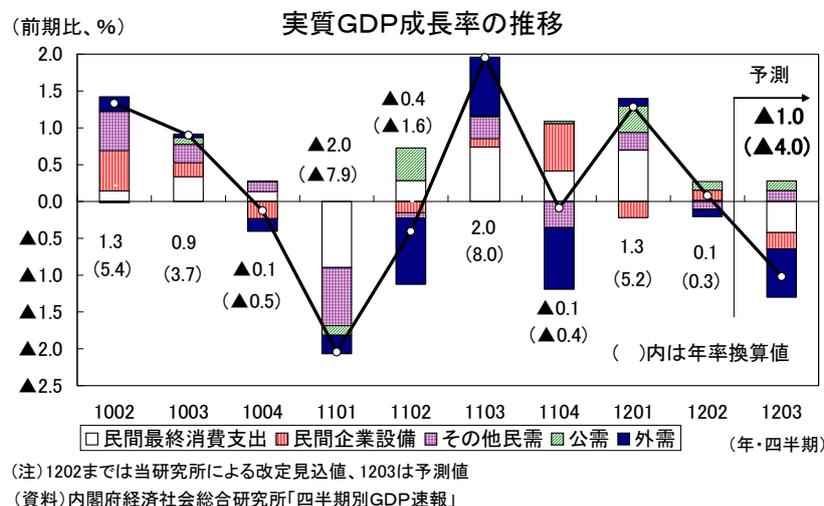


Weekly
エコノミスト・
レター2012年7-9月期の実質GDP
～前期比▲1.0% (年率▲4.0%)を予測

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

- 11/12に内閣府から公表される2012年7-9月期の実質GDPは、前期比▲1.0%（前期比年率▲4.0%）になったと推計される。海外経済の減速を背景に輸出が大きく落ち込んだことが大幅マイナス成長の主因である。
- 公的固定資本形成、住宅投資は復興需要を主因に増加を続けたが、民間消費、設備投資が大幅に減少したため、国内需要も6四半期ぶりに前期比でマイナスとなった。
- 実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が▲0.4%（うち民需▲0.5%、公需0.1%）、外需が▲0.7%と予測する。
- 7-9月期のGDP統計は、日本経済が2012年春頃をピークに景気後退局面に入っていることを裏付けるものとなるだろう。当面は内外需ともに低調な動きが続くため、10-12月期も小幅ながらマイナス成長となるが、海外経済の持ち直しに伴う輸出の回復を起点として2013年1-3月期にはプラス成長に復帰することが見込まれる。
- 現時点では、10-12月期は年率▲1%弱のマイナス、1-3月期は年率1%台半ばのプラス成長を予測している。この予測に基づけば、2012年度の実質GDP成長率は1%程度となり、政府見通し（2.2%）はおろか、昨日（10/30）公表されたばかりの日銀展望レポートにおける政策委員見通しの中央値（1.5%）も大きく下回ることになる。



●7-9 月期は前期比年率▲4.0%を予測

2012 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比▲1.0%（前期比年率▲4.0%）になったと推計される。海外経済の減速を背景に輸出が大きく落ち込んだことが大幅マイナス成長の主因である。外需だけで 7-9 月期の成長率は年率▲2.6%押し下げられたとみられる。

公的固定資本形成、住宅投資は復興需要を主因に増加を続けたものの、民間消費、設備投資が大幅に減少したため、国内需要も 6 四半期ぶりに前期比でマイナスとなった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.4%（うち民需▲0.5%、公需 0.1%）、外需が▲0.7%と予測する。

名目 GDP は前期比▲1.1%（前期比年率▲4.2%）と 2 四半期連続の減少を予測する。GDP デフレーターは前年比▲0.8%となり、4-6 月期の▲0.9%からマイナス幅が若干縮小するだろう。国内需要デフレーターは 4-6 月期の前年比▲0.6%から同▲1.0%へとマイナス幅が拡大するが、輸入デフレーターの下落率が 4-6 月期の前年比▲1.4%から同▲3.5%へと拡大したことが GDP デフレーターを押し上げた。

なお、11/12 に内閣府から 2012 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、2012 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、2012 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率が、季節調整のかけ直しに伴う民間消費、設備投資の下方修正などから、前期比年率 0.7%から同 0.3%へ下方修正されるほか、年率 0.3%の小幅プラス成長となっている 2011 年 10-12 月期は年率▲0.4%のマイナス成長へと下方修正されると予測している。

2012 年 7-9 月期の GDP 統計は、日本経済が 2012 年春頃をピークに景気後退局面に入っていることを裏付けるものとなるだろう。当面は内外需ともに低調な動きが続くため、10-12 月期も小幅ながらマイナス成長となるが、海外経済の持ち直しに伴う輸出の回復を起点として 2013 年 1-3 月期にはプラス成長に復帰することが見込まれる。

現時点では、10-12 月期は年率▲1%弱のマイナス、1-3 月期は年率 1%台半ばのプラス成長を予測している。この予測に基づけば、2012 年度の実質 GDP 成長率は 1%程度となり、政府見通し（2.2%）はおろか、昨日（10/30）公表されたばかりの日銀展望レポートにおける政策委員見通しの中央値（1.5%）も大きく下回ることになる。

●主な需要項目の動向

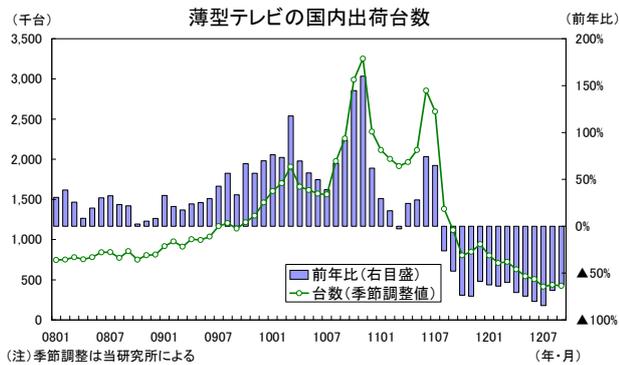
・民間消費～政策効果剥落などから 6 四半期ぶりの減少

民間消費は前期比▲0.7%と 6 四半期ぶりの減少を予測する。政策効果の剥落、ボーナスを中心とした賃金の低迷、消費者マインドの改善一服などが個人消費の減少につながった。

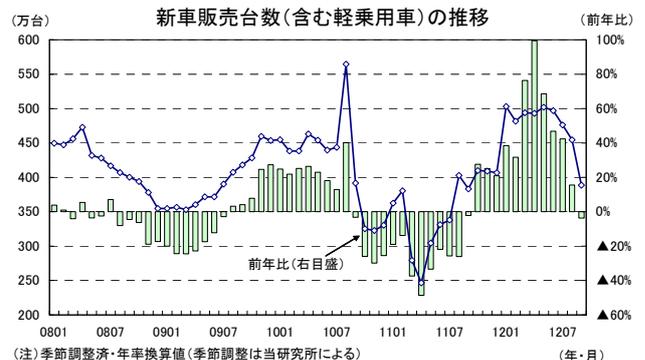
賃金は 2011 年度末にかけて下げ止まりの兆しが見られたが、2012 年度に入ってから減少基調が明確となっている。毎月勤労統計の現金給与総額（一人当たり）は、特別給与の減少を主因として 2012 年 4-6 月期が前年比▲0.5%、7-9 月期が同▲0.6%と 2 四半期連続の減少となった。2012

年の夏季賞与は前年比▲1.4%（事業所規模5人以上）と、2010年の年末賞与から4期連続の減少となった。

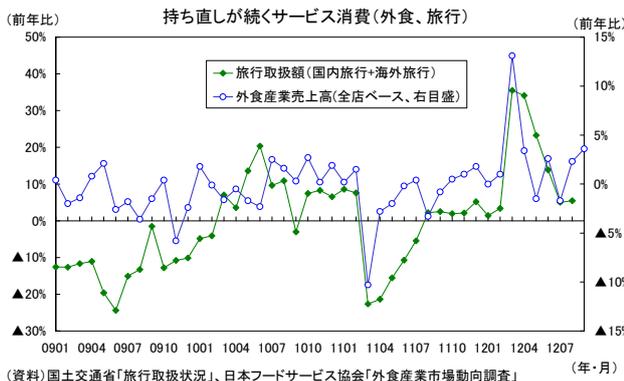
個人消費の内訳を見ると、薄型テレビは地上デジタル放送移行後の低迷が長期化していることに加え、エコカー補助金終了に伴い自動車販売が減少に転じたため、これまで好調を続けてきた耐久消費財が急速に落ち込んだ。旅行、外食などのサービス消費は底堅さを維持しているが、耐久財の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。



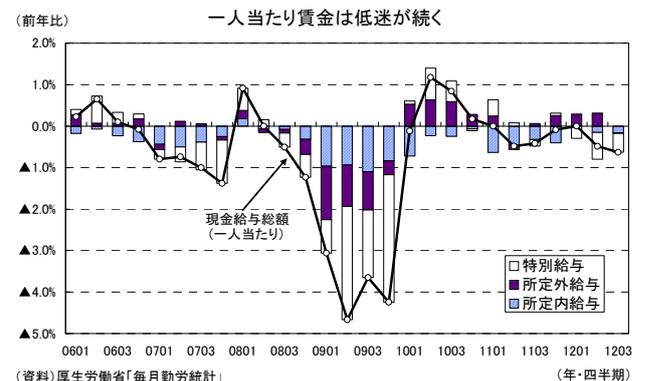
(注) 季節調整は当研究所による
(資料) 電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷実績」



(注) 季節調整・年率換算値(季節調整は当研究所による)
(資料) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会



(資料) 国土交通省「旅行取扱状況」、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

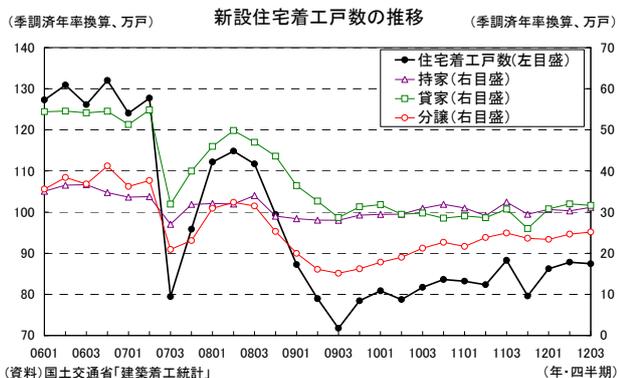


(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

・住宅投資～被災住宅の再建などから回復が続く

住宅投資は、被災住宅の再建などから前期比0.5%と2四半期連続の増加を予測する。

新設住宅着工戸数（季調済・年率換算値）は2011年10-12月期には79.6万戸と80万戸を割り込んだが、2012年入り後は概ね80万戸台後半で持ち直しの動きが続いている。特に、東北地方では被災住宅の再建もあって1年以上にわたり全国を上回る伸びとなっている。



(資料) 国土交通省「建築着工統計」



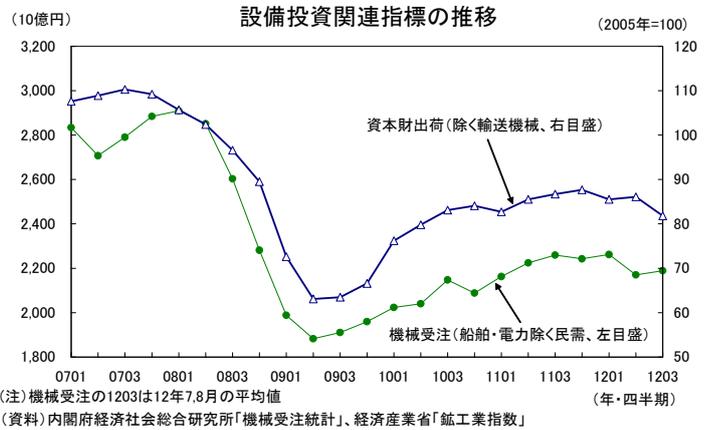
(資料) 国土交通省「建築着工統計」

・民間設備投資～投資計画先送りの動きが広がる

民間設備投資は前期比▲1.7%と2四半期ぶりの減少を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷(除く輸送機械)は12年4-6月期の前期比0.7%の後、4-6月期は同▲5.0%となった。また、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、2012年4-6月期に前期比▲4.1%となった後、7-9月期は同▲1.2%の見通しとなっている(ただし、7、8月実績の平均は4-6月期を0.9%上回っている)。

日銀短観や日本政策投資銀行などの設備投資計画調査では、2012年度の設備投資計画は比較的堅調となっているが、輸出の減少を主因とした収益環境の悪化を受けて、計画を先送りする動きが広がっているとみられる。

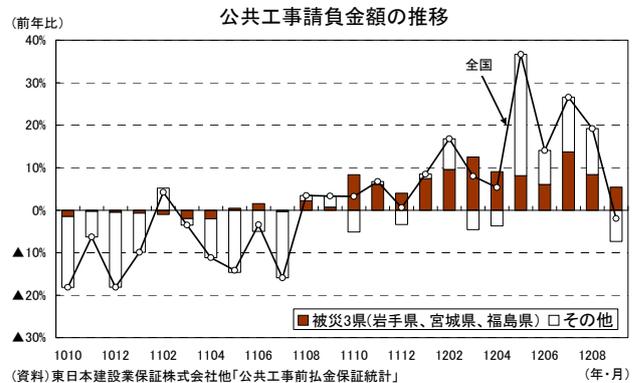
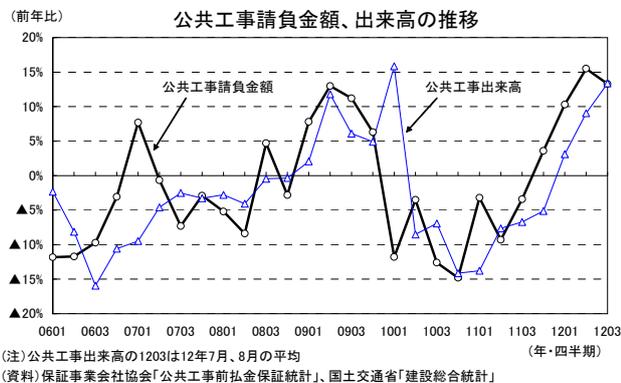


・公的固定資本形成～復興関連事業を中心に増加が続く

公的固定資本形成は、復興関連事業による押し上げを主因として前期比1.9%と3四半期連続の増加を予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は、2012年5月以降、前年比で二桁の伸びを続けている。ただし、これまで非常に高い伸びを続けてきた公共工事請負金額は2012年9月には前年比▲1.9%と1年2ヵ月ぶりの減少となった。被災3県(岩手県、宮城県、福島県)は高い伸びを維持しているが、それ以外の地域が落ち込み、全体を大きく押し下げた。

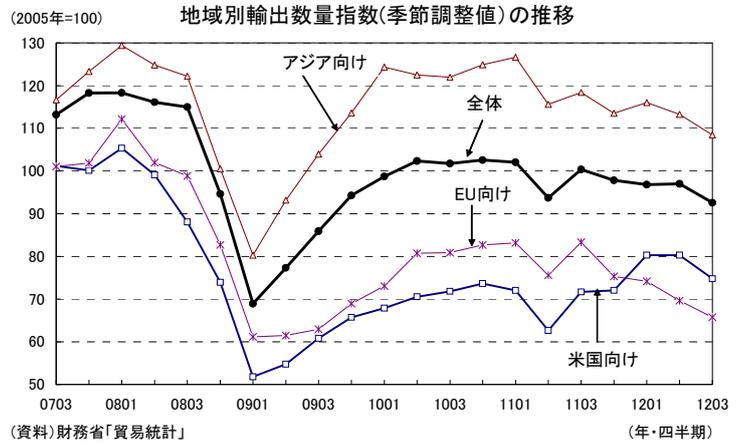
単月の結果だけでは判断できないが、公共投資の先行指標である公共工事請負金額の動きは、復興需要が今後減衰していく可能性があることを示唆している。当研究所では、公共投資を中心とした復興需要によるGDPの押し上げ幅は7-9月期がピークでその後は縮小に向かうとみている。10-12月期の公的固定資本形成は伸びが大きく低下する可能性が高いだろう。



・外需～輸出は主要3地域向け全てが減少

外需寄与度は前期比▲0.7%の大幅マイナスを予測する。財貨・サービスの輸出は海外経済の減速を背景に前期比▲4.4%と大幅に落ち込んだ。

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▲6.9%（4-6月期：同0.0%）、EU向けが前期比▲5.6%（4-6月期：同▲6.1%）、アジア向けが前期比▲4.3%（4-6月期：同▲2.4%）、全体では前期比▲4.6%（4-6月期：同0.2%）となった。4-6月期は欧州、アジア向けが落ち込む中、米国向けは一定の底堅さを維持していたが、7-9月期は主要3地域向けの全てが前期比で大幅なマイナスとなり、輸出は完全に牽引役を失う形となった。



一方、財貨・サービスの輸入は、火力発電増強に伴う燃料輸入の一巡、国内需要の弱含みなどから前期比▲0.5%の減少となった。

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

	2012/4	2012/5	2012/6	2012/7	2012/8	2012/9	2012/1-3	2012/4-6	2012/7-9
実質GDP	520,844	520,391	516,590	514,583	516,735	510,623	518,618	519,040	513,746
前期比年率							5.2%	0.3%	▲4.0%
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.7%	▲0.4%	0.4%	▲1.2%	1.3%	0.1%	▲1.0%
前年同期比	5.4%	3.9%	0.5%	▲0.0%	1.6%	▲0.9%	2.9%	3.2%	0.2%
内需（寄与度）	508,411	509,378	504,950	505,314	507,261	504,533	506,754	507,576	505,699
前期比	▲0.2%	0.2%	▲0.9%	0.1%	0.4%	▲0.5%	1.2%	0.2%	▲0.4%
前年同期比	5.0%	3.7%	0.6%	1.4%	1.8%	1.2%	3.7%	3.2%	1.5%
民需（寄与度）	385,177	385,887	380,890	380,924	382,829	380,535	383,732	383,941	381,385
前期比	▲0.1%	0.1%	▲1.0%	0.0%	0.4%	▲0.4%	0.7%	0.0%	▲0.5%
前年同期比	4.2%	3.2%	▲0.2%	0.8%	0.9%	0.5%	2.8%	2.7%	0.9%
民間消費	308,570	309,236	305,816	305,138	307,010	304,910	307,790	307,874	305,686
前期比	0.1%	0.2%	▲1.1%	▲0.2%	0.6%	▲0.7%	1.2%	0.0%	▲0.7%
前年同期比	5.1%	4.2%	0.4%	0.6%	1.6%	0.9%	3.7%	3.2%	1.0%
民間住宅投資	13,295	13,315	13,155	13,088	13,392	13,463	13,082	13,255	13,315
前期比	0.8%	0.2%	▲1.2%	▲0.5%	2.3%	0.5%	▲1.2%	1.3%	0.5%
前年同期比	3.9%	5.0%	4.4%	2.1%	▲0.6%	0.8%	▲0.0%	4.4%	0.7%
民間設備投資	67,444	67,816	66,863	66,660	66,200	65,840	66,653	67,374	66,233
前期比	0.4%	0.6%	▲1.4%	▲0.3%	▲0.7%	▲0.5%	▲1.6%	1.1%	▲1.7%
前年同期比	12.8%	7.4%	▲1.6%	5.1%	1.4%	1.2%	3.0%	5.6%	2.6%
民間在庫（寄与度）	-3,487	-3,836	-4,301	-3,319	-3,129	-3,034	-3,150	-3,875	-3,161
前期比	▲0.3%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.3%	▲0.2%	0.1%
前年同期比	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	▲0.1%	▲0.1%
公需（寄与度）	123,127	123,385	123,953	124,283	124,324	123,891	122,916	123,516	124,194
前期比	▲0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	▲0.1%	0.4%	0.1%	0.1%
前年同期比	0.7%	0.5%	0.7%	0.6%	0.9%	0.7%	1.0%	0.6%	0.6%
政府消費	101,264	101,164	101,489	101,667	101,499	101,444	101,159	101,306	101,537
前期比	▲0.2%	▲0.1%	0.3%	0.2%	▲0.2%	▲0.1%	1.1%	0.1%	0.2%
前年同期比	2.4%	1.0%	2.5%	1.4%	2.3%	1.9%	2.3%	2.0%	1.9%
公的固定資本形成	21,907	22,265	22,508	22,643	22,852	22,474	21,829	22,227	22,656
前期比	▲0.8%	1.6%	1.1%	0.6%	0.9%	▲1.7%	3.7%	1.8%	1.9%
前年同期比	1.5%	5.3%	5.3%	7.9%	9.8%	6.0%	8.8%	3.9%	7.8%
外需（寄与度）	12,287	10,868	11,495	9,124	9,330	5,945	11,719	11,550	8,133
前期比	0.2%	▲0.3%	0.1%	▲0.5%	0.0%	▲0.7%	0.1%	▲0.1%	▲0.7%
前年同期比	0.5%	0.2%	▲0.0%	▲1.5%	▲0.3%	▲2.2%	▲0.9%	▲0.1%	▲1.3%
財貨・サービスの輸出	87,226	86,372	83,167	82,564	82,428	80,480	84,469	85,588	81,824
前期比	1.1%	▲1.0%	▲3.7%	▲0.7%	▲0.2%	▲2.4%	3.4%	1.3%	▲4.4%
前年同期比	14.7%	13.2%	0.9%	▲3.9%	▲1.7%	▲6.7%	1.0%	9.1%	▲4.2%
財貨・サービスの輸入	74,939	75,504	71,673	73,440	73,098	74,535	72,751	74,039	73,691
前期比	▲0.2%	0.8%	▲5.1%	2.5%	▲0.5%	2.0%	2.2%	1.8%	▲0.5%
前年同期比	12.6%	12.5%	1.3%	6.1%	0.2%	7.7%	6.7%	6.7%	6.7%

<民間消費の内訳>

	2012/4	2012/5	2012/6	2012/7	2012/8	2012/9	2012/1-3	2012/4-6	2012/7-9
家計消費（除く帰属家賃）	251,481	252,388	250,501	249,841	250,269	247,792	251,315	251,456	249,301
前期比	0.0%	0.4%	▲0.7%	▲0.3%	0.2%	▲1.0%	1.4%	0.1%	▲0.9%
前年同期比	5.5%	4.7%	0.8%	0.5%	1.6%	0.9%	4.3%	3.6%	1.0%
需要側推計	▲0.6%	0.6%	▲0.3%	▲0.8%	0.2%	▲0.4%	2.0%	0.4%	▲0.7%
前期比	4.0%	2.5%	0.2%	▲1.0%	2.6%	1.9%	3.7%	2.3%	1.1%
前年同期比	▲1.1%	▲0.5%	▲1.5%	▲0.2%	0.3%	▲0.6%	2.9%	▲1.1%	▲1.4%
供給側推計	4.1%	3.4%	▲1.5%	▲1.1%	1.0%	0.8%	3.3%	1.9%	0.3%
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.2%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	0.9%	1.3%	1.2%
帰属家賃	4,176	4,179	4,182	4,187	4,190	4,193	49,981	50,165	50,263
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	0.2%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	0.9%	1.3%	1.2%

(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。