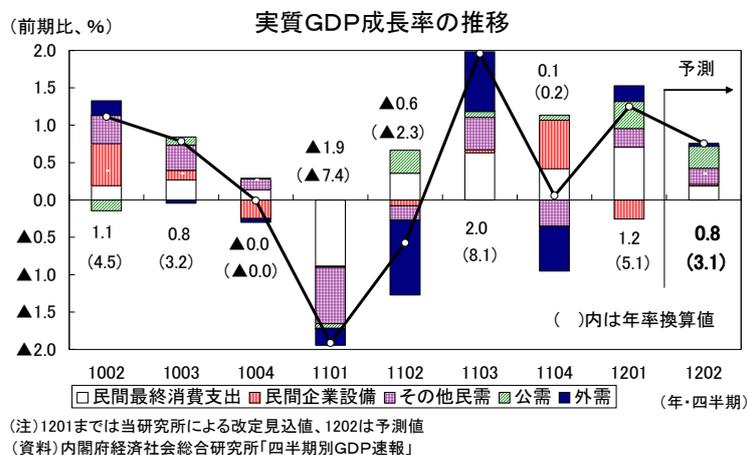


Weekly
エコノミスト・
レター2012年4-6月期の実質GDP
～前期比0.8% (年率3.1%)を予測

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

- 8/13に内閣府から公表される2012年4-6月期の実質GDPは、前期比0.8%（前期比年率3.1%）と4四半期連続のプラス成長になったと推計される。外需はほぼ横ばいにとどまったが、1-3月期に続き政策効果や復興需要を背景として国内需要が好調だったことが高めの成長につながった。
- 民間消費は前期比0.3%と5四半期連続で増加し、住宅投資、設備投資もそれぞれ前期比1.1%、0.2%と増加に転じた。また、復興関連事業の本格化に伴い公的固定資本形成が前期比5.2%の高い伸びとなったことから、公的需要も成長率を押し上げた。
- 実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.7%（うち民需0.4%、公需0.3%）、外需が0.0%と予測する。
- 海外経済が減速する中、2012年前半の日本経済は国内需要を中心として堅調な動きを続けた。ただし、エコカー補助金終了後の自動車販売の反動減を主因として、個人消費は夏場以降弱めの動きとなる可能性が高く、復興需要による押し上げ効果も徐々に減衰していくことが見込まれる。2012年後半の成長率は大きく低下する可能性が高い。
- 名目GDPは前期比0.7%（前期比年率2.9%）と2四半期連続の増加となるが、実質の伸びは下回ると予測する。



●4-6 月期は前期比年率 3.1%を予測

2012 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比 0.8%（前期比年率 3.1%）と 4 四半期連続のプラス成長になったと推計される。外需はほぼ横ばいとどまったが、1-3 月期に続き政策効果や復興需要を背景として国内需要が好調だったことが高めの成長につながった。

民間消費はエコカー補助金に支えられた自動車販売の好調などから、前期比 0.3%と 5 四半期連続で増加し、1-3 月期に減少した住宅投資、設備投資もそれぞれ前期比 1.1%、0.2%と増加に転じた。また、復興関連事業の本格化に伴い公的固定資本形成が前期比 5.2%の高い伸びとなったことから、公的需要も成長率を押し上げた。

一方、外需寄与度は前期比 0.0%の横ばいとどまった。輸出は前期比 1.8%と 2 四半期連続で増加したものの、海外経済減速の影響を受けて 1-3 月期から伸びが鈍化する一方、輸入は前期比 1.8%と堅調を維持した。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.7%（うち民需 0.4%、公需 0.3%）、外需が 0.0%と予測する。

欧州債務危機の影響などから海外経済が減速基調を強める中、2012 年前半の日本経済は国内需要を中心として堅調な動きを続けた。ただし、輸出の本格回復が当面期待できない中、好調を維持してきた個人消費はエコカー補助金終了に伴う自動車販売の反動減を主因として、夏場以降弱めの動きとなる可能性が高く、復興需要による押し上げ効果も徐々に減衰していくことが見込まれる。2012 年後半の成長率は大きく低下する可能性が高い。

名目 GDP は前期比 0.7%（前期比年率 2.9%）と 2 四半期連続の増加となるが、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▲0.8%となり、1-3 月期の▲1.3%からマイナス幅が縮小するが、前期比では▲0.1%（1-3 月期は 0.0%）のマイナスとなろう。

なお、8/13 に内閣府から 2012 年 4-6 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、2012 年 1-3 月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、2012 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は公的固定資本形成の上方修正を主因として、前期比年率 4.7%から同 5.1%へ上方修正されると予測している。

●主な需要項目の動向

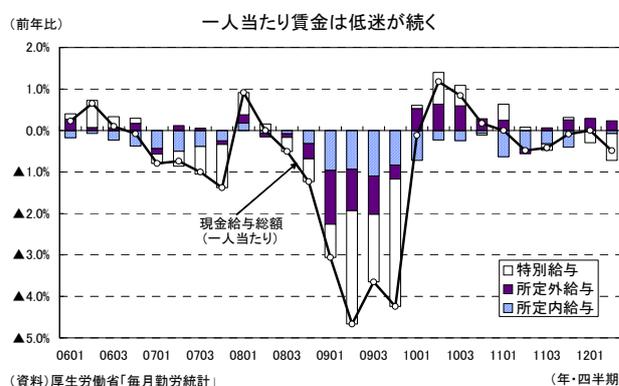
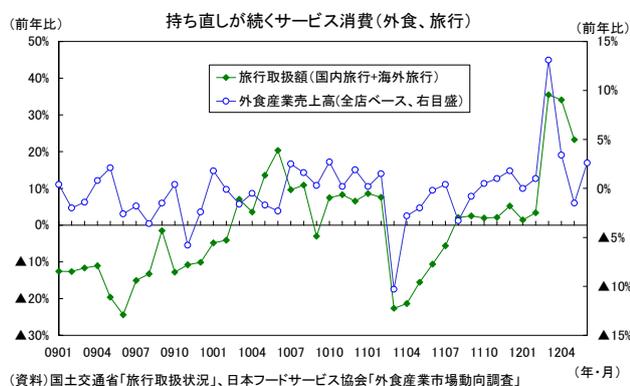
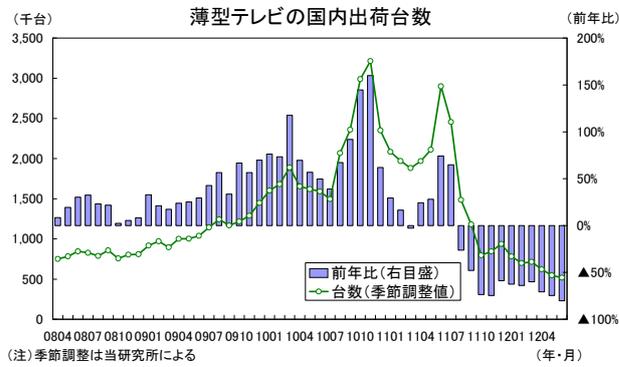
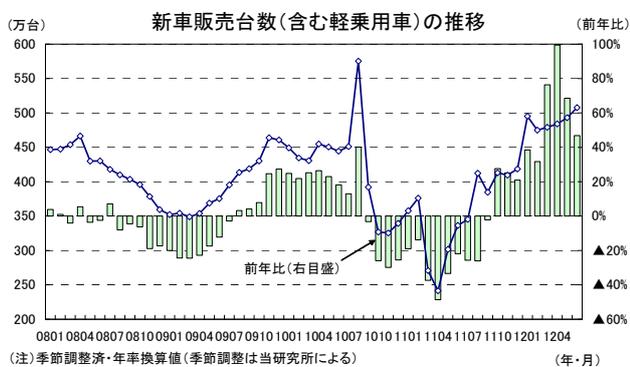
・民間消費～5 四半期連続の増加も先行きは弱含みの公算

民間消費は前期比 0.3%と 5 四半期連続で増加したが、1-3 月期の同 1.2%から伸びが鈍化した。

個人消費の内訳を見ると、薄型テレビは引き続き極めて低い水準で推移しているが、エコカー補助金の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。ただし、エコカー補助金は夏場には終了することが見込まれており、その後の自動車販売の反動減は不可避な状況にある。

また、2011 年度末にかけて下げ止まりの兆しが見られた現金給与総額（一人当たり）は、2012

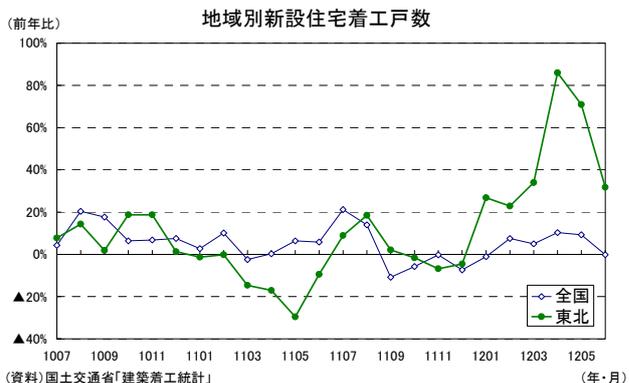
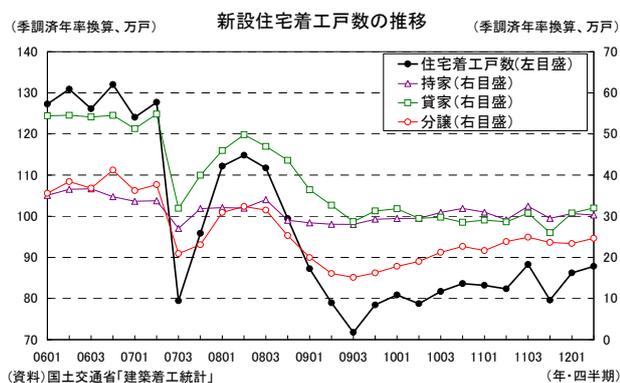
年 4-6 月期には特別給与の減少などから前年比▲0.5%と減少幅が再び拡大しており、雇用・所得環境は依然として厳しい状況が続いている。こうした中、政策効果が剥落することにより、先行きの個人消費は弱めの動きとなる可能性が高い。



・住宅投資～被災住宅の再建や政策効果から回復

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 1.1%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月期が86.2万戸、4-6月期が87.8万戸と増加基調を続けている。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。ただし、被災地以外の住宅エコポイントの予約申し込みは7月上旬に受付が終了していることもあり、先行きについては改善が頭打ちとなる可能性が高いだろう。

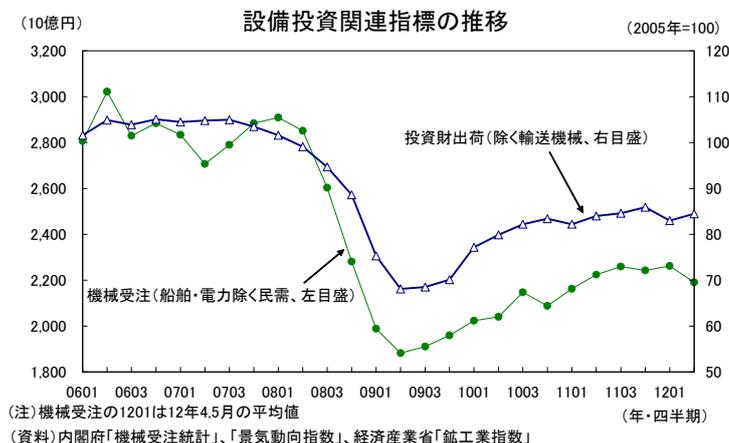


・民間設備投資～緩やかな回復にとどまる

民間設備投資は前期比 0.2%と 2 四半期ぶりの増加となったが、1-3 月期の落ち込みを取り戻すまでには至らなかった。

設備投資の一致指標である投資財出荷（除く輸送機械）は 12 年 1-3 月期の前期比▲3.4%の後、4-6 月期は同 1.8%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、2012 年 1-3 月期には前期比 0.9%と 2 四半期ぶりに増加したが、2012 年 4、5 月平均の水準は 1-3 月期を▲3.1%下回っている。

設備投資は企業収益の改善や毀損した生産設備の復旧などを背景に回復しているものの、期待成長率の低下などから企業の設備投資意欲が依然として弱いため、そのテンポはきわめて緩やかなものにとどまっている。

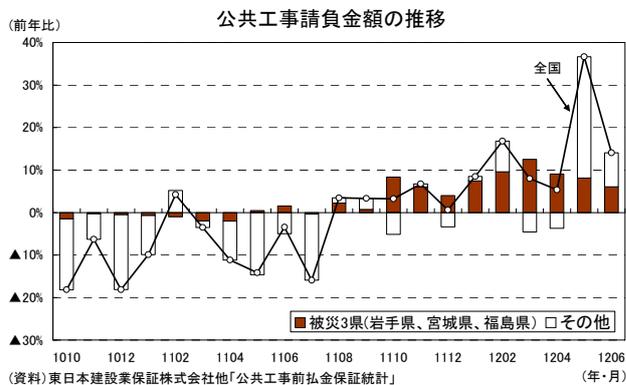
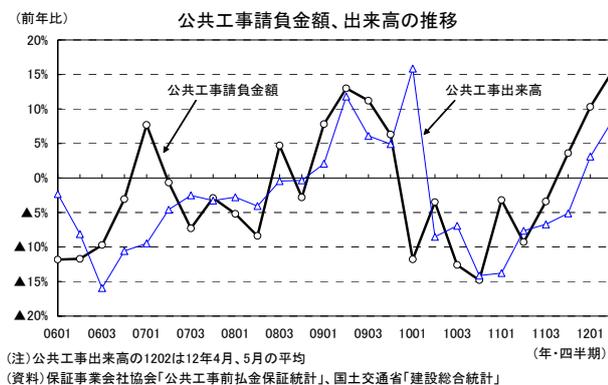


・公的固定資本形成～復興関連事業の執行本格化

公的固定資本形成は、復興関連事業の執行本格化から、前期比 5.2%の高い伸びとなった。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は、2012 年 2 月には前年比 4.0%と 1 年 11 ヶ月ぶりに増加に転じた後、5 月には同 10.5%まで伸びが高まった。

また、公共投資に先行する公共工事請負金額は 2012 年 1-3 月期が前年比 10.3%、4-6 月期が同 15.5%と高い伸びを続けている。特に被災 3 県（岩手県、宮城県、福島県）の伸びが顕著だが、ここに来てそれ以外の地域でも増加し始めている。



・外需～成長率に対しほぼニュートラルに

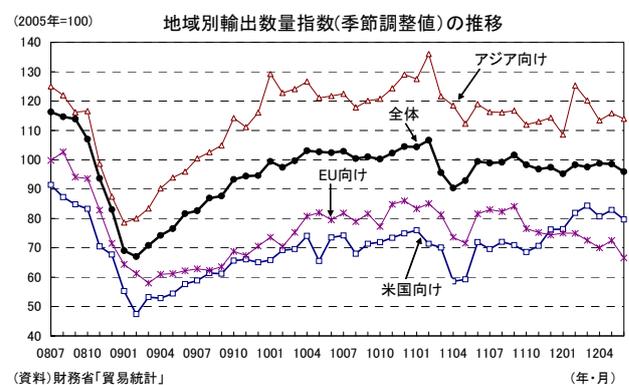
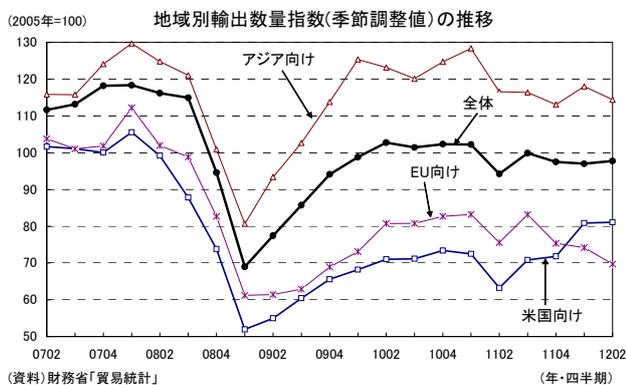
外需寄与度は前期比 0.0%となった。財貨・サービスの輸出は前期比 1.8%と 2 四半期連続で増加

した。

4-6月期の輸出数量指数（当研究所による季節調整値）は前期比0.7%（1-3月期：同▲0.5%）と2四半期ぶりの上昇となったが、月次ベースでは4月の前月比1.2%の後、5月が同▲0.2%、6月が同▲2.6%とこのところ弱含みの動きとなっている。

4-6月期の輸出数量指数（季節調整値）を地域別に見ると、米国向けが前期比0.3%（1-3月期：同12.6%）、EU向けが前期比▲6.1%（1-3月期：同▲1.6%）、アジア向けが前期比▲3.1%（1-3月期：同4.4%）となった。景気後退が続くEU向けの落ち込み幅が拡大するとともに、欧州経済悪化の影響から景気減速が鮮明となっているアジア向けも2四半期ぶりの低下となった。米国向けは4四半期連続で上昇し、引き続き輸出全体を下支えしているものの、最近の米国経済減速を受けて伸び率は大きく低下した。輸出はここにきて牽引役を失いつつある。

一方、財貨・サービスの輸入は、堅調な国内需要を背景として前期比1.8%と12四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

	2012/1	2012/2	2012/3	2012/4	2012/5	2012/6	2011/10-12	2012/1-3	2012/4-6
実質GDP	513,765	519,572	521,946	523,624	522,993	520,414	512,032	518,428	522,344
前期比年率							0.2%	5.1%	3.1%
前期比	▲0.1%	1.1%	0.5%	0.3%	▲0.1%	▲0.5%	0.1%	1.2%	0.8%
前年同期比	▲0.0%	1.6%	6.6%	6.1%	4.4%	1.7%	▲0.6%	2.8%	4.0%
内需（寄与度）	504,038	505,515	508,891	510,069	511,349	508,182	500,612	506,148	509,867
前期比	0.3%	0.3%	0.6%	0.2%	0.2%	▲0.6%	0.8%	1.1%	0.7%
前年同期比	1.8%	2.4%	6.2%	5.7%	4.2%	1.5%	0.6%	3.7%	3.7%
民需（寄与度）	381,876	382,550	385,450	386,335	386,940	383,186	379,635	383,292	385,487
前期比	0.0%	0.1%	0.6%	0.2%	0.1%	▲0.7%	0.7%	0.7%	0.4%
前年同期比	1.0%	1.6%	5.2%	4.6%	3.3%	0.5%	0.3%	2.7%	2.7%
民間消費	307,060	307,134	308,369	309,192	309,559	306,721	303,911	307,521	308,491
前期比	0.6%	0.0%	0.4%	0.3%	0.1%	▲0.9%	0.7%	1.2%	0.3%
前年同期比	1.2%	2.5%	7.1%	5.2%	4.0%	0.9%	0.8%	3.6%	3.3%
民間住宅投資	12,831	13,090	13,123	13,193	13,213	13,055	13,221	13,015	13,154
前期比	0.3%	2.0%	0.2%	0.5%	0.2%	▲1.2%	0.0%	▲1.6%	1.1%
前年同期比	▲1.7%	0.2%	1.1%	4.0%	5.1%	4.5%	3.2%	▲0.2%	4.6%
民間設備投資	66,251	65,621	66,364	66,132	66,506	65,956	67,376	66,079	66,198
前期比	▲3.5%	▲1.0%	1.1%	▲0.3%	0.6%	▲0.8%	5.2%	▲1.9%	0.2%
前年同期比	1.5%	0.5%	5.8%	10.3%	5.2%	▲2.8%	4.9%	2.7%	3.7%
民間在庫（寄与度）	-3,645	-2,673	-1,782	-1,559	-1,715	-1,923	-4,181	-2,700	-1,732
前期比	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.4%	0.3%	0.2%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	▲0.9%	0.2%	0.4%
公需（寄与度）	122,064	122,866	123,342	123,635	124,309	124,896	120,892	122,757	124,280
前期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%
前年同期比	0.8%	0.8%	1.1%	1.0%	0.8%	1.0%	0.3%	0.9%	0.9%
政府消費	100,287	100,768	101,021	101,099	101,046	100,842	99,950	100,692	100,996
前期比	0.4%	0.5%	0.3%	0.1%	▲0.1%	▲0.2%	0.4%	0.7%	0.3%
前年同期比	2.3%	1.2%	2.6%	2.5%	0.9%	1.3%	1.6%	2.0%	1.6%
公的固定資本形成	21,873	22,195	22,418	22,565	23,293	24,084	21,030	22,162	23,314
前期比	4.0%	1.5%	1.0%	0.7%	3.2%	3.4%	▲0.1%	5.4%	5.2%
前年同期比	5.7%	10.2%	11.9%	11.4%	15.7%	20.1%	0.4%	9.3%	15.6%
外需（寄与度）	9,527	13,857	12,855	13,355	11,444	12,032	11,012	12,080	12,277
前期比	▲0.3%	0.8%	▲0.2%	0.1%	▲0.4%	0.1%	▲0.7%	0.1%	0.0%
前年同期比	▲1.8%	▲0.8%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	▲1.2%	▲0.9%	0.3%
財貨・サービスの輸出	80,743	84,855	87,390	87,659	86,347	83,444	81,863	84,329	85,817
前期比	▲0.8%	5.1%	3.0%	0.3%	▲1.5%	▲3.4%	▲3.7%	3.0%	1.8%
前年同期比	▲6.9%	0.1%	8.1%	14.2%	13.5%	2.7%	▲2.4%	0.8%	9.7%
財貨・サービスの輸入	71,216	70,997	74,535	74,304	74,903	71,412	70,851	72,249	73,540
前期比	1.2%	▲0.3%	5.0%	▲0.3%	0.8%	▲4.7%	1.0%	2.0%	1.8%
前年同期比	5.3%	6.9%	7.3%	12.5%	12.5%	1.7%	5.8%	6.5%	6.5%

<民間消費の内訳>

	250,361	250,527	252,192	252,309	252,970	250,429	247,573	251,027	251,027
家計消費（除く帰属家賃）									
前期比	0.5%	0.1%	0.7%	0.0%	0.3%	▲1.0%	0.8%	1.4%	0.3%
前年同期比	1.8%	3.1%	7.7%	5.8%	4.6%	1.5%	0.8%	4.2%	3.9%
需要側推計									
前期比	0.5%	0.4%	0.9%	0.8%	0.5%	▲0.5%	1.3%	1.8%	1.7%
前年同期比	1.3%	2.9%	6.2%	4.5%	2.9%	1.3%	▲0.8%	3.5%	2.9%
供給側推計									
前期比	2.2%	0.1%	1.3%	0.6%	▲1.8%	▲4.5%	0.4%	2.7%	▲1.3%
前年同期比	0.2%	0.9%	7.6%	4.5%	3.6%	▲0.4%	0.5%	3.1%	3.1%
帰属家賃	4,163	4,166	4,169	4,161	4,164	4,167	49,812	49,948	50,040
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	▲0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%
前年同期比	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%

(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。