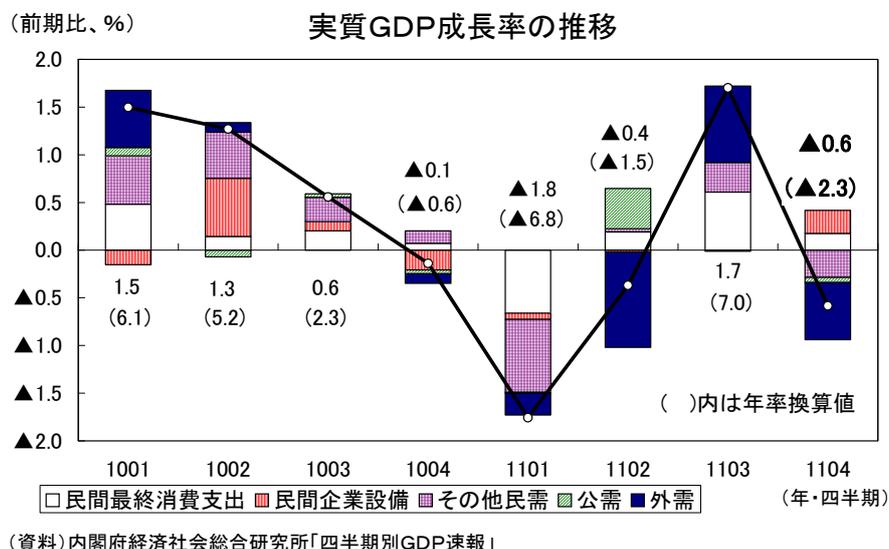


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:10-12 月期の実質GDPは前期比▲0.6%(年率▲2.3%)~外需が大きく落ち込む中、内需には一定の底堅さ

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

- 2011年10-12月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.6%(前期比年率▲2.3%)と2四半期ぶりのマイナス成長となった(当研究所予測1月31日:前期比▲0.3%、年率▲1.4%)。
- 7-9月期に成長率を大きく押し上げた輸出が、円高、海外経済の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。国内需要は設備投資が5四半期ぶりに増加したことなどから4-6月期、7-9月期に続き増加を維持したが、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GDP統計は日本経済が足踏み状態となっていることを改めて示すものとなったが、内需は一定の底堅さを維持しているため、景気がこのまま後退局面入りすることは避けられるだろう。
- 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増加を続けることなどから、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10-12月期の落ち込み分を取り戻すまでには至らないと予想している。



●2 四半期ぶりのマイナス成長

本日（2/13）発表された2011年10-12月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲0.6%（前期比年率▲2.3%）と2四半期ぶりのマイナス成長となった（当研究所予測1月31日：前期比▲0.3%、年率▲1.4%）。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。国内需要は増加を維持したが、外需の落ち込みをカバーするまでには至らなかった。

国内需要は前期比0.1%と3四半期連続で増加したが、7-9月期（同0.9%）に比べると伸びは大きく低下した。設備投資は前期比1.9%と5四半期ぶりに増加したが、民間消費は前期比0.3%と7-9月期の同1.0%から伸びが鈍化し、住宅投資は前期比▲0.8%と減少に転じた。また、タイの洪水による部品の供給不足を背景に在庫を取り崩す動きがみられたため、民間在庫が前期比・寄与度▲0.3%（7-9月期：同0.2%）と成長率を大きく押し下げた。

公的需要は、政府消費は前期比0.3%と7四半期連続で増加したが、公的固定資本形成が前期比▲2.5%の減少となったため、全体では前期比▲0.2%の減少となった。

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▲0.1%）、外需が▲0.6%であった。

なお、2011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、7-9月期以前の成長率も遡及改定された。2011年7-9月期の実質GDP成長率は外需（前期比・寄与度0.6%→同0.8%）、民間消費（前期比0.7%→同1.0%）、設備投資（前期比▲0.4%→同▲0.0%）の上方修正などから、前期比年率5.6%から同7.0%へと大幅に上方修正された（4-6月期も前期比年率▲2.0%→同▲1.5%へ上方修正）。

この結果、2011年の実質GDP成長率は▲0.9%、名目GDP成長率は▲2.8%となった。

<需要項目別結果>

（前期比、%）

	2011年7-9月期			2011年10-12月期			2011年
	改定値 (2/13)	2次速報値 (12/9)	差	1次速報値 (2/13)	当社予測 (1/31)	差	速報値 (2/13)
実質GDP	1.7	1.4	0.3	▲0.6	▲0.3	▲0.2	▲0.9
(前期比年率)	(7.0)	(5.6)	(1.4)	(▲2.3)	(▲1.4)	(▲0.9)	
内 需	0.9	0.8	0.1	0.1	0.3	▲0.2	▲0.1
(寄与度)	(0.9)	(0.8)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(▲0.1)
民 需	1.3	1.1	0.2	0.2	0.2	0.0	▲0.4
(寄与度)	(0.9)	(0.8)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.3)
民間消費	1.0	0.7	0.3	0.3	0.1	0.2	0.0
民間住宅	4.5	5.2	▲0.7	▲0.8	▲2.1	1.3	5.1
民間設備	▲0.0	▲0.4	0.4	1.9	1.0	1.0	0.3
民間在庫 (寄与度)	(0.2)	(0.3)	(0.1)	(▲0.3)	(0.0)	(▲0.3)	(▲0.5)
公 需	▲0.0	0.0	▲0.1	▲0.2	0.4	▲0.6	1.0
(寄与度)	(▲0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.1)	(▲0.1)	(0.2)
政府消費	0.3	0.2	0.0	0.3	0.6	▲0.2	2.0
公共投資	▲1.6	▲1.0	▲0.6	▲2.5	▲0.4	▲2.1	▲4.0
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.8)	(0.6)	(0.2)	(▲0.6)	(▲0.6)	(0.0)	(▲0.8)
財貨・サービスの輸出	8.6	7.3	1.2	▲3.1	▲2.2	▲0.9	0.0
財貨・サービスの輸入	3.4	3.5	▲0.2	1.0	1.8	▲0.8	5.9
名目GDP	1.5	1.2	0.3	▲0.8	▲0.9	0.2	▲2.8

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

民間消費は前期比0.3%と3四半期連続で増加したが、7-9月期の同1.0%からは伸びが鈍化した。自粛ムードの緩和、消費者マインドの改善を背景に旅行、外食などのサービス消費は持ち直しの動きを続けており、自動車販売も堅調を維持したが、デジタル放送移行前の駆け込み需要の反動から薄型テレビが急速に落ち込んだことが響いた。

7-9月期に前年比▲0.2%と6四半期ぶりに減少に転じた雇用者報酬は前年比0.2%と小幅ながらも再び増加に転じた。雇用・所得環境は依然として厳しいものの持ち直しの動きが見られる。

家計消費の内訳を形態別に見ると、耐久財は薄型テレビの大幅な落ち込みを主因として、前期比▲1.9%（7-9月期：同5.7%）と3四半期ぶりに減少した。一方、旅行、外食などのサービスは前期比0.6%と7-9月期（同0.5%）に続き堅調を維持した。

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▲0.8%と2四半期ぶりに減少した。

設備投資は前期比1.9%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を反映した2次速報ではいずれもマイナスへと下方修正された。

最近の設備投資の改定状況(1次速報→2次速報→最新)

	(前期比、%)				
	10/10-12	11/1-3	11/4-6	11/7-9	11/10-12
1次速報	0.9	▲0.9	0.2	1.1	1.9
2次速報	0.5	▲1.3	▲0.9	▲0.4	?
最新	▲1.6	▲0.5	▲0.2	▲0.0	?

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

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GDP2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。

公的需要は、政府消費は前期比0.3%と7四半期連続で増加したが、公的固定資本形成は補正予算執行の遅れから前期比▲2.5%と2四半期連続で減少し、減少幅は7-9月期の同▲1.6%から拡大した。

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。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、財貨・サービスの輸出が前期比▲3.1%と2四半期ぶりに減少した。財貨・サービスの輸入は、国内需要の持ち直しを反映し、前期比1.0%と10四半期連続で増加した。

名目GDPは前期比▲0.8%（前期比年率▲3.1%）の減少となり、実質の伸びを下回った。GDPデフレーターは前年比では7-9月期の▲2.1%から▲1.6%へとマイナス幅が縮小したが、前期比では▲0.2%（7-9月期：同▲0.2%）と12四半期連続で低下した。

(1-3月期は再びプラス成長へ)

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となっている。ただし、外需が大きく落ち込む中で内需は一定の底堅さを維持しており、景気が足踏み状態からこのまま後退局面入

りすることは避けられる可能性が高い。また、10-12月期の成長率がコンセンサスを下回った主因は民間在庫が大きく下振れたことであるが、これはタイの洪水による部品不足という一時的な要因によるもので、最終需要の落ち込みを示すものではない。

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増加を続けることなどから、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10-12月期の落ち込み分を取り戻すまでには至らないと予想している。

(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。