

QE 予測

Japan

2011/10/31

みずほ総合研究所 経済調査部
シニアエコノミスト 山本 康雄(03-3591-1243)
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

2011年7～9月期1次QE予測

- 7～9月期は震災による落ち込みからの反動で前期比+2.1%（年率+8.5%）の高成長
～ 個人消費・設備投資を中心に民間需要が大幅増
～ サプライチェーンの復旧に伴う輸出増により、外需も成長率を大きく押し上げ
- 10～12月期は大幅に減速するが、プラス成長は確保すると予測

7～9月期は震災による落ち込みからの反動で高成長

11月14日（月）、内閣府より2011年7～9月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比+2.1%（年率+8.5%）の高成長になった模様である（次ページ図表）。東日本大震災による落ち込みからの反動で、内外需とも高い伸びになったと予測される。

国内民間需要は個人消費・設備投資を中心に大幅増

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.6%（4～6月期同▲0.0%）と4四半期ぶりに増加した模様である。薄型テレビは7月下旬の地デジ移行後に減少したものの、自動車購入やサービス消費が押し上げ要因になったとみられる。自動車販売は、生産の持ち直しとともに在庫不足が解消されたことから4～6月期比で2割以上（みずほ総合研究所による季節調整値ベース）増加した。節電対応のため、省エネ家電やクールビズ関連の衣料品を購入する動きもみられた。さらに、自粛ムードが和らぐ中で、旅行や外食などサービス消費も若干持ち直した模様である。住宅投資は前期比+6.4%（4～6月期同▲1.8%）の増加に転じる見込みである。震災直後の資材不足が解消したことや、7月以降、住宅版エコポイント終了（7月末）やフラット35Sの金利優遇申し込み終了（9月末）を前にした駆け込み需要が生じたことが押し上げ要因となる。設備投資は前期比+2.6%（4～6月期同▲0.9%）と4四半期ぶりの増加が見込まれる。震災直後は資材不足の影響などから一時的に投資を見合わせた企業も多かったとみられるが、生産の正常化とともに投資も再開され、7～9月期は大幅増となった模様である。民間在庫投資は前期比寄与度+0.3%Pt（4～6月期同+0.1%Pt）と予測した。震災後の供給制約で減少した在庫を復元する動きが強まり、7～9月期の民間在庫投資は積み増しに転じたとみられる。その結果、個人消費・住宅投資・設備投資・民間在庫投資を合わせた国内民間需要は前期比+1.6%（前期比寄与度+1.2%Pt）の大幅増となった模様である。

公的需要は3四半期連続増

公的需要については、政府消費が前期比+0.3%（4～6月期同+0.6%）、公共投資が同+1.3%（4～6月期同+4.3%）といずれも伸びは鈍化したものの、増加を維持したとみられる。政府消費は、震災のがれき処理などの支出増が続いた模様である。公共投資は、引き続き被災地での仮設住宅建設などが押し上げ要因になったとみられる。その結果、公的需要全体では前期比+0.5%（前期比寄与度+0.1%Pt）と小幅ながら成長率を押し上げる要因となった模様である。民間需要と公的需要を合わせた国内需要は前期比+1.3%（前期比寄与度+1.3%Pt）が見込まれる。

外需も成長率を大幅に押し上げ

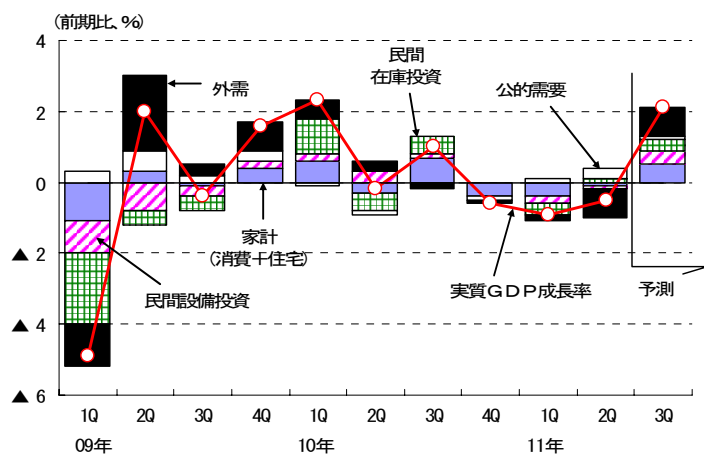
7～9月期は外需も大幅なプラス寄与になったと予測される。輸出は前期比+7.1%（4～6月期同▲4.9%）の大幅増が見込まれる。サプライチェーンの復旧に伴

い、自動車を中心に大きく持ち直した。輸入も前期比+2.5%（4～6月期同▲0.0%）と増加に転じたが、輸出の伸びが上回り、外需の実質GDP前期比に対する寄与度は+0.8%Ptと大きく実質GDPを押し上げた模様である。

名目GDPも高い伸びとなったが、実質成長率をやや下回った模様

名目GDP成長率は前期比+1.8%（年率+7.3%）と予測される。実質GDPと同様に高い伸びとなったが、GDPデフレーターマイナス幅が前年比▲2.3%（4～6月期同▲2.2%）に拡大したため、実質成長率を下回ったとみられる。もっとも、これは輸入デフレーターが上昇したことによるものであり、7～9月期の国内需要デフレーターは同▲0.5%と4～6月期の同▲0.8%からマイナス幅が縮小する見込みである。

【 図表 2011年7～9月期1次QE予測 】



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	2010年			2011年	
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
国内総支出	-0.2	1.0	-0.6	-0.9	-0.5
(前期比年率)	-0.7	4.0	-2.4	-3.7	-2.1
(前年比)	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.1
国内需要	-0.5	1.3	-0.5	-0.7	0.2
	(-0.5)	(1.2)	(-0.5)	(-0.7)	(0.2)
国内民間需要	-0.6	1.7	-0.5	-1.2	-0.1
	(-0.4)	(1.3)	(-0.4)	(-0.9)	(-0.1)
民間最終消費支出	-0.4	1.0	-0.9	-0.6	-0.0
民間住宅	-0.1	2.1	2.8	0.2	-1.8
民間企業設備	2.6	1.0	-0.0	-1.4	-0.9
民間在庫品増加	(-0.5)	(0.5)	(0.0)	(-0.3)	(0.1)
公的需要	-0.3	-0.1	-0.6	0.6	1.2
	(-0.1)	(-0.0)	(-0.1)	(0.1)	(0.3)
政府最終消費支出	1.0	0.4	0.4	0.8	0.6
公的固定資本形成	-6.0	-1.8	-5.6	-0.7	4.3
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(-0.2)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.8)
輸出	6.7	0.7	-1.0	0.0	-4.9
輸入	4.9	2.6	-0.6	1.4	-0.0
名目GDP	-0.9	0.5	-1.0	-1.5	-1.5
GDPデフレーター(前年比)	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-2.2

(注) ()内は国内総支出への寄与度
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

10～12月期は大幅に減速するが、プラス成長を維持すると予測

10～12月期については、東日本大震災による落ち込みからの急回復局面が終了しつつあることに加え、欧米経済の低調や半導体の在庫調整による輸出の伸び悩みが予想され、成長率が大幅に低下することは避けられない。それでも、震災後に急減した海外の在庫を復元するための自動車生産・輸出の増加が続くこと、復興需要による押し上げが見込まれることから、年率+1～+2%程度のプラス成長は確保すると予測している。

以上

日本経済予測チーム

総括:	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
政府部門・物価:	前川亜由美	03(3591)1386	ayumi.maekawa@mizuho-ri.co.jp
外需・企業部門:	徳田秀信	03(3591)1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
雇用・消費:	風間春香	03(3591)1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp
住宅:	岡地迪尚	03(3591)1242	michinao.okachi@mizuho-ri.co.jp