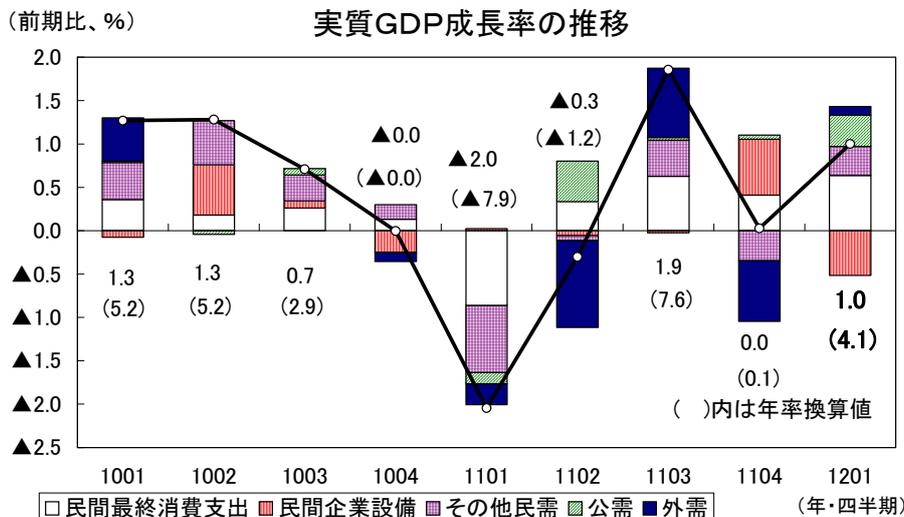


Weekly エコノミスト・ レター

QE 速報:1-3 月期の実質GDPは前期比 1.0% (年率 4.1%)の高成長~実質GDPは震災前の水準を上回る

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

1. 2012 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 1.0% (前期比年率 4.1%) と 3 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 4 月 27 日: 前期比 0.9%、年率 3.5%)。
2. 個人消費、公的固定資本形成が政策効果などから高い伸びとなったことに加え、10-12 月期に大きく落ち込んだ外需が小幅ながら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。
3. 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った。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) の水準を上回った。
4. 4-6 月期を展望すると、1-3 月期の高成長を牽引した民間消費はその反動もあり伸びが大きく鈍化するとみられるが、復旧・復興関連を中心として住宅投資、設備投資、公的固定資本形成が増加することに加え、輸出も緩やかながら回復を続けることが見込まれる。現時点では年率 2% 前後のプラス成長を予想している。



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

●1-3 月期は年率 4.1%の高成長

本日（5/17）発表された2012年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比1.0%（前期比年率4.1%）と3四半期連続のプラス成長となった（当研究所予測4月27日：前期比0.9%、年率3.5%）。個人消費、公的固定資本形成が政策効果などから高い伸びとなったことに加え、10-12月期に大きく落ち込んだ外需が小幅ながら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0.9%と4四半期連続で増加し、10-12月期の同0.8%から伸びが高まった。設備投資は前期比▲3.9%と2四半期ぶりに減少したが、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1.1%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年度補正予算の執行が本格化したことから前期比5.4%と大きく増加した。

外需は10-12月期には成長率を前期比▲0.7%（年率▲2.9%）と大きく押し下げたが、米国向けを中心に輸出が前期比2.9%と持ち直したことから、前期比0.1%（年率0.5%）と小幅ながらプラスに転じた。

実質GDP成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が0.9%（うち民需0.5%、公需0.4%）、外需が0.1%であった。

なお、2012年1-3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過去の成長率も遡及改定された。2011年10-12月期は民間消費、住宅投資、設備投資の上方修正などから、前期比年率▲0.7%のマイナス成長から同0.1%のプラス成長へと上方修正された。10-12月期は最初に公表された2/13の1次速報では年率▲2.3%の大幅マイナス成長だったが、約3ヶ月の間に2%以上上方修正されたことになる。

名目GDPは前期比1.0%（前期比年率4.1%）と2四半期ぶりの増加となった。GDPデフレーターは10-12月期の前年比▲1.9%から同▲1.2%へとマイナス幅が縮小した。

この結果、2011年度の実質GDP成長率は▲0.0%、名目GDP成長率は▲1.9%となった。

<需要項目別結果>

	2011年10-12月期			2012年1-3月期			2011年度
	改定値 (5/17)	2次速報値 (3/8)	差	1次速報値 (5/17)	当社予測 (4/27)	差	速報値 (5/17)
実質GDP	0.0	▲0.2	0.2	1.0	0.9	0.1	▲0.0
(前期比年率)	(0.1)	(▲0.7)	(0.9)	(4.1)	(3.5)	(0.5)	
内 需	0.8	0.5	0.3	0.9	0.8	0.0	1.0
(寄与度)	(0.7)	(0.5)	(0.2)	(0.9)	(0.8)	(0.1)	(1.0)
民 需	0.9	0.7	0.3	0.6	0.9	▲0.3	0.5
(寄与度)	(0.7)	(0.5)	(0.2)	(0.5)	(0.7)	(▲0.2)	(0.4)
民間消費	0.7	0.4	0.3	1.1	0.8	0.2	1.1
民間住宅	0.1	▲0.7	0.7	▲1.6	0.4	▲1.9	3.6
民間設備	5.2	4.8	0.3	▲3.9	▲0.3	▲3.6	0.2
民間在庫	(▲0.4)	(▲0.3)	(▲0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(▲0.4)
公 需	0.2	▲0.1	0.4	1.5	0.5	1.0	2.4
(寄与度)	(0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.2)	(0.6)
政府消費	0.4	0.4	0.0	0.7	▲0.2	0.9	1.9
公共投資	▲0.5	▲2.2	1.7	5.4	3.4	2.0	3.9
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(▲0.7)	(▲0.6)	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲1.0)
財貨・サービスの輸出	▲3.7	▲3.1	▲0.6	2.9	2.6	0.4	▲1.4
財貨・サービスの輸入	0.9	1.0	▲0.1	1.9	2.5	▲0.6	5.3
名目GDP	▲0.3	▲0.5	0.2	1.0	0.6	0.4	▲1.9

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

民間消費は前期比 1.1%と 4 四半期連続で増加し、10-12 月期の同 0.7%から伸びを高めた。家計消費の内訳を形態別に見ると、薄型テレビは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だったことから、耐久財が前期比 1.8%の高い伸びとなった。また、消費者マインドの改善を受けて旅行、外食などのサービス消費も前期比 0.9%と堅調だった。なお、GDP 統計の民間消費は季節調整を行う際にうるう年調整が行われていないため、実態よりも伸びが高めにしている可能性がある。

住宅投資は前期比▲1.6%と 3 四半期ぶりの減少となった。ただし、新設住宅着工戸数は住宅エコポイント、住宅ローン金利優遇措置の再導入の効果から、10-12 月期の 79.6 万戸から 1-3 月期には 86.2 万戸（季調済・年率換算値）まで回復している。特に、震災後の住宅再建の動きが顕在化し始めたことにより、東北地方の着工が大幅に増加している。GDP 統計の住宅投資は工事の進捗ペースで計上されるため、着工の回復がやや遅れて反映される形で 4-6 月期には明確な増加に転じることが予想される。

設備投資は前期比▲3.9%と 2 四半期ぶりの減少となったが、10-12 月期が前期比 5.2%と非常に高い伸びとなった反動による部分が多い。また、最近では 1 次速報の結果が 2 次速報で大幅に修正されることが多いことには注意が必要だ。機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、1-3 月期に前期比 0.9%の増加となった後、4-6 月期は同 2.5%の見通しとなっている。設備投資は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。

最近の設備投資の改定状況(1次速報→2次速報→最新)

	11/1-3	11/4-6	11/7-9	11/10-12	11/10-12 (前期比、%)
1次速報	▲0.9	0.2	1.1	1.9	▲3.9
2次速報	▲1.3	▲0.9	▲0.4	4.8	?
最新	0.2	▲0.4	▲0.2	5.2	?

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

公的需要は、政府消費（前期比 0.7%）、公的固定資本形成（前期比 5.4%）ともに高い伸びとなった。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により大きく押し上げられた。

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、米国経済の回復やタイの洪水による悪影響の一巡などから前期比 2.9%と 2 四半期ぶりの増加となった。財貨・サービスの輸入は、国内需要の持ち直しや火力発電増強に伴う燃料需要の増加から、前期比 1.9%と 11 四半期連続で増加したが、輸出の伸びは下回った。

(4-6 月期もプラス成長の公算)

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った。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）の水準を上回った。

4-6 月期を展望すると、1-3 月期の高成長を牽引した民間消費はその反動もあり伸びが大きく鈍化するとみられるが、復旧・復興関連を中心として住宅投資、設備投資、公的固定資本形成が増加することに加え、輸出も緩やかながら回復を続けることが見込まれる。現時点では年率 2%前後のプラス成長を予想している。

(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。