)	30.5
輸入	▲ 3.7	5.6	1.5	2.3	(▲0.3)	9.6
実質雇用者報酬(前年比)	▲ 2.7	▲ 0.6	▲ 1.5	2.1	***	***
GDPデフレーター(前期比)	▲ 1.5	▲ 0.4	▲ 0.8	0.0	***	***

(注) ()内は国内総生産に対する寄与度。

成長率の最大の押し上げ要因となったのは、純輸出（輸出－輸入）で、寄与度ベースで前期比 0.7%ポイントとなった。中国を始めとするアジア向け輸出の堅調持続が輸出全体を牽引した（第1図）。

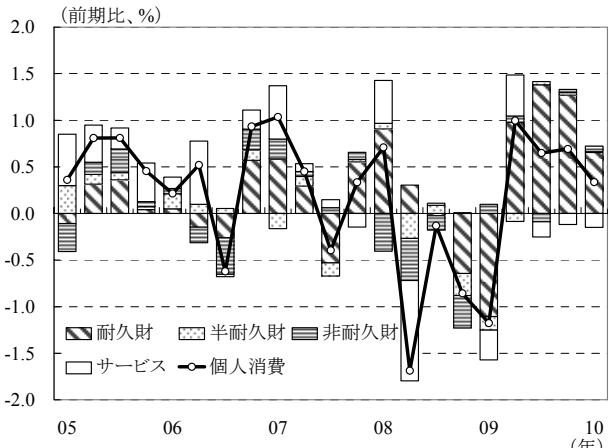
個人消費も前期比+0.3%と底堅く推移した（第2図）。自動車販売に頭打ち感が出始めたものの、薄型テレビのエコポイント対象機種が4月以降削減されることとなったため、3月末にかけての駆け込み購入が耐久財消費の押し上げ要因となった。また、住宅投資も5四半期振りにプラスに転じた。

第1図：地域別にみた実質輸出の推移



(注) 実質輸出＝輸出金額÷輸出価格(各国別)
(資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2図：実質個人消費の推移



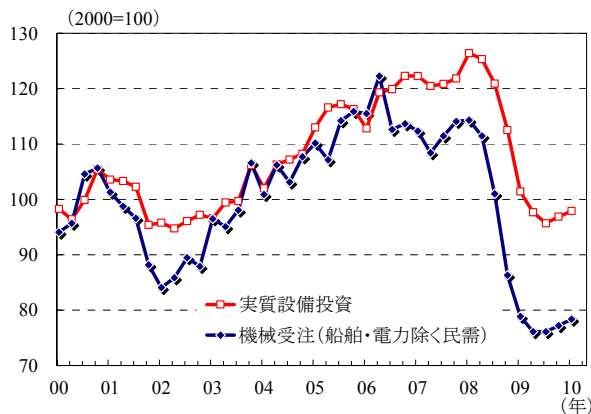
(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備投資は前期比+1.0%と小幅ながら2四半期連続で増加した。機械受注も底離れの動きをみせており、設備投資に回復の芽が出てきたことを示唆している（次頁第3図）。ただし、1次速報段階の設備投資は、供給側のデータ（資本財

出荷等) のみに基づいて推計されているが、2次速報で需要側のデータ(法人企業統計) が加わることにより大きく改定される可能性があることに留意する必要がある。

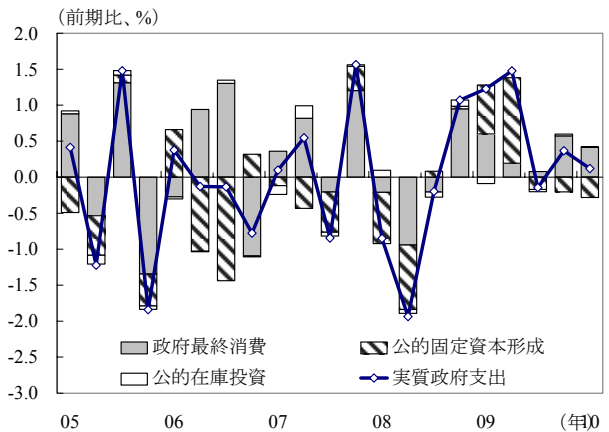
政府支出は前期比+0.1%と、前期(同+0.4%) から伸び率が鈍化した。公的資本形成(公共投資) が3四半期連続で減少、かつ減少幅も拡大しており、民主党政権による公共投資削減の影響が顕在化してきた可能性が考えられる(第4図)。

第3図：設備投資と機械受注の推移



(注) 機械受注は設備投資デフレーターで実質化。
(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、経済産業省「鉱工業生産」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

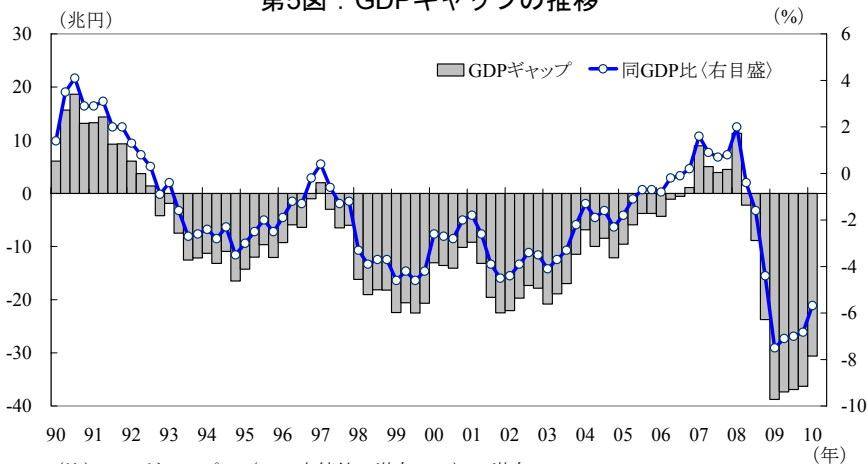
第4図：実質政府支出の推移



(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

GDPデフレーターは前期比0.0%と5四半期ぶりに低下に歯止めが掛かり、国内需要デフレーターは同+0.4%と7四半期ぶりにプラスに転じた。ただし、需要項目別にみるとデフレーターの上昇は政府支出(同+0.7%)で大きく、消費者の実感に近い個人消費デフレーターは同▲0.3%と6四半期連続のマイナスとなった。実質GDP成長率の比較的高い伸びを受けてデフレギャップは縮小傾向にあるものの、供給超過幅は依然として大きく(第5図)、物価の下押し圧力が継続しているためである。

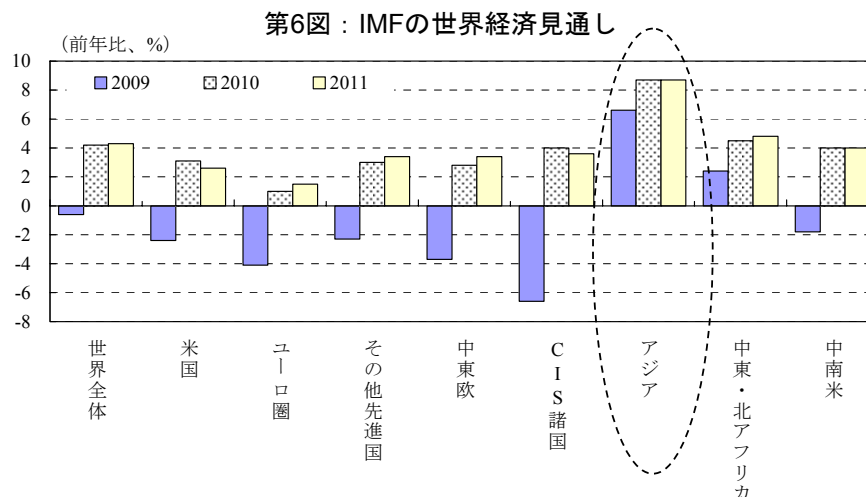
第5図：GDPギャップの推移



(注) $GDPギャップ = (GDP実績値 - 潜在GDP) \div 潜在GDP$ 。
(資料) 内閣府「国民経済計算」等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 輸出を起点に景気回復が続く公算だが、下振れリスクからも目が離せず

世界経済は 2011 年にかけて回復基調を辿ることが見込まれている(第 6 図)。とりわけアジアについて高成長が予想されており、わが国の輸出もアジア向けを牽引役に増加基調を維持することが期待される。

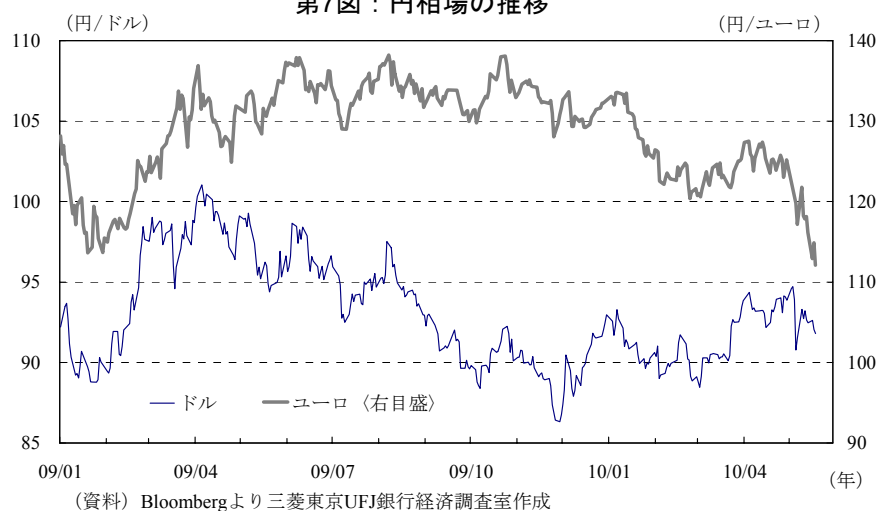


(資料) IMF「World Economic Outlook April 2010」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また内需については、薄型テレビの購入が駆け込みの反動によって目先は減少することが見込まれるものの、消費が大きく崩れる可能性は小さい。子ども手当の第1回支給(6月)、サッカーワールドカップ南アフリカ大会(6~7月)、エコカー補助金制度終了前の駆け込み(9月)、家電エコポイント制度終了前の駆け込み(12月)等、消費押し上げに繋がる要因が控えているためである。2010年初に比較的大きな反動が顕在化する可能性があるが、それまでには雇用・所得環境の改善がある程度進んでいることで消費の腰折れは回避されよう。また、企業の過剰設備の調整も足元で一巡しつつあり、設備投資の伸びも徐々に高まっていく公算が大きい。公共投資の減少は景気の下押し要因だが、民需の基調が底堅さを取り戻してくることで、景気回復感は増していくと予想する。

ただし、足元の経済環境は、景気回復の裾野の広がりが期待される一方、下振れリスクからも目が離せない状況にある。ギリシャの財政問題に端を発した欧州の信用不安は、EUによる巨額の緊急支援策が取りまとめられた後もくすぶり続けており、ユーロ相場下落が進行している(次頁第7図)。こうしたなか「リスク回避の円買い」の動きにより、円はドルに対しても上昇傾向にある。

第7図：円相場の推移



さらに、欧米の金融規制強化やアジアの金融引き締めに対する警戒感も加わり、株価は世界的に軟調に推移している。今のところ、実体経済は内外ともに回復基調を辿っているが、今後、欧州のソブリンリスクを背景とした金融市場の動揺が長期化し、何らかのイベントをきっかけに円高・株安が急速に進行した場合、企業や家計のマインド悪化から景気回復のパスに綻びが生じてくる可能性は否定できない。当面は、下振れリスクに対する警戒が必要であろう。

◇当室では、本日の GDP 統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を 5 月 28 日（金）に公表する予定です。

以 上

(H22.5.20 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京 UFJ 銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できるとされる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。