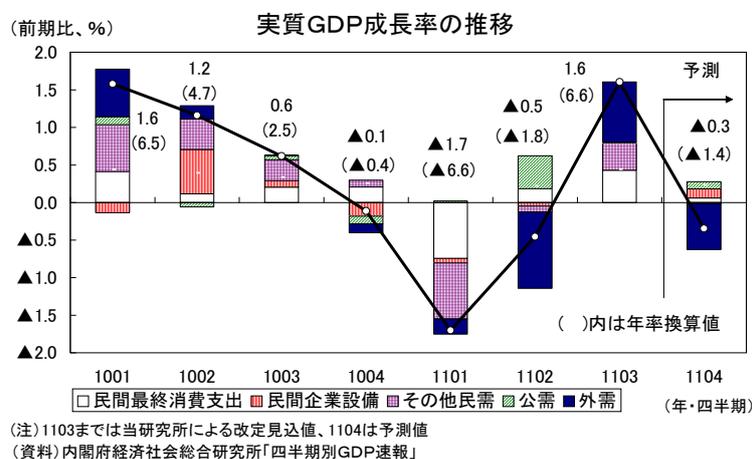


Weekly  
エコノミスト・  
レター2011年10-12月期の実質GDP  
～前期比▲0.3% (年率▲1.4%)を予測

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2/13に内閣府から公表される2011年10-12月期の実質GDPは、前期比▲0.3%（前期比年率▲1.4%）と2四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。7-9月期に成長率を大きく押し上げた輸出が円高、海外経済減速にタイの洪水による悪影響が重なり、減少に転じたことがマイナス成長の主因である。
2. 国内需要は設備投資が増加に転じたことなどから3四半期連続で増加したが、民間消費がほぼ横ばいとどまり住宅投資が減少に転じたため、7-9月期に比べると伸びが大きく低下し、外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。
3. 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▲0.6%と予測する。
4. 名目GDPは前期比▲0.9%（前期比年率▲3.7%）と2四半期ぶりの減少となり、実質の伸びを大きく下回ると予測する。
5. 日本経済は円高、海外経済の減速を背景とした輸出の低迷を主因として足踏み状態に陥っている。2012年1-3月期は、公的固定資本形成が増加に転じることや民間消費が伸びを高めることなどからプラス成長に復帰する可能性が高い。ただし、外需が引き続き成長率の押し下げ要因となるため、現時点では前期比年率1%台半ばと10-12月期の落ち込み分を取り戻す程度の伸びにとどまると予想している。



## ●10-12 月期は前期比年率▲1.4%を予測

2011年10-12月期の実質GDPは、前期比▲0.3%（前期比年率▲1.4%）と2四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。7-9月期に成長率を大きく押し上げた輸出が減少に転じたことがマイナス成長の主因である。国内需要は4-6月期、7-9月期に続き増加を確保したが、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3四半期連続で増加したが、7-9月期に比べると伸びは大きく低下した。設備投資は毀損した生産設備の復旧を主因として前期比1.0%と5四半期ぶりに増加したが、民間消費は薄型テレビの大幅な落ち込みが響き前期比0.1%とほぼ横ばいにとどまり、住宅投資は住宅取得促進策終了前の駆け込み需要の反動から前期比▲2.1%と減少に転じた。また、公的固定資本形成は補正予算の執行の遅れから前期比▲0.4%と2四半期連続で減少した。

輸出は、円高、海外経済の減速にタイの洪水による悪影響が重なったことから前期比▲2.2%の減少となった。一方、輸入は鉱物性燃料の増加などから前期比1.8%と10四半期連続で増加したため、外需が成長率を大きく下げる形となった。

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▲0.6%と予測する。

日本経済は震災後の供給制約が解消に向かう中、夏場にかけて急回復を見せたが、その後は円高、海外経済の減速を背景とした輸出の低迷を主因として足踏み状態に陥っている。2012年1-3月期は補正予算の執行に伴い公的固定資本形成が増加に転じること、雇用・所得環境の持ち直しを背景に民間消費が伸びを高めることなどから、プラス成長に復帰する可能性が高い。ただし、外需が引き続き成長率の押し下げ要因となるため、現時点では前期比年率1%台半ばと10-12月期の落ち込み分を取り戻す程度の伸びにとどまると予想している。

名目GDPは前期比▲0.9%（前期比年率▲3.7%）と2四半期ぶりの減少となり、実質の伸びを大きく下回ると予測する。GDPデフレーターは前年比では▲2.1%となり7-9月期の▲2.2%からマイナス幅が若干縮小するが、前期比では▲0.6%（7-9月期：▲0.2%）とマイナス幅が拡大するだろう。

なお、2/13に内閣府から2011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、7-9月期以前の成長率も遡及改定される。当研究所では、季節調整のかけ直しによって設備投資、外需が上方修正されることから、2011年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率5.6%から同6.6%へ上方修正されると予測している。

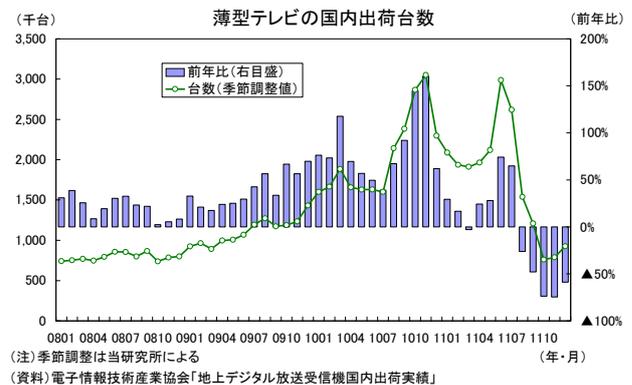
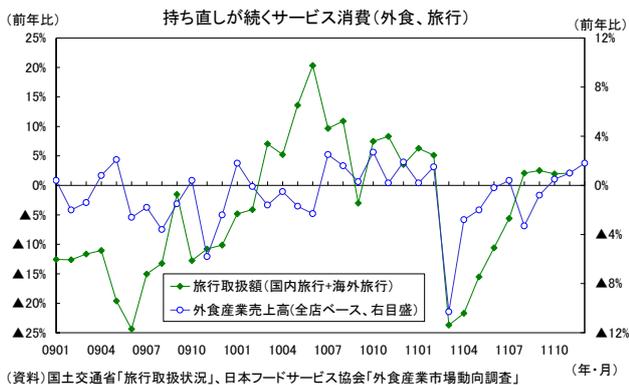
この結果、2011年（暦年）の実質成長率は▲0.9%、名目成長率は▲3.0%になると見込まれる。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～ほぼ横ばいの動き

民間消費は前期比0.1%となり、7-9月期の同0.7%か伸びが大きく鈍化した。震災後に急速に落

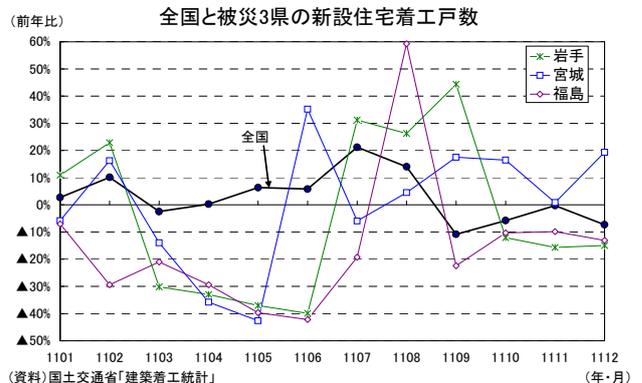
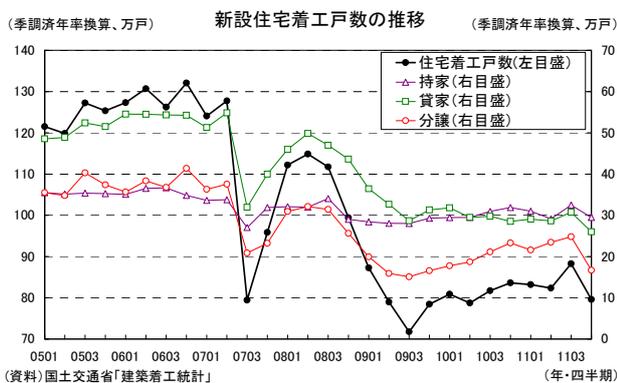
ち込んだ旅行、外食などのサービス消費は自粛ムードの緩和などから持ち直しており、自動車販売も国内生産の回復を背景に堅調を維持している。一方、家電販売はデジタル放送移行前の薄型テレビの駆け込み需要やエアコンなどの節電関連需要の反動などから弱い動きが続いている。薄型テレビの国内出荷台数（当研究所による季節調整値）は7月以降急速に落ち込んだ後、11月、12月と若干持ち直したが、四半期ベースでは4-6月期に前期比19.2%と急増した後、7-9月期が同▲24.1%、10-12月期が同▲53.9%と減少幅が拡大している。



### ・住宅投資～住宅促進策終了前の駆け込み需要の反動から減少

住宅投資は、住宅エコポイント、住宅ローン金利優遇措置終了前の駆け込み需要の反動から、前期比▲2.1%と2四半期ぶりに減少した。新設住宅着工戸数（季調済・年率換算値）は住宅取得促進策終了前の駆け込み需要から7月、8月は90万戸台に達したが、9月以降はその反動もあって80万戸前後で推移している。四半期ベースでは4-6月期が82.4万戸、7-9月期が88.3万戸、10-12月期が79.6万戸となった。

直接の被災地である東北3県の住宅着工戸数を見ると、宮城県は9月以降全国を上回る伸びとなっているが、岩手県、福島県は夏場にかけて一時高い伸びを記録したが、その後は全国を大きく下回る伸びとなっている。



### ・民間設備投資～生産設備の復旧から下げ止まり

民間設備投資は前期比1.0%と5四半期ぶりの増加となった。震災後に手控えられていた投資が

再開されたほか、毀損した生産設備を復旧するための投資が行われたとみられる。

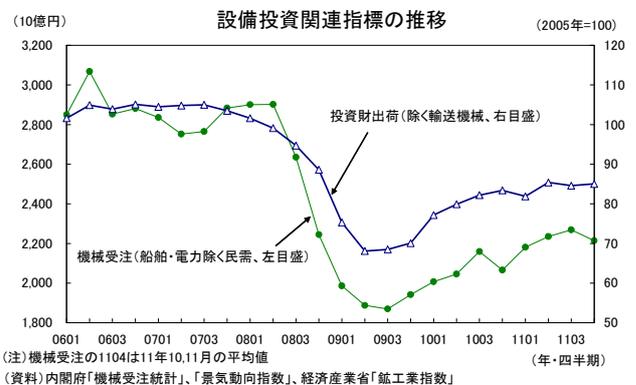
ただし、最近の設備投資は1次速報の結果が2次速報で下方修正されることが多いことには注意が必要だ。2011年4-6月期、7-9月期は1次速報では前期比でプラスとなっていたが、法人企業統計の結果が反映される2次速報ではいずれもマイナスへと下方修正された。2011年10-12月期についても、3/1公表予定の法人企業統計の結果次第では1次速報の設備投資の結果（10-12月期のGDP 2次速報は3/8公表予定）が大きく修正される可能性がある。

なお、設備投資の一致指標である投資財出荷（除く輸送機械）は7-9月期の前期比▲0.9%の後、10-12月期は同0.5%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、2011年1-3月期から7-9月期まで3四半期連続で増加したが、10月、11月の水準は7-9月期よりも▲2.4%低くなっている。

### 最近の設備投資の改定状況(1次速報→2次速報)

	(前期比、%)			
	10/10-12	11/1-3	11/4-6	11/7-9
1次速報	0.9	▲0.9	0.2	1.1
2次速報	0.5	▲1.3	▲0.9	▲0.4
最新	▲0.7	▲0.9	▲0.5	▲0.4

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

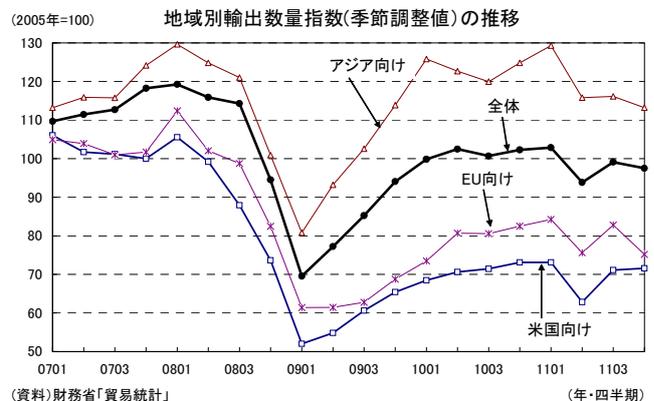


### ・外需～再び成長率の押し下げ要因に

外需寄与度は前期比▲0.6%と2四半期ぶりのマイナスとなった。

財貨・サービスの輸出は前期比▲2.2%と2四半期ぶりに減少した。輸出は東日本大震災後の供給制約の緩和に伴い夏場にかけて急回復を見せたが、円高や欧州を中心とした海外経済減速にタイの大規模洪水の影響が加わったことから、秋以降は弱い動きとなった。

10-12月期の輸出数量指数（当研究所による季節調整値）を地域別に見ると、米国向けが前期比0.6%（7-9月期：同13.2%）、EU向けが前期比▲9.2%（7-9月期：同9.5%）、アジア向けが前期比▲2.5%（7-9月期：同0.3%）、全体では前期比▲1.6%（7-9月期：同5.6%）となった。景気が比較的堅調に推移している米国向けは持ち直しているが、景気悪化が鮮明となっているEU向けの落ち込みが輸出全体の足を大きく引っ張る形となった。



財貨・サービスの輸入は、国内需要の持ち直しや火力発電の増強に伴う鉱物性燃料の増加などから前期比1.8%と堅調な動きが続いた。

# 日本・月次GDP 予測結果

[月次]  
→実績値による推計

[四半期]  
実績← →予測

	2011/7	2011/8	2011/9	2011/10	2011/11	2011/12	2011/4-6	2011/7-9	2011/10-12
<b>実質GDP</b>	512,242	510,134	510,215	508,759	505,872	512,657	502,802	510,864	509,096
前期比年率							▲1.8%	6.6%	▲1.4%
前期比	▲0.7%	▲0.4%	0.0%	▲0.3%	▲0.6%	1.3%	▲0.5%	1.6%	▲0.3%
前年同期比	▲0.6%	▲0.7%	▲0.7%	▲0.5%	▲1.3%	▲0.7%	▲1.7%	▲0.6%	▲0.8%
<b>内需（寄与度）</b>	496,640	496,181	494,440	496,024	494,761	500,492	491,622	495,754	497,092
前期比	▲0.5%	▲0.1%	▲0.3%	0.3%	▲0.2%	1.1%	0.5%	0.8%	0.3%
前年同期比	0.3%	0.1%	▲0.6%	0.7%	▲0.5%	0.4%	▲0.4%	▲0.1%	0.2%
<b>民間（寄与度）</b>	375,757	375,536	373,026	374,701	373,315	378,842	370,650	374,773	375,619
前期比	▲0.4%	▲0.0%	▲0.3%	0.3%	▲0.3%	1.1%	0.1%	0.8%	0.2%
前年同期比	▲0.2%	▲0.0%	▲1.0%	0.3%	▲0.9%	▲0.2%	▲0.8%	▲0.4%	▲0.3%
<b>民間消費</b>	301,703	300,814	299,456	299,917	299,331	303,666	298,485	300,658	300,972
前期比	▲0.5%	▲0.3%	▲0.5%	0.2%	▲0.2%	1.4%	0.3%	0.7%	0.1%
前年同期比	0.7%	0.6%	▲0.5%	1.1%	▲0.8%	0.5%	▲0.3%	0.3%	0.3%
<b>民間住宅投資</b>	12,786	13,422	13,312	13,329	12,879	12,492	12,627	13,173	12,900
前期比	2.0%	5.0%	▲0.8%	0.1%	▲3.4%	▲3.0%	▲2.6%	4.3%	▲2.1%
前年同期比	7.3%	9.5%	6.6%	5.5%	0.6%	▲2.8%	3.1%	7.8%	1.1%
<b>民間設備投資</b>	65,119	64,067	62,665	63,725	63,908	66,089	63,951	63,951	64,574
前期比	▲1.3%	▲1.6%	▲2.2%	1.7%	0.3%	3.4%	▲0.4%	▲0.0%	1.0%
前年同期比	▲2.7%	▲1.1%	▲3.2%	0.1%	0.4%	0.5%	▲1.6%	▲2.4%	0.3%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	-3,251	-2,167	-1,806	-1,669	-2,203	-2,804	-3,698	-2,408	-2,225
前期比	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.3%	0.0%
前年同期比	▲0.4%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.4%	▲0.5%	▲0.4%	▲0.4%
<b>公需（寄与度）</b>	120,741	120,503	121,272	121,181	121,304	121,508	120,801	120,839	121,331
前期比	▲0.1%	▲0.0%	0.2%	▲0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.1%
前年同期比	0.5%	0.1%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%
<b>政府消費</b>	99,493	99,729	99,835	100,158	100,330	100,285	99,454	99,686	100,257
前期比	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.2%	▲0.0%	0.7%	0.2%	0.6%
前年同期比	2.9%	1.3%	1.1%	1.8%	2.2%	2.0%	2.0%	1.8%	2.0%
<b>公的固定資本形成</b>	21,283	20,810	21,472	21,059	21,010	21,259	21,412	21,188	21,109
前期比	▲3.7%	▲2.2%	3.2%	▲1.9%	▲0.2%	1.2%	6.8%	▲1.0%	▲0.4%
前年同期比	▲1.4%	▲4.0%	4.2%	1.1%	1.8%	4.3%	1.4%	▲0.2%	2.5%
<b>外需（寄与度）</b>	15,459	13,809	15,631	12,591	10,968	12,022	10,575	14,966	11,860
前期比	▲0.1%	▲0.3%	0.4%	▲0.6%	▲0.3%	0.2%	▲1.0%	0.8%	▲0.6%
前年同期比	▲0.8%	▲0.7%	0.0%	▲1.1%	▲0.7%	▲0.9%	▲1.4%	▲0.7%	▲0.9%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	84,163	85,114	86,132	84,199	82,460	83,176	78,457	85,136	83,279
前期比	0.3%	1.1%	1.2%	▲2.2%	▲2.1%	0.9%	▲5.9%	8.5%	▲2.2%
前年同期比	▲2.6%	3.6%	2.9%	1.9%	0.4%	▲3.0%	▲5.5%	1.2%	▲0.3%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	68,704	71,305	70,501	71,608	71,493	71,155	67,882	70,170	71,419
前期比	1.1%	3.8%	▲1.1%	1.6%	▲0.2%	▲0.5%	0.3%	3.4%	1.8%
前年同期比	2.5%	9.5%	3.7%	11.2%	5.9%	3.1%	3.4%	5.2%	6.6%

## <民間消費の内訳>

	245,924	244,895	243,694	244,289	244,098	246,391	242,986	244,838	244,926
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>									
前期比	▲0.7%	▲0.4%	▲0.5%	0.2%	▲0.1%	0.9%	0.4%	0.8%	0.0%
前年同期比	0.6%	0.5%	▲0.6%	1.0%	▲1.0%	0.4%	▲0.6%	0.2%	0.1%
<b>需要側推計</b>									
前期比	1.3%	▲2.2%	0.1%	1.7%	▲0.8%	0.6%	▲0.6%	1.0%	0.7%
前年同期比	▲0.8%	▲3.0%	▲2.3%	▲2.4%	▲4.0%	▲1.6%	▲0.7%	▲2.0%	▲2.6%
<b>供給側推計</b>									
前期比	0.7%	▲0.1%	▲2.4%	1.3%	▲0.4%	0.8%	▲0.0%	2.3%	▲0.3%
前年同期比	2.9%	1.8%	▲0.8%	1.4%	▲1.3%	▲0.2%	1.9%	1.3%	▲0.1%
<b>帰属家賃</b>	4,136	4,140	4,143	4,154	4,158	4,161	49,558	49,696	49,831
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%
前年同期比	0.8%	0.8%	0.7%	0.9%	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%

(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。