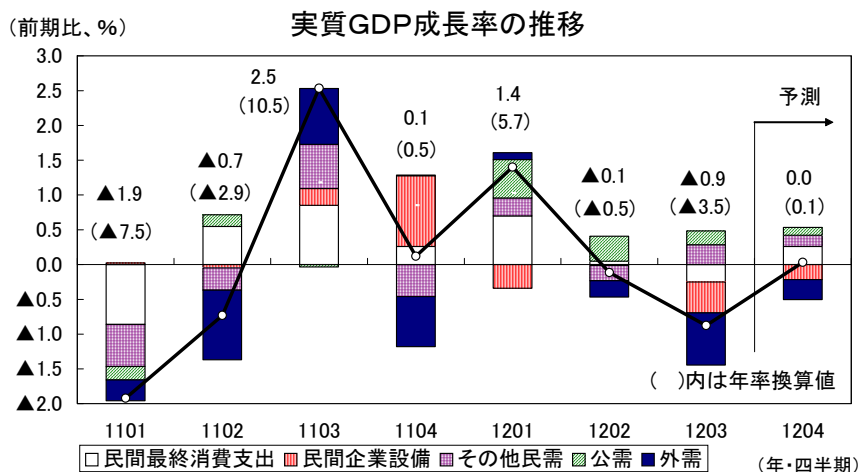


Weekly エコノミスト・ レター

2012年10-12月期の実質GDP ～前期比0.0% (年率0.1%)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

- 2/14に内閣府から公表される2012年10-12月期の実質GDPは、前期比0.0%（前期比年率0.1%）とほぼゼロ成長になったと推計される。4-6月期、7-9月期に続き外需が成長率を押し下げたが、国内需要の増加がそれをほぼ相殺する形となった。
- 輸出は、海外経済の減速や既往の円高の影響から前期比▲3.9%と大きく落ち込んだ。ただし、輸入も前期比▲2.2%と落ち込んだため、外需寄与度は前期比▲0.3%となり、7-9月期の同▲0.7%に比べればマイナス幅は縮小した。
- 設備投資は減少したものの、民間消費が増加に転じ、住宅投資、公的固定資本形成が復興需要を主因として高い伸びとなったため、国内需要は2四半期ぶりの増加となった。
- 実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.3%（うち民需0.2%、公需0.1%）、外需が▲0.3%と予測する。
- 景気後退の主因となった輸出の減少にはすでに歯止めがかかりつつあり、海外経済の持ち直しに円安の追い風が加わることから、先行きは回復に向かうことが見込まれる。国内需要は住宅投資、公共投資を中心に引き続き堅調に推移する可能性が高い。景気はすでに後退局面を脱したとみられるが、2013年1-3月期は内外需がともに増加することにより、明確なプラス成長となることが予想される。



●10-12 月期は前期比年率 0.1%を予測

2012年10-12月期の実質GDPは、前期比0.0%（前期比年率0.1%）とほぼゼロ成長になったと推計される。4-6月期、7-9月期に続き外需が成長率の押し下げ要因となったが、国内需要の増加がそれをほぼ相殺する形となった。

輸出は、海外経済の減速や既往の円高の影響から前期比▲3.9%と大きく落ち込んだ。ただし、輸入も前期比▲2.2%と落ち込んだため、外需寄与度は前期比▲0.3%となり、7-9月期の同▲0.7%に比べればマイナス幅は縮小した。

国内需要は、輸出の減少や景気の先行き不透明感などから設備投資は前期比▲1.7%と落ち込んだものの、7-9月期に6四半期ぶりに減少した民間消費が前期比0.4%と増加に転じたことに加え、復興需要を主因として住宅投資（前期比5.6%）、公的固定資本形成（同2.1%）が高い伸びとなったことから、2四半期ぶりの増加となった。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.3%（うち民需0.2%、公需0.1%）、外需が▲0.3%と予測する。

名目GDPは前期比▲0.1%（前期比年率▲0.2%）と3四半期連続の減少を予測する。GDPデフレーターは前年比では▲0.4%となり7-9月期の▲0.8%から低下幅が縮小するが、前期比では▲0.1%と3四半期連続のマイナスとなるだろう。

なお、2/14に内閣府から2012年10-12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7-9月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、2012年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲3.5%と7-9月期の2次速報時点と変わらないが、4-6月期は同▲0.1%から▲0.5%へとマイナス幅が若干拡大すると予測している。

この結果、2012年（暦年）の実質成長率は2.0%、名目成長率は1.2%になると見込まれる。

2012年春頃に始まった景気後退はすでに終了したとみられる。景気後退の主因は輸出の落ち込みだが、月次ベースで見ればすでに下げ止まりつつあり、先行きは、海外経済の持ち直しに円安の追い風が加わることから、回復に向かうことが見込まれる。また、7-9月期の景気を下支えた国内需要は、住宅投資、公共投資を中心として引き続き堅調に推移する可能性が高い。2012年10-12月期はほぼゼロ成長にとどまった模様だが、2013年1-3月期は内外需がともに増加することにより、明確なプラス成長となることが予想される。

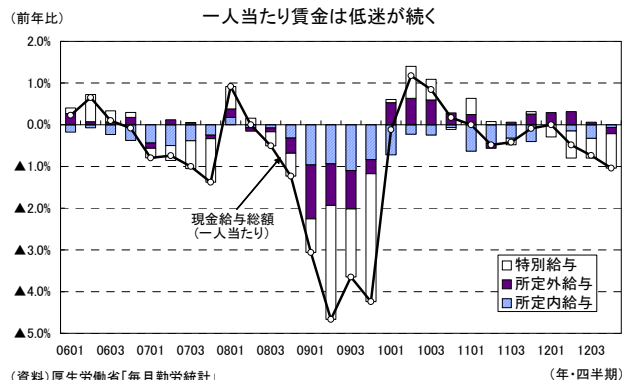
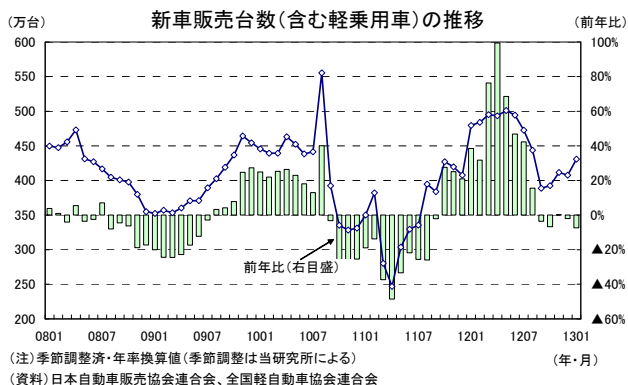
●主な需要項目の動向

・民間消費～2四半期ぶりの増加

民間消費は前期比0.4%と2四半期ぶりの増加を予測する。エコカー補助金終了の影響から自動車販売は落ち込んだが、気温低下を受けた冬物衣料の好調、サービス消費の底堅さなどがそれを補った。なお、自動車販売は月次ベースではすでに2012年中に持ち直しに転じている。

民間消費は増加に転じたが、雇用・所得環境はむしろ厳しさを増している。10-12月期の雇用者

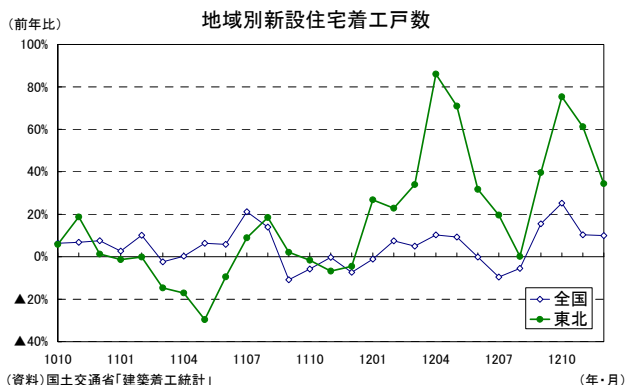
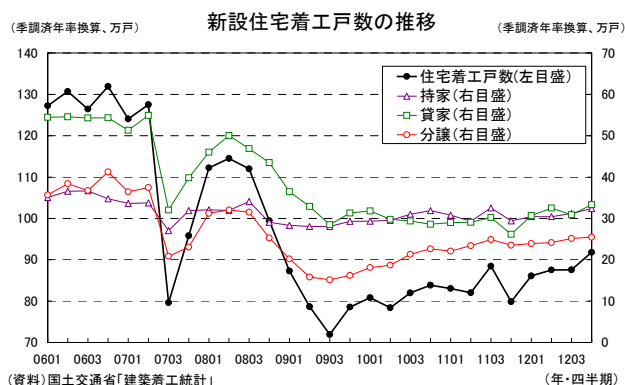
報酬は年末賞与の落ち込みの影響もあり、7-9月期の前年比0.1%からマイナスに転じることが予想される。個人消費が景気の牽引役となることは当面期待できないだろう。



・住宅投資～被災住宅の再建などから回復が続く

住宅投資は前期比5.6%と3四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、被災住宅の再建などから持ち直しの動きを続けてきたが、2012年10-12月期は住宅取得促進策終了前の駆け込み需要が加わったことから、91.8万戸と2008年10-12月期以来の90万戸台を回復した。東北地方は引き続き全国を大きく上回る伸びとなっている。

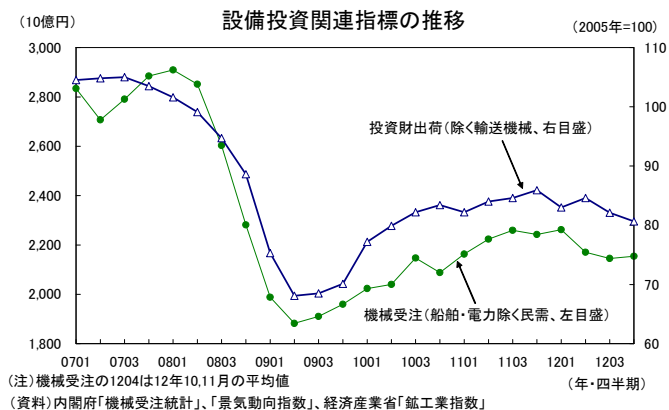


・民間設備投資～投資計画先送りの動きが続く

民間設備投資は前期比▲1.7%と予測する。

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7-9月期の前期比▲3.0%の後、10-12月期は同▲1.8%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7-9月期に前期比▲1.1%と2四半期連続で減少した後、10、11月の平均は7-9月期の水準を0.4%上回っている。

日銀短観の設備投資計画調査では、2012年度

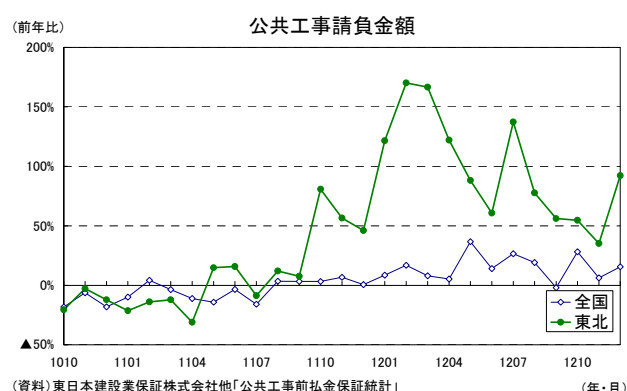
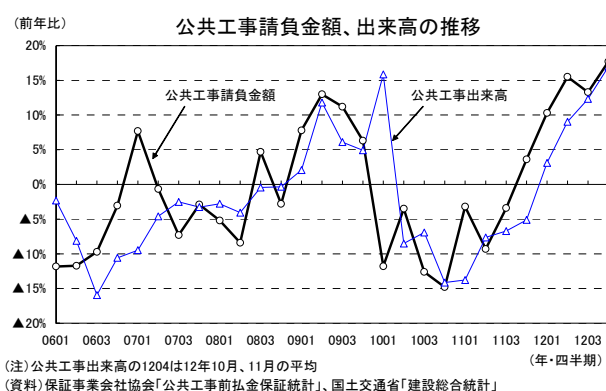


の設備投資計画は比較的堅調となっているが、輸出の減少を主因とした収益環境の悪化や景気の先行き不透明感の高まりを受けて、製造業を中心に計画を先送りする動きが続いている。

・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 2.1%と 4 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。また、公共投資の先行指標である公共工事請負金額は 2012 年 1-3 月以降、4 四半期連続で二桁の伸びとなっている。特に、東日本大震災の直接の被災地である東北地方が全国を大きく上回る伸びを続けている。

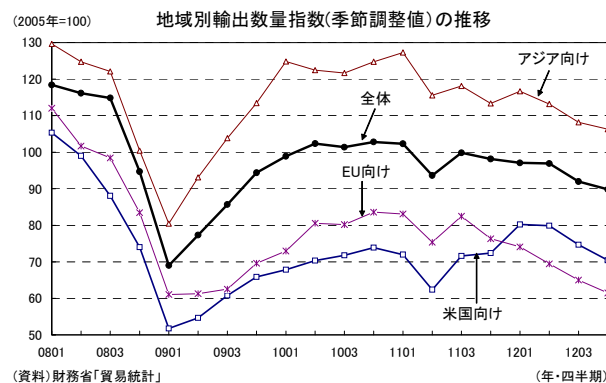


・外需～輸出は 7-9 月期に続き大幅減少も、下げ止まりの兆し

外需寄与度は前期比▲0.3%と 3 四半期連続のマイナスとなるが、7-9 月期の同▲0.7%に比べれば成長率の押し下げ幅は縮小すると予測する。

財貨・サービスの輸出は、海外経済の減速や既往の円高の影響などから前期比▲3.9%となった。10-12 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▲5.7%（7-9 月期：同▲6.5%）、EU 向けが前期比▲5.4%（7-9 月期：同▲6.4%）、アジア向けが前期比▲1.7%（7-9 月期：同▲4.5%）、全体では前期比▲2.4%（7-9 月期：同▲5.1%）となった。

7-9 月期に続き 10-12 月期も主要 3 地域向けの全てが前期比でマイナスとなったが、いずれも 7-9 月期に比べれば低下幅は縮小した。また、海外経済が中国を中心に持ち直しつつある中、大幅な円安が進行するなど輸出を取り巻く環境はここにきて改善している。輸出は月次ベースではすでに下げ止まりつつあり、2013 年 1-3 月期には前期比で増加に転じる可能性が高い。



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▲2.2%と 2 四半期連続の減少となった。

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

	2012/7	2012/8	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12	2012/4-6	2012/7-9	2012/10-12
実質GDP	518,786	520,137	513,438	517,563	516,393	518,876	522,022	517,454	517,610
前期比年率							▲0.5%	▲3.5%	0.1%
前期比	▲0.1%	0.3%	▲1.3%	0.8%	▲0.2%	0.5%	▲0.1%	▲0.9%	0.0%
前年同期比	0.6%	2.2%	▲1.3%	0.4%	0.5%	0.4%	3.9%	0.5%	0.4%
内需（寄与度）	509,618	511,441	509,201	511,085	510,417	513,690	511,028	510,087	511,731
前期比	0.2%	0.4%	▲0.4%	0.4%	▲0.1%	0.6%	0.2%	▲0.2%	0.3%
前年同期比	2.0%	2.6%	1.3%	1.4%	1.4%	1.7%	4.0%	2.0%	1.5%
民需（寄与度）	385,021	386,931	384,162	385,924	385,242	388,098	387,396	385,371	386,421
前期比	0.1%	0.4%	▲0.4%	0.3%	▲0.1%	0.6%	▲0.2%	▲0.4%	0.2%
前年同期比	1.1%	1.3%	0.2%	0.4%	0.1%	0.4%	3.0%	0.9%	0.3%
民間消費	307,348	309,223	307,720	309,200	308,650	310,494	309,401	308,097	309,448
前期比	0.0%	0.6%	▲0.5%	0.5%	▲0.2%	0.6%	0.1%	▲0.2%	0.4%
前年同期比	1.2%	2.2%	0.8%	1.2%	1.3%	1.5%	3.2%	1.4%	1.3%
民間住宅投資	13,275	13,583	13,655	14,142	14,312	14,327	13,206	13,505	14,260
前期比	1.3%	2.3%	0.5%	3.6%	1.2%	0.1%	2.6%	2.3%	5.6%
前年同期比	2.7%	0.1%	1.4%	4.1%	9.1%	12.8%	4.6%	1.4%	8.5%
民間設備投資	67,326	66,918	65,513	65,375	65,009	66,005	68,911	66,586	65,463
前期比	▲1.6%	▲0.6%	▲2.1%	▲0.2%	▲0.6%	1.5%	▲0.1%	▲3.4%	▲1.7%
前年同期比	4.6%	0.9%	▲0.9%	▲5.2%	▲8.7%	▲8.2%	7.3%	1.4%	▲7.3%
民間在庫（寄与度）	-2,370	-2,235	-2,167	-2,236	-2,170	-2,170	-3,447	-2,258	-2,192
前期比	0.3%	0.0%	0.0%	▲0.0%	0.0%	0.0%	▲0.3%	0.2%	0.0%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	▲0.2%	0.3%
公需（寄与度）	124,431	124,344	124,873	124,994	125,009	125,427	123,514	124,549	125,143
前期比	0.1%	▲0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%	0.2%	0.1%
前年同期比	0.9%	1.3%	1.1%	1.0%	1.4%	1.4%	0.9%	1.2%	1.3%
政府消費	101,587	101,632	101,795	101,808	101,698	101,836	101,135	101,671	101,781
前期比	0.3%	0.0%	0.2%	0.0%	▲0.1%	0.1%	0.6%	0.5%	0.1%
前年同期比	2.2%	3.4%	3.2%	1.7%	2.7%	2.8%	2.5%	2.9%	2.4%
公的固定資本形成	22,815	22,683	23,048	23,151	23,276	23,556	22,406	22,849	23,328
前期比	0.5%	▲0.6%	1.6%	0.4%	0.5%	1.2%	5.9%	2.0%	2.1%
前年同期比	15.0%	17.0%	13.3%	17.9%	19.9%	20.9%	11.2%	15.0%	19.6%
外需（寄与度）	8,893	8,421	3,962	6,203	5,701	4,910	11,005	7,092	5,605
前期比	▲0.4%	▲0.1%	▲0.9%	0.4%	▲0.1%	▲0.2%	▲0.2%	▲0.7%	▲0.3%
前年同期比	▲1.5%	▲0.3%	▲2.6%	▲0.9%	▲0.9%	▲1.2%	▲0.1%	▲1.6%	▲1.0%
財貨・サービスの輸出	81,665	81,217	78,331	77,543	77,338	77,012	84,768	80,404	77,297
前期比	▲0.9%	▲0.5%	▲3.6%	▲1.0%	▲0.3%	▲0.4%	▲0.0%	▲5.1%	▲3.9%
前年同期比	▲4.0%	▲1.5%	▲8.8%	▲6.3%	▲4.8%	▲6.3%	9.2%	▲4.9%	▲5.8%
財貨・サービスの輸入	72,772	72,796	74,370	71,340	71,637	72,102	73,763	73,312	71,693
前期比	1.9%	0.0%	2.2%	▲4.1%	0.4%	0.6%	1.7%	▲0.6%	▲2.2%
前年同期比	6.0%	0.6%	8.3%	▲0.9%	1.0%	1.9%	6.6%	6.6%	6.6%

<民間消費の内訳>

	2012/7	2012/8	2012/9	2012/10	2012/11	2012/12	2012/4-6	2012/7-9	2012/10-12
家計消費（除く帰属家賃）	250,531	250,950	250,088	250,680	250,429	252,573	252,055	250,523	251,730
前期比	▲0.2%	0.2%	▲0.3%	0.2%	▲0.1%	0.9%	0.0%	▲0.6%	0.5%
前年同期比	1.1%	2.2%	0.8%	1.2%	1.3%	1.5%	3.5%	1.3%	1.3%
需要側推計	▲0.0%	0.1%	▲0.6%	0.5%	0.3%	0.6%	0.9%	▲0.1%	0.6%
前期比	0.1%	3.9%	2.3%	1.4%	2.4%	2.0%	2.3%	2.0%	1.9%
前年同期比	0.3%	0.8%	▲0.7%	▲0.3%	▲0.6%	0.2%	▲0.6%	▲0.6%	▲0.8%
供給側推計	▲0.1%	2.0%	1.0%	1.5%	1.4%	1.4%	1.9%	1.0%	1.5%
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.2%
帰属家賃	4,189	4,192	4,196	4,201	4,205	4,208	50,111	50,262	50,426
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.3%	1.3%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	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はありません。