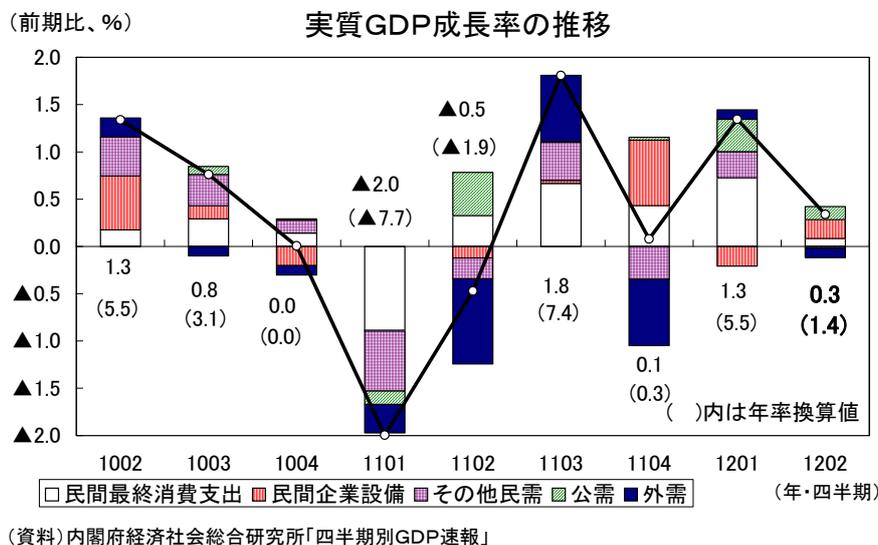


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:4-6 月期の実質GDPは前期比 0.3% (年率 1.4%)~国内需要中心の成長が続く

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

1. 2012 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 0.3% (前期比年率 1.4%) と 4 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 7 月 31 日: 前期比 0.8%、年率 3.1%)。
2. 外需が成長率の押し下げ要因となる中、政策効果や復興需要を背景として国内需要が堅調を維持したためプラス成長を確保したものの、民間消費の伸びが大きく鈍化したことなどから 1-3 月期の前期比年率 5.5%からは大幅な減速となった。
3. 4-6 月期の成長率は年率 5%を超える高成長の後ということを考えればそれほど弱いものとは言えない。欧州債務危機の影響などから海外経済が減速基調を強める中、2012 年前半の日本経済は政策効果や復興需要に支えられた国内需要を中心として比較的底堅く推移したという評価ができるだろう。
4. ただし、輸出の本格回復が当面期待できない中、堅調を維持してきた個人消費はエコカー補助金終了に伴う自動車販売の反動減を主因として、夏場以降弱めの動きとなる可能性が高く、復興需要による押し上げ効果も徐々に減衰していくことが見込まれる。2012 年後半の日本経済は減速局面が続く可能性が高く、7-9 月期の成長率は現時点では年率 1%前後になると予想している。



●4-6 月期は内需主導で年率 1.4%のプラス成長

本日 (8/13) 発表された 2012 年 4-6 月期の実質 GDP (1 次速報値) は、前期比 0.3% (前期比年率 1.4%) と 4 四半期連続のプラス成長となった (当研究所予測 7 月 31 日 : 前期比 0.8%、年率 3.1%)。

外需が再び成長率の押し下げ要因となる中、政策効果や復興需要を背景として国内需要が堅調を維持したためプラス成長を確保したものの、民間消費の伸びが大きく鈍化したことなどから 1-3 月期の前期比年率 5.5%からは大幅な減速となった。

国内需要は前期比 0.4%と 5 四半期連続で増加したが、1-3 月期の同 1.2%からは伸びが鈍化した。1-3 月期に減少した住宅投資、設備投資はそれぞれ前期比 0.8%、1.5%と増加に転じたが、民間消費の伸びが 1-3 月期の前期比 1.2%から同 0.1%へと大きく低下した。また、復興関連事業の本格化に伴い公的固定資本形成が前期比 1.7%の高い伸びとなったが、1-3 月期の同 3.6%からは伸びが低下した。

外需寄与度は前期比▲0.1%のマイナスとなった。輸出は前期比 1.2%と 2 四半期連続で増加したものの、海外経済減速の影響を受けて 1-3 月期の同 3.4%から伸びが鈍化する一方、輸入は前期比 1.6%と堅調を維持した。

実質 GDP 成長率に対する寄与度(前期比)は、国内需要が 0.4% (うち民需 0.3%、公需 0.2%)、外需が▲0.1%であった。

なお、2012 年 4-6 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。2012 年 1-3 月期は、設備投資、民間在庫の上方修正などから、前期比年率 4.7%から同 5.5%へと上方修正された。この結果、2011 年度から 2012 年度への発射台 (ゲタ) は、2012 年 1-3 月期・2 次速報時点の 1.3%から 1.5%へと高まった。

名目 GDP は前期比▲0.1% (前期比年率▲0.6%) と 2 四半期ぶりの減少となった。GDP デフレーターは前年比では 1-3 月期の▲1.3%から同▲1.1%へとマイナス幅が縮小したが、前期比では▲0.5%のマイナスとなった。

<需要項目別結果>

(前期比、%)

	2012年1-3月期			2012年4-6月期		
	改定値 (8/13)	2次速報値 (6/8)	差	1次速報値 (8/13)	当社予測 (7/31)	差
実質 GDP	1.3	1.2	0.2	0.3	0.8	▲0.4
(前期比年率)	(5.5)	(4.7)	(0.7)	(1.4)	(3.1)	(▲1.7)
内 需	1.2	1.0	0.2	0.4	0.7	▲0.3
(寄与度)	(1.2)	(1.0)	(0.2)	(0.4)	(0.7)	(▲0.3)
民 需	1.1	0.9	0.2	0.4	0.6	▲0.2
(寄与度)	(0.8)	(0.7)	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(▲0.2)
民間消費	1.2	1.2	0.0	0.1	0.3	▲0.2
民間住宅	▲1.6	▲1.5	▲0.1	0.8	1.1	▲0.2
民間設備	▲1.6	▲2.1	0.5	1.5	0.2	1.4
民間在庫	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.2)
公 需	1.5	1.3	0.2	0.6	1.2	▲0.6
(寄与度)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(▲0.1)
政府消費	1.0	0.7	0.3	0.3	0.3	▲0.0
公共投資	3.6	3.8	▲0.2	1.7	5.2	▲3.4
財貨・サービスの純輸出 (寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	3.4	3.0	0.4	1.2	1.8	▲0.6
財貨・サービスの輸入	2.2	1.9	0.3	1.6	1.8	▲0.2
名目 GDP	1.4	1.2	0.2	▲0.1	0.7	▲0.8

(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 0.1%と 5 四半期連続で増加したが、1-3 月期の同 1.2%からは伸びが大きく鈍化した。家計消費の内訳を形態別に見ると、エコカー補助金の効果で自動車販売が堅調だったことから、耐久財が前期比 3.1%と引き続き高い伸びとなり、旅行、外食などのサービス消費も前期比 0.2%と堅調を維持したが、半耐久財（前期比▲1.5%）、非耐久財（前期比▲0.8%）が落ち込んだことが響いた。

住宅投資は前期比 0.8%と 2 四半期ぶりの増加となった。新設住宅着工戸数は住宅エコポイント、住宅ローン金利優遇措置の再導入の効果から、2011 年 10-12 月期の 79.6 万戸（季調済・年率換算値）から 2012 年 1-3 月期が 86.2 万戸、4-6 月期が 87.8 万戸へと回復している。特に、東北地方では被災住宅の再建もあり、全国を上回る高い伸びが続いている。ただし、被災地以外の住宅エコポイントの予約申し込みは 7 月上旬に受付が終了していることもあり、先行きについては改善が頭打ちとなる可能性がある。

設備投資は前期比 1.5%と 2 四半期ぶりの増加となったが、1-3 月期の落ち込み（前期比▲1.6%）を取り戻すまでには至らなかった。設備投資は企業収益の改善や毀損した生産設備の復旧などを背景に回復しているものの、期待成長率の低下などから企業の設備投資意欲が依然として弱いため、そのテンポはきわめて緩やかなものにとどまっている。

公的需要は前期比 0.6%と 5 四半期連続で増加したが、政府消費（1-3 月期：前期比 1.0%→4-6 月期：同 0.3%）、公的固定資本形成（1-3 月期：前期比 3.6%→4-6 月期：同 1.7%）ともに 1-3 月期よりも低い伸びにとどまった。

外需寄与度は前期比▲0.1%と小幅ながら成長率を押し下げた。財貨・サービスの輸出は前期比 1.2%と 2 四半期連続で増加したが、1-3 月期の同 3.4%からは伸びが大きく低下した。米国向けは堅調を維持したが、景気後退が続く EU 向けが落ち込んだほか、アジア向けも低調だった。

財貨・サービスの輸入は、国内需要の持ち直しや火力発電向けの燃料需要の増加から、前期比 1.6%と 12 四半期連続で増加し、輸出の伸びを若干上回った。

（2012 年後半は減速局面が続く公算）

2012 年 4-6 月期の成長率は事前の市場予想（QUICK 集計の中央値：前期比年率 2.5%）を下回ったが、1-3 月期が年率 5.5%の高成長となった後ということを考えれば、それほど弱いものとは言えない。欧州債務危機の影響などから海外経済が減速基調を強める中、2012 年前半の日本経済は政策効果や復興需要に支えられた国内需要を中心として比較的底堅く推移したという評価ができるだろう。

ただし、輸出の本格回復が当面期待できない中、堅調を維持してきた個人消費はエコカー補助金終了に伴う自動車販売の反動減を主因として、夏場以降弱めの動きとなる可能性が高く、復興需要による押し上げ効果も徐々に減衰していくことが見込まれる。2012 年後半の日本経済は減速局面が続く可能性が高く、7-9 月期の成長率は現時点では年率 1%前後になると予想している。

（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。