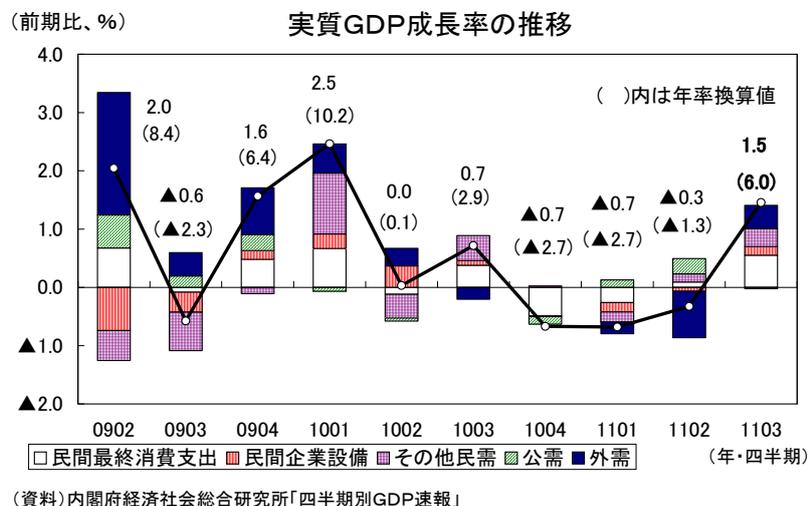


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:7-9 月期の実質GDPは前期比 1.5%
(年率 6.0%)~高成長だが景気はすでに大きく減速

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

- 2011年7-9月期の実質GDP成長率は、前期比1.5%（前期比年率6.0%）と4四半期ぶりのプラス成長となった（当研究所予測10月31日：前期比1.4%、年率5.7%）。
- 東日本大震災後の供給制約が解消に向かう中、民間消費（前期比1.0%）、住宅投資（前期比5.0%）、設備投資（前期比1.1%）がいずれも増加し、国内生産の回復を背景として輸出が前期比6.2%の高い伸びとなったことから、外需が5四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。
- ただし、7-9月期の高成長は6月までの急回復によって高い発射台からスタートしたことによる影響が大きい。鉱工業生産などの月次統計は夏場以降、回復ペースが大きく鈍化しており、震災による落ち込みからの急回復局面がすでに終了したことを示している。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ったが、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。
- 10-12月期は、円高や海外経済減速の影響から輸出の伸びが大きく低下することに加え、雇用・所得環境が厳しさを増す中、薄型テレビの反動減、節電関連特需の剥落もあり、民間消費が減少に転じる可能性が高いため、前期比年率1%を下回る低成長となることが予想される。



●4 四半期ぶりのプラス成長

本日（11/14）発表された2011年7-9月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.5%（前期比年率6.0%）と4四半期ぶりのプラス成長となった（当研究所予測10月31日：前期比1.4%、年率5.7%）。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1.0%）、住宅投資（前期比5.0%）、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、公的需要は小幅ながら3四半期ぶりに減少した。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▲2.8%の減少となった。

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6.2%の高い伸びとなったことから、外需寄与度は前期比0.4%となり5四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。

実質GDP成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が1.0%（うち民需1.1%、公需▲0.0%）、外需が0.4%であった。

なお、2011年7-9月期の1次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、4-6月期以前の成長率も遡及改定された。実質GDP成長率は2011年1-3月期が前期比年率▲3.7%から同▲2.7%へ、4-6月期が前期比年率▲2.1%から同▲1.3%へと比較的大幅な上方修正となった。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2011年4-6月期			2011年7-9月期		
	改定値 (11/14)	2次速報値 (9/9)	差	1次速報値 (11/14)	当社予測 (10/31)	差
実質GDP	▲0.3	▲0.5	0.2	1.5	1.4	0.1
(前期比年率)	(▲1.3)	(▲2.1)	(0.8)	(6.0)	(5.7)	(0.3)
内 需	0.5	0.2	0.3	1.0	0.9	0.2
(寄与度)	(0.5)	(0.2)	0.3	(1.0)	(0.8)	0.2
民 需	0.2	▲0.1	0.3	1.4	1.2	0.2
(寄与度)	(0.2)	(▲0.1)	0.2	(1.1)	(0.9)	0.2
民間消費	0.2	▲0.0	0.2	1.0	0.6	0.3
民間住宅	▲1.1	▲1.8	0.7	5.0	4.4	0.6
民間設備	▲0.5	▲0.9	0.4	1.1	1.1	0.0
民間在庫 (寄与度)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.0)
公 需	1.2	1.2	▲0.0	▲0.1	▲0.1	0.0
(寄与度)	(0.3)	(0.3)	▲0.0	(▲0.0)	(▲0.0)	0.0
政府消費	0.7	0.6	0.1	0.4	0.1	0.3
公的固定資本形成	3.7	4.3	▲0.6	▲2.8	▲1.0	▲1.9
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(▲0.8)	(▲0.8)	(▲0.0)	(0.4)	(0.6)	(▲0.2)
財貨・サービスの輸出	▲5.0	▲4.9	▲0.1	6.2	6.1	0.2
財貨・サービスの輸入	0.1	▲0.0	0.1	3.4	3.3	0.1
名目GDP	▲1.5	▲1.5	0.0	1.4	1.3	0.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

民間消費は、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、節電関連特需などから前期比1.0%となり、4-6月期の同0.2%から伸びを高めた。しかし、月次ベースの動きを見ると、地上デジタル放送移行前に駆け込み需要が発生した薄型テレビの反動減、節電関連特需の剥落などから、このところ弱含みの動きとなっている。内閣府の消費総合指数は、4月から6月までは前月比で1%を越える高い伸びとなっていたが、7月以降は3ヵ月連続で減少している。また、

7-9 月期の雇用者報酬が前年比▲0.3%と 6 四半期ぶりに減少に転じるなど、雇用・所得環境は厳しさを増している。

家計消費の内訳を形態別に見ると、薄型テレビは落ち込んだものの、自動車販売が大幅に増加したため、耐久財が前期比 8.4%（4-6 月期：同 7.3%）と引き続き高い伸びとなった。また、自粛ムードの緩和に伴い旅行、外食などのサービスも前期比 0.6%（4-6 月期：同▲0.1%）と持ち直しの動きとなった。

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 5.0%と 2 四半期ぶりに増加した。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。

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。

公的需要は、政府消費は前期比 0.4%の増加となったが、公的固定資本形成は仮設住宅の建設が一段落したことから前期比▲2.8%と 2 四半期ぶりに減少した。

外需寄与度は前期比 0.4%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 6.2%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。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 3.4%と比較的高い伸びとなったが、輸出の伸びは下回った。

名目 GDP は前期比 1.4%（前期比年率 5.6%）と 4 四半期ぶりの増加となったが、実質の伸びは若干下回った。GDP デフレーターは前年比では 4-6 月期の▲2.2%から▲1.9%へとマイナス幅が縮小したが、前期比では▲0.1%と 10 四半期連続で低下した。

（10-12 月期は急減速が不可避）

このように、7-9 月期は東日本大震災後の供給制約の緩和に伴い高成長となったが、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。鉱工業生産などの月次統計は夏場以降、回復ペースが大きく鈍化しており、震災による落ち込みからの急回復局面がすでに終了したことを示している。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ったが、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。

10-12 月期は、円高や海外経済減速の影響から輸出の伸びが大きく低下することが見込まれることに加え、7-9 月期の成長率を大きく押し上げた民間消費は、雇用・所得環境が厳しさを増す中、薄型テレビの反動減、節電関連特需の剥落もあり、減少に転じることが予想される。10-12 月期の実質 GDP は前期比年率 1%を下回る低成長にとどまる可能性が高いだろう。

（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。