

経済情報

10-12 月期の実質 GDP 成長率予測 ～一時的要因もあり 5 四半期振りのマイナス成長に～

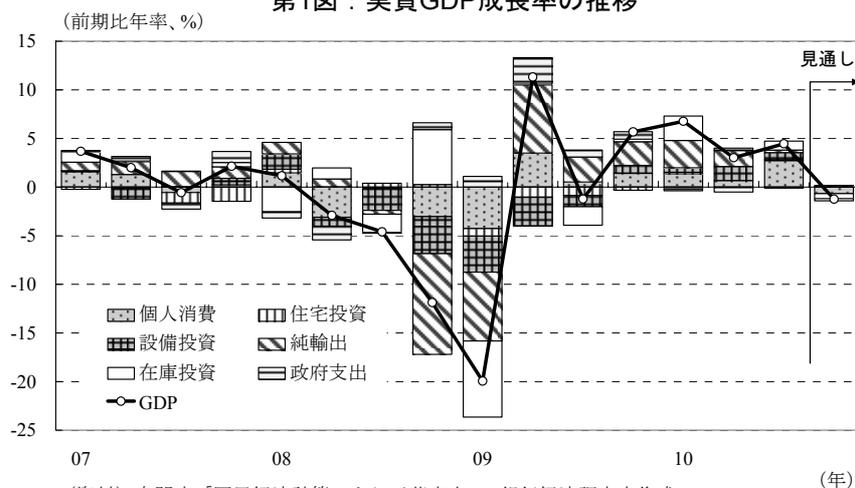
【要旨】

- ◇ 2010 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率▲1.2% (前期比▲0.3%) と、5 四半期振りのマイナス成長となると予想する。
- ◇ 輸出は、海外諸国の経済対策効果の一巡や IT 関連機器の在庫調整等により、弱含み傾向で推移した。個人消費は、夏場の猛暑効果やエコカー補助金終了前の自動車の駆け込み購入の反動が押し下げ要因となった。設備投資も、生産弱含みを背景に足踏み感が強まった模様。
- ◇ 1-3 月期以降については、自動車販売の反動減が一巡することで再度プラス成長に転じよう。輸出・生産も、海外景気の持ち直しを背景に増加基調を辿り、景気は踊り場局面を脱却すると予想する。2011 年度後半には緩やかながらも自律的な回復局面に移行していくとみる。
- ◇ ただし、ねじれ国会による予算及び関連法案の審議難航や、欧州ソブリン問題、中東及び北アフリカの政情不安等など、景気の下振れリスクには引き続き注意を要する。

1. 輸出弱含みに加え、自動車販売の反動減が押し下げ要因に

2 月 14 日発表予定の 2010 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比年率▲1.2% (前期比▲0.3%) と、5 四半期振りのマイナス成長となると予想する (次頁第 1 図)。海外景気の減速を受けた輸出の弱含みに加え、昨夏、エコカー補助金終了前に自動車販売が急増したことの反動などが影響した。昨年夏場頃から減速感が強まってきたわが国の景気は、10-12 月期に踊り場局面となったと判断される。

第1図：実質GDP成長率の推移



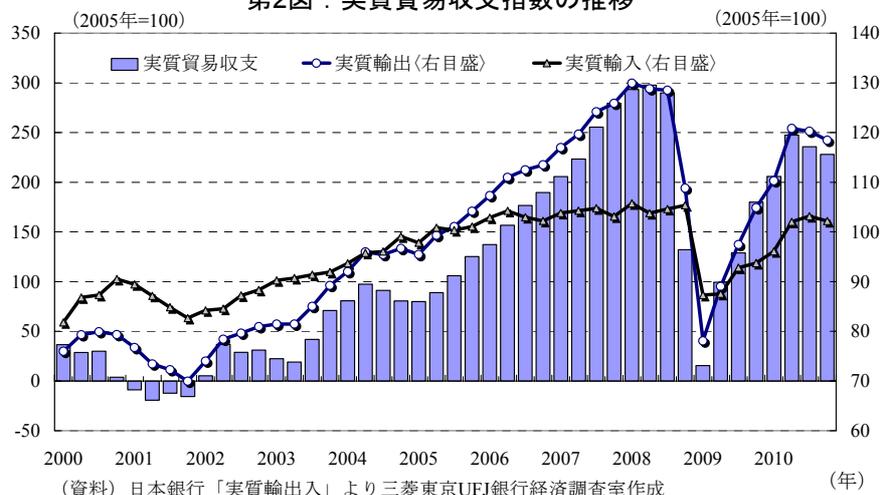
1-3 月期以降については、自動車販売の反動減が一巡することで再度プラス成長に転じよう。輸出・生産も、海外景気の持ち直しを背景に増加基調を辿り、景気は踊り場局面を脱却すると予想する。2011 年度については、輸出・生産の回復を追い風に、雇用・設備の過剰感も徐々に後退し、年度後半には緩やかながらも自律的な回復局面に移行していくとみる。ただし、ねじれ国会による予算及び関連法案の審議難航や、欧州ソブリン問題、中東及び北アフリカの政情不安等を受けたリスク回避の円買い発生の可能性など、景気の下振れリスクには引き続き注意を要する。

2. 主要個別項目の動向

(1) 外需

輸出は昨年夏場以降、海外諸国の経済対策効果の一巡や IT 関連機器の在庫調整等により、弱含み傾向で推移した。10-12 月期は輸入も減少に転じたが、輸出の減少幅の方が大きかったため、貿易黒字は縮小した (第 2 図)。

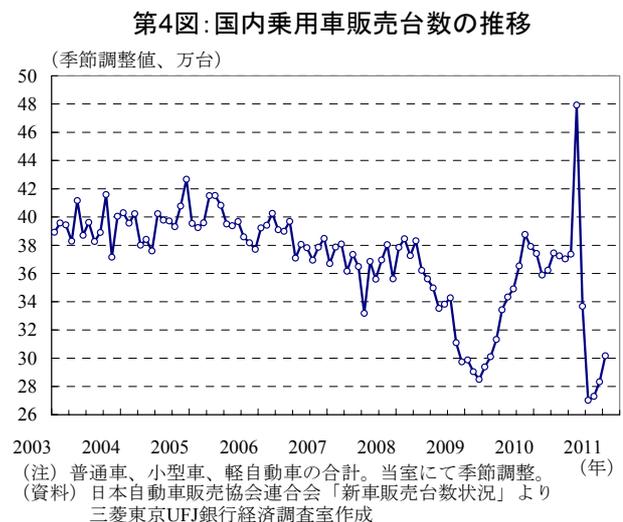
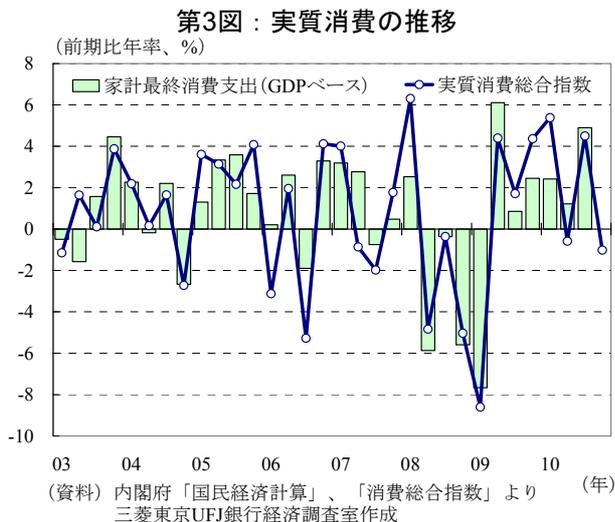
第2図：実質貿易収支指数の推移



ただし、月次で見ると輸出は12月に増加に転じており、持ち直しの兆候が現れている。また、米ISM製造業指数など海外製造業の景況感指数が足元にかけて改善を示しており、グローバルな財の動きが復調しつつある。1-3月期以降、輸出は景気の牽引力を取り戻していくと予想する。

(2) 個人消費

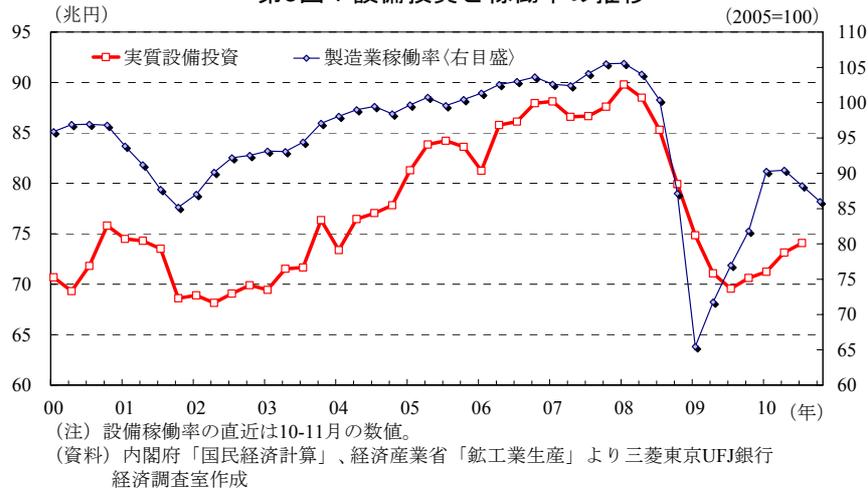
GDPの個人消費と比較的似た動きをする消費総合指数の動きから判断すると、10-12月期の実質個人消費は小幅減少に転じることが見込まれる(第3図)。前期(7-9月期)は、猛暑効果等に加え、エコカー補助金終了前の自動車の駆け込み購入が個人消費を大きく押し上げたが、10-12月期はその反動が実質消費の下振れ要因となった(第3図)。もともと足元、新車投入効果もあり自動車販売は持ち直し始めている。雇用・所得環境が緩やかにではあるが、改善傾向にあるため、個人消費は1-3月期以降、増加に転じよう。



(3) 設備投資

10-12月期の実質設備投資は、前期(前期比年率+5.3%)から減速した可能性が高い。夏場以降の生産弱含みを反映して、製造業の稼働率が低下しており、新規設備投資が手控えられたとみる。また非製造業も、日銀短観12月調査の設備判断DIをみると、設備過剰感の解消ペースが鈍化している。ただし、生産は11月以降プラスに転じ、稼働率も底打ちしているため、設備投資の足踏みは一時的なものにとどまろう。企業のキャッシュフロー増加が続いていることやストック調整圧力が後退してきていることなどもあり、設備投資は回復傾向を維持する公算が大きい。

第5図：設備投資と稼働率の推移



表：2010年10-12月期QE予想

(%)

	2010年7-9月期実績値		2010年10-12月期見込値	
	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率
実質GDP	1.1	4.5	▲ 0.3	▲ 1.2
個人消費	1.2	4.8	▲ 0.3	▲ 1.2
住宅投資	1.2	5.0	0.8	3.2
設備投資	1.3	5.3	0.1	0.4
在庫投資	0.2	0.9	▲ 0.1	▲ 0.5
公的需要	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 1.0
純輸出	0.1	0.3	0.0	0.0
輸出	2.5	10.2	▲ 0.3	▲ 1.4
輸入	3.0	12.5	▲ 0.6	▲ 2.4

(注) 在庫投資と純輸出は寄与度

以 上

(H23.2.10 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。