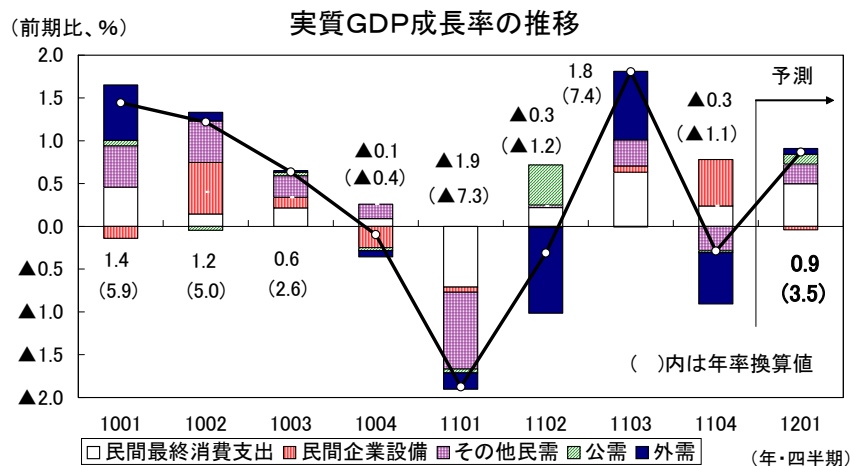


Weekly
エコノミスト・
レター2012年1-3月期の実質GDP
～前期比0.9% (年率3.5%)を予測

経済調査部門 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 5/17に内閣府から公表される2012年1-3月期の実質GDPは、前期比0.9%（前期比年率3.5%）と2四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。国内需要の伸びが加速したことに加え、10-12月期に大きく落ち込んだ輸出が持ち直し、外需が成長率を押し上げたため、潜在成長率を大きく上回る高成長となった。
- 実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.8%（うち民需0.7%、公需0.1%）、外需が0.1%と予測する。
- 1-3月期のGDP統計は、輸出の持ち直し、個人消費の好調、第3次補正予算の執行に伴う公的固定資本形成の増加などから、日本経済が昨年秋以降の足踏み状態を脱したことを再確認するものとなる。1-3月期が高成長となったことにより、実質GDPは東日本大震災前（2010年10-12月期）の水準を上回ることが見込まれる。
- 名目GDPは前期比0.6%（前期比年率2.4%）と2四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは下回ると予測する。
- この結果、2011年度の実質成長率は▲0.1%、名目成長率は▲2.0%になると見込まれる。



●1-3 月期は前期比年率 3.5%を予測

2012 年 1-3 月期の実質 GDP は、前期比 0.9%（前期比年率 3.5%）と 2 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。堅調を続けていた国内需要の伸びがさらに加速したことに加え、10-12 月期に大きく落ち込んだ輸出が持ち直し、外需が成長率を押し上げたため、潜在成長率を大きく上回る高成長となった。

国内需要は前期比 0.8%と 4 四半期連続で増加し、10-12 月期の同 0.5%から伸びを高めた。設備投資は 10-12 月期が非常に高い伸びとなった反動もあり前期比▲0.3%と小幅な減少となったが、エコカー補助金再開を受けた自動車販売の好調などから民間消費が前期比 0.8%の高い伸びとなり、減少を続けてきた公的固定資本形成も 2011 年度第 3 次補正予算の執行が本格化したことから、前期比 3.4%と 3 四半期ぶりに増加した。

輸出は、米国経済の好調、円高修正、タイの洪水による供給制約の緩和などから前期比 2.6%と 2 四半期ぶりに増加した。輸入は前期比 2.5%と 11 四半期連続で増加したが、輸出の伸びは若干下回った。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.8%（うち民需 0.7%、公需 0.1%）、外需が 0.1%と予測する。

1-3 月期の GDP 統計は、輸出の持ち直し、個人消費の好調、第 3 次補正予算の執行に伴う公的固定資本形成の増加などから、日本経済が昨年秋以降の足踏み状態を脱したことを再確認するものとなる。1-3 月期が高成長となったことにより、実質 GDP は東日本大震災前（2010 年 10-12 月期）の水準を上回ることが見込まれる。

名目 GDP は前期比 0.6%（前期比年率 2.4%）と 2 四半期ぶりの増加となるが、実質の伸びは下回ると予測する。GDP デフレーターは前年比では前年比▲1.4%となり、10-12 月期の▲1.8%からマイナス幅が縮小するが、前期比では▲0.3%（10-12 月期も▲0.3%）と 13 四半期連続のマイナスとなる。

なお、5/17 に内閣府から 2012 年 1-3 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 10-12 月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、2011 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は外需の下方修正を主因として、前期比年率▲0.7%から同▲1.1%へ下方修正されると予測している。

この結果、2011 年度の実質成長率は▲0.1%、名目成長率は▲2.0%になると見込まれる。

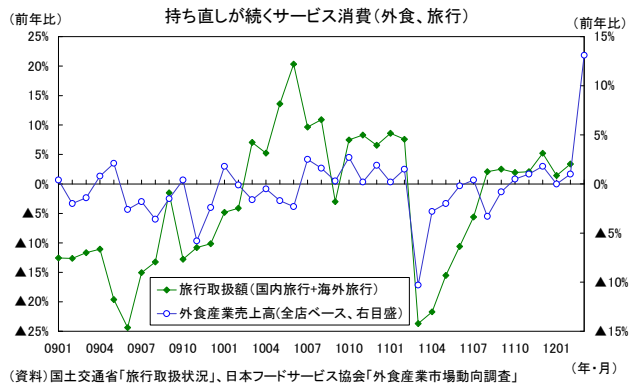
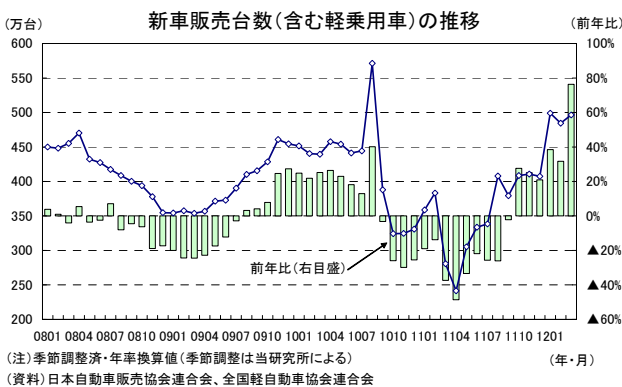
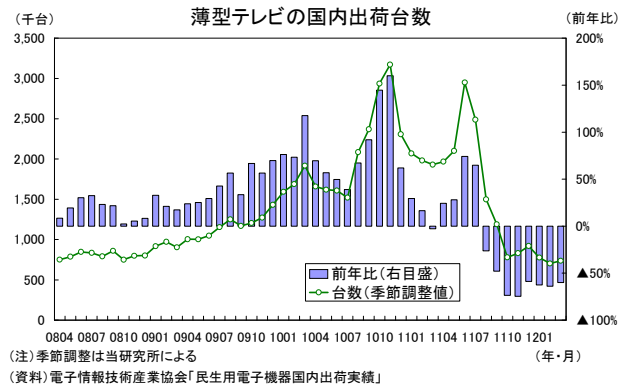
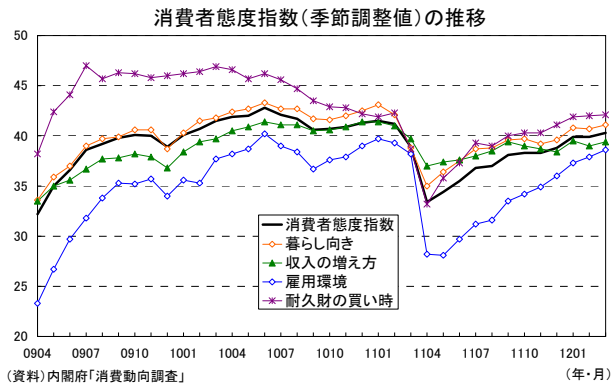
●主な需要項目の動向

・民間消費～自動車を中心に好調維持

民間消費は前期比 0.8%と 4 四半期連続で増加し、10-12 月期の同 0.4%から伸びを高めた。雇用・所得環境の持ち直し、消費者マインドの改善を背景に個人消費は回復を続けている。

個人消費の内訳を見ると、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はその反動

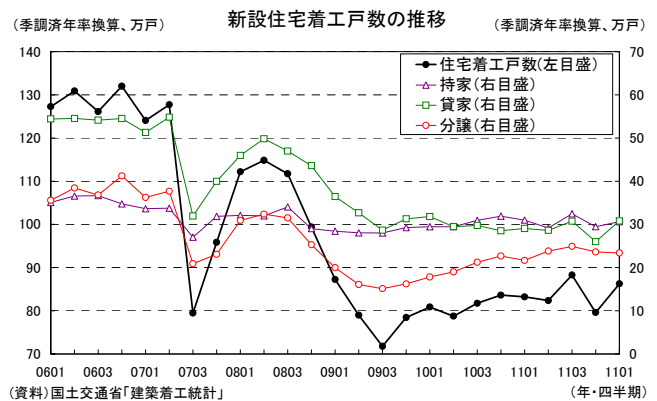
から引き続き低水準で推移しているが、エコカー補助金再開や新車投入効果から自動車販売が好調を維持しているほか、旅行、外食などのサービス消費も持ち直しの動きを続けている。



・住宅投資～住宅購入支援制度の再導入から持ち直し

住宅投資は、住宅エコポイント、住宅ローン金利優遇措置の再導入などから、前期比0.4%の増加となった。

新設住宅着工戸数(季調済・年率換算値)は2011年10-12月期の79.6万戸から2012年1-3月期には86.2万戸へと増加した。特に、東北地方では被災住宅の再建もあり、全国を上回る伸びとなっている。



・民間設備投資～前期の反動から弱含み

民間設備投資は前期比▲0.3%と小幅な減少となった。3四半期ぶりの減少だが、10-12月期が前期比4.3%(当研究所による改定見込値)と非常に高い伸びとなった反動による部分が多い。設備投資は、震災後に手控えられていた投資の再開や毀損した生産設備の復旧などから、基調としては持ち直しの動きを続けていると判断される。

設備投資の一致指標である投資財出荷(除く輸送機械)は2011年4-6月期から増加を続けていたが、2012年1-3月期は前期比▲2.5%(10-12月期:同1.2%)と4四半期ぶりの減少となった。

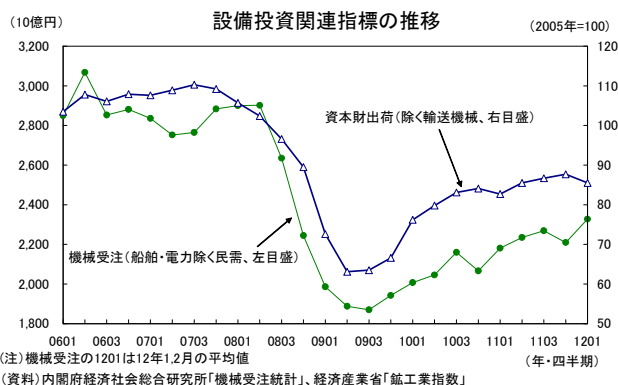
一方、機械投資の先行指標である機械受注統計（船舶・電力を除く民需）は、2011年10-12月期には前期比▲2.6%と4四半期ぶりに減少したが、2012年1月、2月の水準は10-12月期よりも2.6%高くなっている。

なお、10-12月期にも指摘した通り、最近の設備投資は1次速報の結果が2次速報で大きく修正される傾向があり、直近3四半期はいずれも前期比で1%を超える修正幅（2011年4-6月期、7-9月期は下方修正、10-12月期は上方修正）となっている。2012年1-3月期についても、6/1公表予定の法人企業統計の結果次第では1次速報の設備投資の結果（1-3月期のGDP2次速報は6/8公表予定）が大きく修正される可能性があることには注意が必要だ。

最近の設備投資の改定状況(1次速報→2次速報)

	(前期比、%)			
	11/1-3	11/4-6	11/7-9	11/10-12
1次速報	▲0.9	0.2	1.1	1.9
2次速報	▲1.3	▲0.9	▲0.4	4.8
最新	▲0.6	▲0.1	0.3	4.8

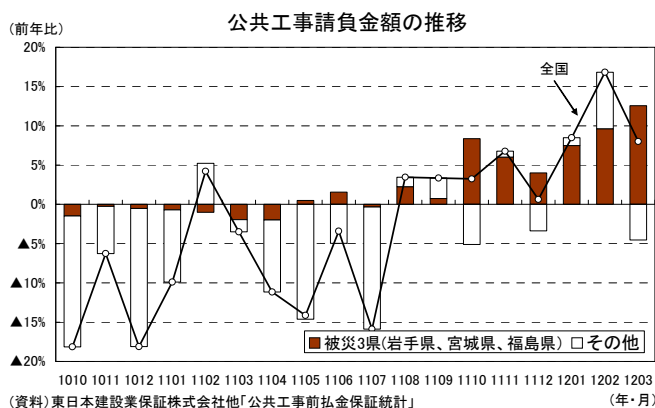
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」



・ 公的固定資本形成～第3次補正予算の執行が本格化

公的固定資本形成は、2011年度第3次補正予算の執行が本格化したことから、前期比3.4%と3四半期ぶりの増加となった。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2010年4月以降、前年比で減少を続けていたが、2011年2月には前年比4.0%と1年11ヵ月ぶりに増加に転じた。また、公共投資に先行する公共工事請負金額は2011年8月から前年比で増加を続けており、特に被災3県（岩手県、宮城県、福島県）は2012年入り後、100%を超える高い伸びを続けている。

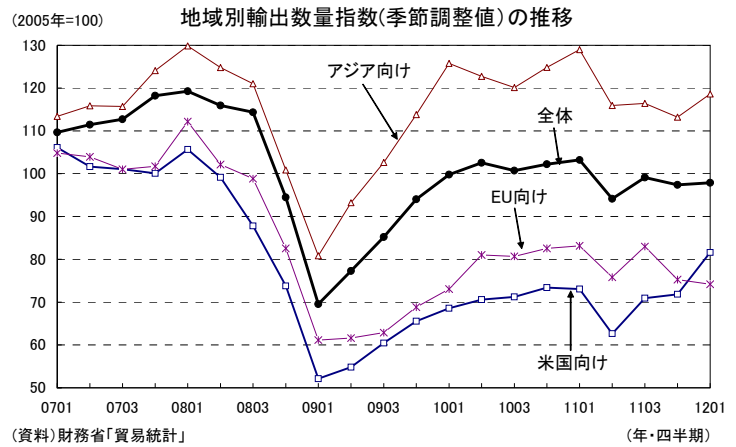


・ 外需～米国向けを中心に輸出が持ち直し

外需寄与度は前期比0.1%と2四半期ぶりのプラスとなった。

財貨・サービスの輸出は、米国経済の回復、円高の修正、タイの洪水による供給制約の緩和などから前期比2.6%と2四半期ぶりに増加した。

1-3 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 13.6%（10-12 月期：同 1.3%）、EU 向けが前期比▲1.4%（10-12 月期：同▲9.3%）、アジア向けが前期比 4.8%（10-12 月期：同▲2.8%）、全体では前期比 0.5%（10-12 月期：同▲1.7%）となった。景気悪化が鮮明となっている EU 向けは低迷が続いているが、アジア向けが持ち直しつつあることに加え、米国経済の堅調と円高の修正を背景に米国向けが高い伸びとなり、輸出全体を押し上げる形となっている。米国向けの輸出数量（季節調整値）は東日本大震災前の水準をすでに大きく上回っている。



財貨・サービスの輸入は、国内需要の持ち直しや火力発電の増強に伴う鉱物性燃料の増加などから前期比 2.5%と 11 四半期連続で増加した。

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

	2011/10	2011/11	2011/12	2012/1	2012/2	2012/3	2011/7-9	2011/10-12	2012/1-3
実質GDP	510,711	508,063	512,440	511,413	515,558	517,524	511,880	510,404	514,831
前期比年率							7.4%	▲1.1%	3.5%
前期比	▲0.2%	▲0.5%	0.9%	▲0.2%	0.8%	0.4%	1.8%	▲0.3%	0.9%
前年同期比	▲0.5%	▲1.1%	▲0.5%	0.2%	1.4%	5.6%	▲0.5%	▲0.7%	2.4%
内需（寄与度）	498,987	497,304	501,228	502,044	502,607	505,134	496,853	499,173	503,262
前期比	0.6%	▲0.3%	0.8%	0.2%	0.1%	0.5%	1.0%	0.5%	0.8%
前年同期比	0.9%	▲0.3%	0.7%	2.1%	2.5%	5.4%	0.1%	0.5%	3.3%
民需（寄与度）	378,011	376,601	380,473	380,845	381,333	383,426	375,922	378,361	381,868
前期比	0.8%	▲0.3%	0.8%	0.1%	0.1%	0.4%	1.0%	0.5%	0.7%
前年同期比	0.6%	▲0.7%	0.3%	1.4%	1.9%	4.6%	▲0.3%	0.1%	2.7%
民間消費	302,062	302,197	304,231	304,762	305,021	306,319	301,611	302,830	305,367
前期比	0.6%	0.0%	0.7%	0.2%	0.1%	0.4%	1.1%	0.4%	0.8%
前年同期比	1.4%	▲0.6%	0.9%	0.8%	1.8%	5.1%	0.4%	0.6%	2.6%
民間住宅投資	13,641	13,180	12,767	13,059	13,323	13,356	13,157	13,196	13,246
前期比	2.6%	▲3.4%	▲3.1%	2.3%	2.0%	0.2%	4.8%	0.3%	0.4%
前年同期比	7.4%	2.4%	▲1.1%	0.1%	2.2%	3.0%	7.8%	2.9%	1.7%
民間設備投資	66,070	66,829	68,466	67,097	66,617	67,022	64,349	67,122	66,912
前期比	4.9%	1.1%	2.5%	▲2.0%	▲0.7%	0.6%	0.6%	4.3%	▲0.3%
前年同期比	4.4%	4.5%	4.9%	3.4%	2.5%	7.2%	▲2.3%	4.6%	4.5%
民間在庫（寄与度）	-3,074	-4,919	-4,304	-3,386	-2,940	-2,584	-2,594	-4,099	-2,970
前期比	▲0.2%	▲0.4%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	▲0.3%	0.2%
前年同期比	▲0.9%	▲0.9%	▲0.9%	0.2%	0.2%	0.2%	▲0.5%	▲0.8%	0.3%
公需（寄与度）	120,874	120,601	120,653	121,097	121,171	121,605	120,816	120,709	121,291
前期比	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.1%
前年同期比	0.2%	0.4%	0.4%	0.7%	0.6%	0.8%	0.4%	0.4%	0.7%
政府消費	100,253	100,029	100,047	100,096	99,857	99,800	99,783	100,109	99,918
前期比	▲0.0%	▲0.2%	0.0%	0.0%	▲0.2%	▲0.1%	0.3%	0.3%	▲0.2%
前年同期比	1.5%	2.1%	2.1%	2.0%	0.4%	0.9%	1.9%	1.9%	1.1%
公的固定資本形成	20,776	20,727	20,760	21,086	21,399	21,890	21,091	20,754	21,458
前期比	▲2.8%	▲0.2%	0.2%	1.6%	1.5%	2.3%	▲1.7%	▲1.6%	3.4%
前年同期比	▲1.0%	▲0.4%	1.1%	6.3%	10.9%	14.1%	▲0.2%	▲0.0%	10.5%
外需（寄与度）	11,448	10,482	10,935	9,093	12,675	12,114	14,844	10,955	11,294
前期比	▲0.8%	▲0.2%	0.1%	▲0.4%	0.7%	▲0.1%	0.8%	▲0.7%	0.1%
前年同期比	▲1.4%	▲0.9%	▲1.2%	▲1.9%	▲1.0%	0.2%	▲0.6%	▲1.1%	▲0.9%
財貨・サービスの輸出	82,556	81,460	81,309	80,709	84,055	86,881	85,025	81,775	83,882
前期比	▲4.0%	▲1.3%	▲0.2%	▲0.7%	4.1%	3.4%	8.7%	▲3.8%	2.6%
前年同期比	▲0.3%	▲1.1%	▲5.5%	▲6.8%	▲0.7%	7.6%	1.2%	▲2.4%	0.4%
財貨・サービスの輸入	71,108	70,978	70,374	71,616	71,380	74,767	70,182	70,820	72,588
前期比	0.8%	▲0.2%	▲0.9%	1.8%	▲0.3%	4.7%	3.4%	0.9%	2.5%
前年同期比	10.4%	5.2%	1.9%	6.1%	7.6%	7.8%	5.3%	5.7%	7.1%

<民間消費の内訳>

	245,419	245,447	247,706	247,938	248,251	249,963	245,406	246,191	248,717
家計消費（除く帰属家賃）									
前期比	0.5%	0.0%	0.9%	0.1%	0.1%	0.7%	1.1%	0.3%	1.0%
前年同期比	1.3%	▲0.7%	0.9%	1.2%	2.2%	5.5%	0.4%	0.5%	3.0%
需要側推計									
前期比	1.6%	▲0.8%	1.5%	0.3%	0.3%	0.7%	1.5%	0.9%	1.4%
前年同期比	▲1.4%	▲3.2%	0.2%	0.8%	2.2%	5.3%	▲1.5%	▲1.4%	2.8%
供給側推計									
前期比	2.0%	▲0.4%	0.3%	1.7%	0.1%	▲2.3%	3.6%	0.1%	1.0%
前年同期比	2.0%	▲0.7%	▲0.4%	▲0.1%	0.5%	3.4%	1.5%	0.3%	1.3%
帰属家賃	4,151	4,154	4,157	4,159	4,162	4,165	49,693	49,804	49,916
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
前年同期比	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

(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。