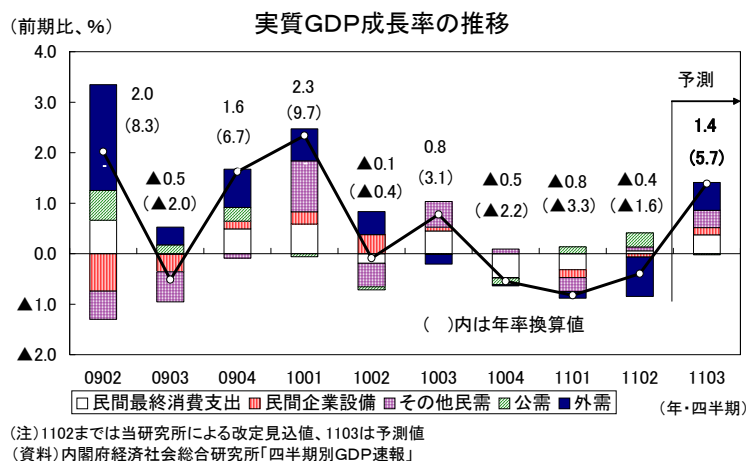


Weekly
エコノミスト・
レター2011年7-9月期の実質GDP
～前期比1.4% (年率5.7%)を予測

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 11/14に内閣府から公表される2011年7-9月期の実質GDPは、前期比1.4%（前期比年率5.7%）と4四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。東日本大震災に伴う生産設備の毀損やサプライチェーンの寸断といった供給制約が解消に向かう中、内外需ともに高い伸びとなった。
- 国内民間需要は、民間消費、住宅投資、設備投資がいずれも増加した。また、震災後に取り崩された在庫を復元する動きから、民間在庫は4-6月期に続き成長率を押し上げた。
- 外需は、サプライチェーン復旧に伴う国内生産の回復を背景として輸出が高い伸びとなったことから、5四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。
- 実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.8%（うち民需0.9%、公需▲0.0%）、外需が0.6%と予測する。
- 7-9月期は高成長となることが確実とみられるが、6月までの急回復によって4-6月期とは逆に高い発射台からスタートしたことによる影響が大きい。当研究所推計の月次GDPは2011年4月から6月にかけて高い伸びとなった後、7月以降は3ヵ月連続で前月比マイナスとなっており、景気は実勢としてはすでに大きく減速している。
- 名目GDPは1.3%（前期比年率5.1%）と4四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは若干下回ると予測する。



●7-9 月期は前期比年率 5.7%を予測

2011年7-9月期の実質GDPは、前期比1.4%（前期比年率5.7%）と4四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。東日本大震災に伴う生産設備の毀損やサプライチェーンの寸断といった供給制約が解消に向かう中、内外需ともに高い伸びとなった。

国内民間需要は、民間消費（前期比0.6%）、住宅投資（前期比4.4%）、設備投資（前期比1.1%）がいずれも増加した。また、震災後に取り崩された在庫を復元する動きから、民間在庫（前期比・寄与度0.2%）は4-6月期に続き成長率を押し上げた。一方、公的需要は3四半期ぶりに減少した。政府消費は前期比0.1%の増加となったが、仮設住宅の建設が一段落したことにより公的固定資本形成が前期比▲1.0%の減少となった。

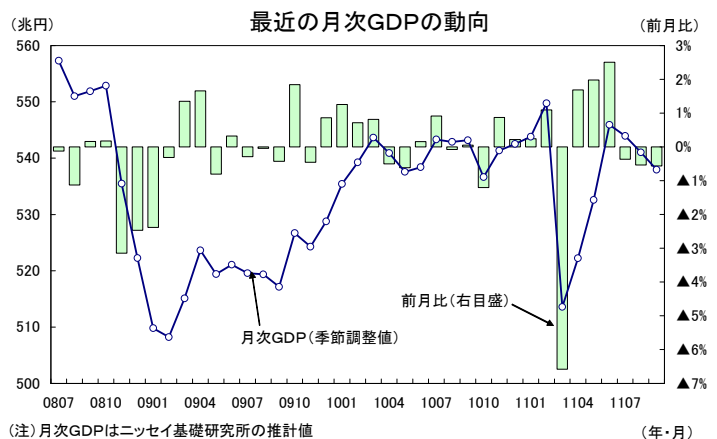
外需寄与度は前期比0.6%と5四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。サプライチェーン復旧に伴う国内生産の回復を背景として輸出が前期比6.1%の高い伸びとなった。国内需要の持ち直しや鉱物性燃料の需要増などから、輸入も前期比3.3%と堅調だったが、輸出の伸びは下回った。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.8%（うち民需0.9%、公需▲0.0%）、外需が0.6%と予測する。

このように、7-9月期は高成長となることがほぼ確実とみられるが、これは6月までの急回復によって4-6月期とは逆に高い発射台からスタートしたことによる影響が大きい。

当研究所が推計している月次GDPは2011年4月から6月にかけて高い伸びとなった後、7月が前月比▲0.4%、8月が同▲0.5%、9月が同▲0.6%と3ヵ月連続でマイナスとなっている。

四半期ベースの成長率は4-6月期がマイナス、7-9月期が大幅なプラスとなるが、景気は実勢としては4-6月期に急回復した後、7-9月期は大きく減速したと判断される。



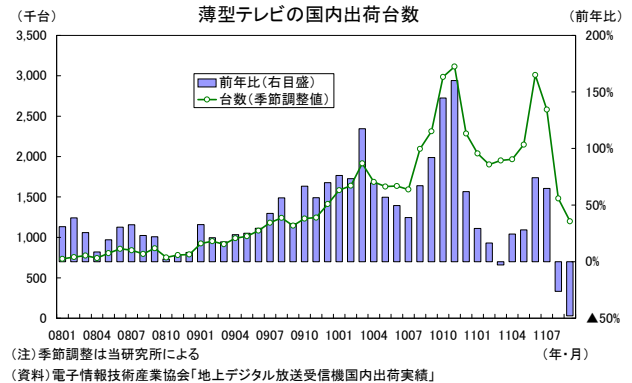
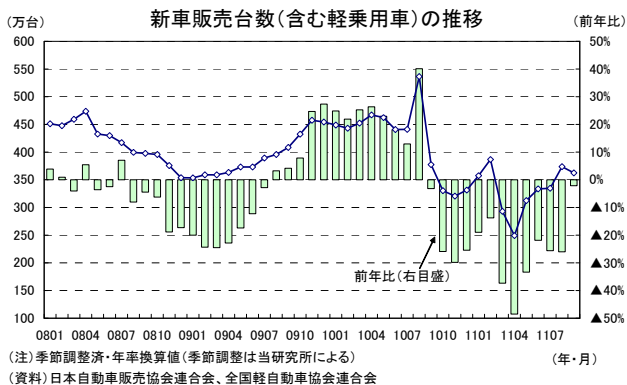
名目GDPは前期比1.3%（前期比年率5.1%）と4四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは若干下回ると予測する。GDPデフレーターは前年比▲2.3%と、4-6月期の同▲2.2%からマイナス幅が若干拡大するだろう。国内需要デフレーターは4-6月期の前年比▲0.9%から同▲0.6%へと縮小するが、輸入デフレーターの上昇率が4-6月期の前年比6.3%から同8.3%へと高まることでGDPデフレーターを押し下げた。

なお、11/14に内閣府から2011年7-9月期のGDP速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、2011年4-6月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、季節調整のかけ直しを主因として、実質GDP成長率は2011年1-3月期が前期比年率▲3.7%から同▲3.3%へ、4-6月期が前期比年率▲2.1%から同▲1.6%へと上方修正されると予測している。

●主な需要項目の動向

・民間消費～夏場にかけて回復した後、反動から弱含み

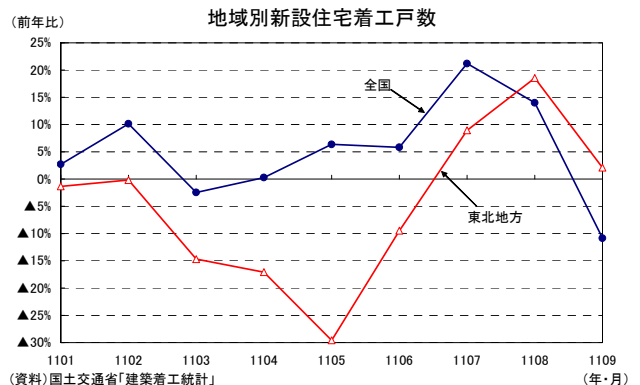
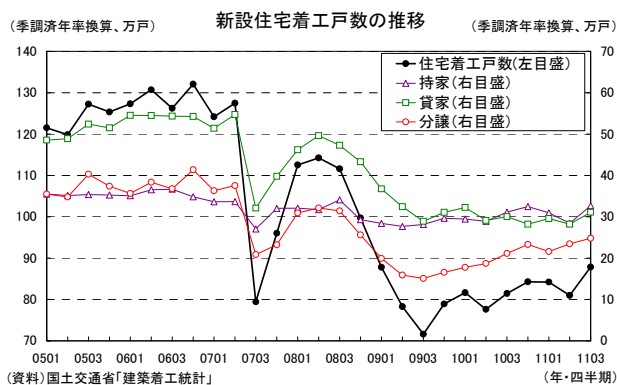
民間消費は前期比 0.6%となった。個人消費は、震災後に急速に落ち込んだ後、自粛ムードの緩和、国内生産の回復に伴う自動車販売の持ち直し、地上デジタル放送への移行を控えたテレビの駆け込み需要、節電関連特需などから、夏場にかけて回復した。しかし、薄型テレビ、節電関連特需の反動などからここに来て弱含みの動きとなっている。



・住宅投資～供給制約の解消、駆け込み需要から高い伸び

住宅投資は、サプライチェーン復旧による建設資材の供給回復などから、前期比 4.4%と2四半期ぶりに増加した。2011年7-9月期の新設住宅着工戸数は87.8万戸(季調済・年率換算値)となり、4-6月期の81.0万戸から回復した。住宅エコポイント、住宅ローン金利優遇制度終了前の駆け込み需要も住宅着工の押し上げ要因になったとみられる。ただし、9月の着工戸数は駆け込み需要の反動から74.5万戸となり、7月(95.5万戸)、8月(93.4万戸)から大きく落ち込んだ。

地域別には、直接の被災地である東北地方は、震災後は大幅な減少が続いていたが、7月に前年比で増加に転じ、8月、9月と全国の伸びを上回っている。

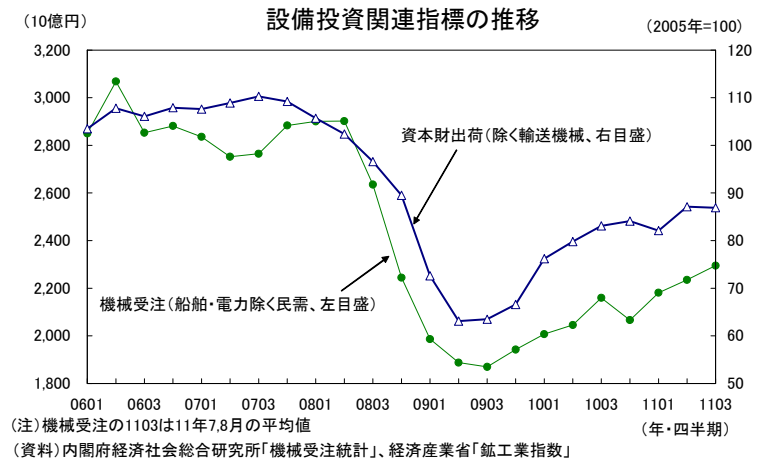


・民間設備投資～生産設備の復旧から下げ止まり

民間設備投資は前期比 1.1%と 4 四半期ぶりの増加となった。震災後に手控えられていた投資が再開されたほか、毀損した生産設備を復旧するための投資が行われた。

なお、設備投資のうち機械投資の一致指標である資本財出荷（除く輸送機械）は 4-6 月期に前期比 6.1%の高い伸びとなった後、7-9 月期は同▲0.2%と小幅な低下となった。また、建設投資の一致指標である建設財出荷は 4-6 月期の前期比 0.2%の後、7-9 月期は同▲2.4%となった。

一方、機械投資の先行指標である機械受注統計（船舶・電力を除く民需）は、2011 年 1-3 月期（前期比 5.6%）、4-6 月期（同 2.5%）と 2 四半期連続で増加した後、7 月、8 月の水準は 4-6 月期よりも 2.7%高くなっている。



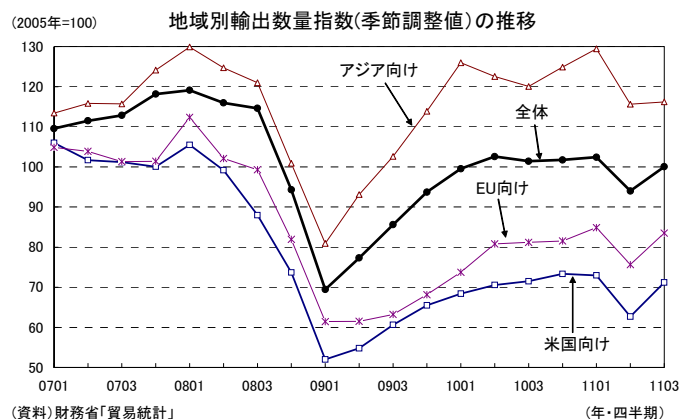
・外需～5 四半期ぶりに成長率の押し上げ要因に

外需寄与度は前期比 0.6%と 5 四半期ぶりのプラスとなった。

財貨・サービスの輸出は前期比 6.1%と 2 四半期ぶりに増加した。サプライチェーン復旧に伴う国内生産の回復が輸出の増加につながった。

7-9 月期の輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）で見ると、米国向けが前期比 13.5%（4-6 月期：同▲14.1%）、EU 向けが前期比 10.4%（4-6 月期：同▲10.9%）、アジア向けが前期比 0.5%（4-6 月期：同▲10.7%）、全体では前期比 6.4%（4-6 月期は同▲8.2%）となった。欧米向けは 4-6 月期の急激な落ち込みをほぼ取り戻す形となったが、アジア向けは低い伸びにとどまった。

財貨・サービスの輸入は、国内需要の持ち直しや鉱物性燃料の需要増などから前期比 3.3%と比較的高い伸びとなった。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
改定見込 ← → 予測

	2011/4	2011/5	2011/6	2011/7	2011/8	2011/9	2011/1-3	2011/4-6	2011/7-9
実質GDP	522,229	532,587	545,930	543,941	541,028	537,966	535,713	533,582	540,978
前期比年率							▲3.3%	▲1.6%	5.7%
前期比	1.7%	2.0%	2.5%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.6%	▲0.8%	▲0.4%	1.4%
前年同期比	▲3.8%	▲1.3%	1.6%	0.1%	0.1%	0.2%	▲1.0%	▲1.1%	0.1%
内需（寄与度）	503,583	511,909	519,083	517,816	517,286	512,809	509,613	511,525	515,971
前期比	2.2%	1.6%	1.3%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.8%	▲0.6%	0.4%	0.8%
前年同期比	▲1.7%	0.4%	1.9%	0.9%	0.6%	0.1%	▲0.9%	0.2%	0.5%
民需（寄与度）	380,764	387,370	394,770	393,972	393,470	389,168	387,272	387,634	392,203
前期比	2.0%	1.3%	1.4%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.8%	▲0.8%	0.1%	0.9%
前年同期比	▲1.9%	0.1%	1.4%	0.4%	0.5%	▲0.3%	▲0.6%	▲0.1%	0.2%
民間消費	300,871	305,548	309,611	308,952	307,937	305,087	305,048	305,343	307,325
前期比	2.6%	1.6%	1.3%	▲0.2%	▲0.3%	▲0.9%	▲0.6%	0.1%	0.6%
前年同期比	▲2.4%	▲0.5%	1.4%	0.4%	0.1%	▲0.7%	▲1.0%	▲0.5%	▲0.1%
民間住宅投資	12,815	12,646	12,569	12,772	13,466	13,478	12,801	12,677	13,239
前期比	0.8%	▲1.3%	▲0.6%	1.6%	5.4%	0.1%	1.2%	▲1.0%	4.4%
前年同期比	4.2%	3.5%	2.3%	6.4%	8.5%	6.0%	5.2%	3.3%	6.9%
民間設備投資	71,046	72,000	75,103	74,488	73,945	72,045	73,074	72,716	73,493
前期比	1.4%	1.3%	4.3%	▲0.8%	▲0.7%	▲2.6%	▲1.1%	▲0.5%	1.1%
前年同期比	▲7.1%	0.5%	2.3%	▲0.8%	1.0%	▲1.3%	1.9%	▲1.3%	▲0.4%
民間在庫（寄与度）	-2,597	-1,454	-1,143	-870	-507	-72	-2,266	-1,731	-483
前期比	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	▲0.3%	0.1%	0.2%
前年同期比	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	▲0.3%	0.3%	0.1%
公需（寄与度）	122,581	124,302	124,076	123,607	123,579	123,403	122,152	123,653	123,529
前期比	0.2%	0.3%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%	0.3%	▲0.0%
前年同期比	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%	0.1%	0.4%	▲0.2%	0.3%	0.3%
政府消費	104,554	104,550	104,226	104,390	104,620	104,697	103,833	104,443	104,569
前期比	0.2%	▲0.0%	▲0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.8%	0.6%	0.1%
前年同期比	2.1%	1.8%	2.9%	3.0%	1.7%	1.8%	2.6%	2.3%	2.2%
公的固定資本形成	17,982	19,707	19,805	19,236	18,979	18,725	18,322	19,164	18,980
前期比	3.9%	9.6%	0.5%	▲2.9%	▲1.3%	▲1.3%	▲0.6%	4.5%	▲1.0%
前年同期比	▲5.1%	▲2.3%	▲2.1%	▲2.9%	▲5.4%	2.0%	▲14.2%	▲3.2%	▲2.0%
外需（寄与度）	18,280	20,311	26,481	25,758	23,375	24,791	25,866	21,691	24,641
前期比	▲0.5%	0.4%	1.2%	▲0.1%	▲0.4%	0.3%	▲0.1%	▲0.8%	0.6%
前年同期比	▲1.9%	▲1.5%	▲0.1%	▲0.7%	▲0.5%	0.1%	▲0.2%	▲1.3%	▲0.4%
財貨・サービスの輸出	77,570	80,154	85,159	85,453	85,666	86,482	85,104	80,961	85,867
前期比	▲3.2%	3.3%	6.2%	0.3%	0.2%	1.0%	0.3%	▲4.9%	6.1%
前年同期比	▲10.9%	▲6.8%	1.6%	▲2.3%	3.5%	2.8%	6.5%	▲5.3%	1.2%
財貨・サービスの輸入	59,290	59,843	58,678	59,695	62,291	61,691	59,238	59,270	61,226
前期比	▲0.0%	0.9%	▲1.9%	1.7%	4.3%	▲1.0%	1.7%	0.1%	3.3%
前年同期比	1.7%	4.7%	3.2%	3.0%	9.1%	3.0%	8.3%	3.2%	5.0%

<民間消費の内訳>

	2011/4	2011/5	2011/6	2011/7	2011/8	2011/9	2011/1-3	2011/4-6	2011/7-9
家計消費（除く帰属家賃）	243,292	245,893	251,308	250,288	249,016	246,771	246,525	246,831	248,692
前期比	2.9%	1.1%	2.2%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.9%	▲0.7%	0.1%	0.8%
前年同期比	▲2.7%	▲0.7%	1.2%	0.3%	▲0.0%	▲0.8%	▲1.5%	▲0.7%	▲0.2%
需要側推計									
前期比	3.6%	0.6%	1.7%	1.5%	▲2.6%	▲1.3%	▲2.7%	0.5%	0.6%
前年同期比	▲1.3%	▲1.5%	0.5%	▲0.7%	▲3.0%	▲3.1%	▲2.9%	▲0.8%	▲2.2%
供給側推計									
前期比	4.1%	2.1%	2.4%	0.1%	0.5%	▲1.4%	▲1.1%	0.9%	2.2%
前年同期比	▲1.6%	2.2%	3.5%	2.3%	1.2%	▲0.0%	0.3%	1.3%	1.1%
帰属家賃	4,294	4,296	4,300	4,300	4,304	4,307	51,569	51,600	51,675
前期比	▲0.2%	0.1%	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
前年同期比	0.7%	0.7%	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%	1.0%	0.7%	0.5%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。