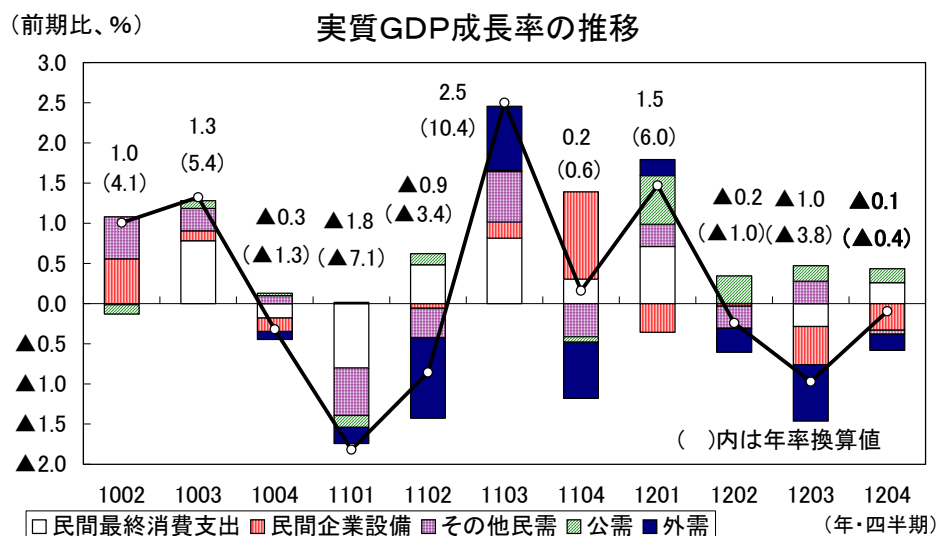


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:10-12 月期の実質GDPは前期比▲0.1%(年率▲0.4%)~3 四半期連続のマイナス成長も景気は底打ち

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

- 2012年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）と3四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測2月1日：前期比0.0%、年率0.1%）。
- マイナス成長の主因は外需が3四半期連続で成長率の押し下げ要因となったことである。国内需要は増加したが、外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。
- 10-12月期の実質GDPは事前の市場予想（前期比年率0.5%程度）を下回るマイナス成長となった。ただし、7-9月期に比べればマイナス幅が大きく縮小しており、鉱工業生産をはじめとした月次指標の多くはすでに底打ちしている。2012年春頃に始まった景気後退は2012年中に終了したと考えられる。
- 輸出は月次ベースでは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、10-12月期の景気を下支えた国内需要は、住宅投資、公共投資を中心に引き続き堅調に推移する可能性が高い。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だろう。現時点では前期比年率2%程度の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」

●10-12 月期は前期比年率▲0.4%

本日 (2/14) 発表された 2012 年 10-12 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比▲0.1% (前期比年率▲0.4%) と 3 四半期連続のマイナス成長となった (当研究所予測 2 月 1 日: 前期比 0.0%、年率 0.1%)。マイナス成長の主因は外需が 3 四半期連続で成長率の押し下げ要因となったことである。国内需要は増加したが、外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。

国内需要は 2 四半期ぶりの増加となった。設備投資は、輸出の減少や景気の先行き不透明感などから前期比▲2.6% と大きく落ち込んだものの、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 3.5%)、公的固定資本形成 (同 1.5%) が高い伸びとなった。輸出は、海外経済の減速や既往の円高の影響から前期比▲3.7% と大きく落ち込んだ。ただし、輸入も前期比▲2.3% と落ち込んだため、外需寄与度は前期比▲0.2% 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。

実質 GDP 成長率に対する寄与度 (前期比) は、国内需要が 0.1% (うち民需▲0.1%、公需 0.2%)、外需が▲0.2% であった。

名目 GDP は前期比▲0.4% (前期比年率▲1.8%) と 3 四半期連続の減少となった。GDP デフレーターは前年比では▲0.6% となり 7-9 月期の▲0.8% から低下幅が縮小したが、前期比では 7-9 月期の▲0.1% から▲0.3% へとマイナス幅が拡大した。

なお、2012 年 10-12 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。実質 GDP 成長率は民間消費、設備投資の下方修正などから、2012 年 4-6 月期が前期比年率▲0.1% から同▲1.0% へ、7-9 月期が前期比年率▲3.5% から同▲3.8% へと下方改定された。

この結果、2012 年 (暦年) - の実質 GDP 成長率は 1.9%、名目 GDP 成長率は 1.1% となった。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2012年7-9月期			2012年10-12月期			2012年
	改定値 (2/14)	2次速報値 (12/10)	差	1次速報値 (2/14)	当社予測 (2/1)	差	速報値 (2/14)
実質 GDP	▲1.0	▲0.9	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	1.9
(前期比年率)	(▲3.8)	(▲3.5)	(▲0.3)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.5)	
内需	▲0.3	▲0.2	▲0.1	0.1	0.3	▲0.2	2.8
(寄与度)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(2.8)
民需	▲0.6	▲0.5	▲0.1	▲0.2	0.3	▲0.1	2.3
(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.3)	(1.8)
民間消費	▲0.5	▲0.4	▲0.1	0.4	0.4	0.0	2.3
民間住宅	1.6	0.9	0.7	3.5	5.6	▲2.1	2.9
民間設備	▲3.6	▲3.0	▲0.6	▲2.6	▲1.7	▲0.9	1.7
民間在庫	(0.3)	(0.3)	(0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.2)	(0.0)
公需	0.8	0.8	0.0	0.7	0.5	0.2	4.3
(寄与度)	(0.2)	(0.2)	(▲0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(1.1)
政府消費	0.4	0.6	▲0.2	0.6	0.1	0.5	2.6
公共投資	2.5	1.5	1.0	1.5	2.1	▲0.6	12.3
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(▲0.7)	(▲0.7)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.3)	(0.1)	(▲0.9)
財貨・サービスの輸出	▲5.1	▲5.1	▲0.0	▲3.7	▲3.9	0.2	▲0.3
財貨・サービスの輸入	▲0.5	▲0.4	▲0.0	▲2.3	▲2.2	▲0.1	5.3
名目 GDP	▲1.1	▲0.9	▲0.1	▲0.4	▲0.1	▲0.4	1.1

(資料) 内閣府 経済社会総合研究所「四半期別 GDP 速報」

<需要項目別の動き>

民間消費は前期比0.4%と2四半期ぶりの増加となった。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。家計消費の内訳を形態別に見ると、自動車販売の落ち込みを主因として耐久財が前期比▲6.5%と大きく落ち込んだが、被服・履物などの半耐久財（前期比0.8%）、非耐久財（同2.3%）、外食、旅行などのサービス（同0.7%）が好調だった。

民間消費は2四半期ぶりの増加となったが、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前年比▲0.6%と、7-9月期の同0.1%からマイナスに転じた。先行きについては、円安、株価上昇などを受けたマインド面の改善が下支えすることは見込まれるものの、雇用・所得環境の低迷が続く中では、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。

住宅投資は東北地方を中心とした被災住宅の再建に住宅エコポイント終了前の駆け込み需要が加わったことから、前期比3.5%の高い伸びとなった。

設備投資は前期比▲2.6%と2四半期連続で大幅な減少となった（7-9月期は同▲3.6%）。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。

公的需要は前期比0.7%と4四半期連続の増加となった。復興関連事業による押し上げを主因として公的固定資本形成が前期比1.5%と4四半期連続の増加となったことに加え、政府消費が前期比0.6%となり、7-9月期の同0.4%から伸びを高めた。

外需寄与度は前期比▲0.2%と3四半期連続のマイナスとなった。財貨・サービスの輸出は海外経済の減速、既往の円高、日中関係悪化の影響などから前期比▲3.7%と大きく落ち込んだが、輸入も前期比▲2.3%と比較的大きな減少となったため、外需寄与度のマイナス幅は7-9月期の前期比▲0.7%からは大きく縮小した。

（景気は2012年中に底入れ、2013年1-3月期は明確なプラス成長へ）

2012年10-12月期の実質GDPは事前の市場予想（前期比年率0.5%程度）を下回るマイナス成長となった。ただし、7-9月期に比べればマイナス幅が大きく縮小しており、鉱工業生産をはじめとした月次指標の多くはすでに底打ちしている。2012年春頃に始まった景気後退は2012年中に終了したと考えられる。

10-12月期のマイナス成長の主因は輸出の大幅な落ち込みだが、月次ベースでは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、10-12月期の景気を下支えした国内需要は、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。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だろう。現時点では前期比年率2%程度の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。