

2011年10~12月期1次QE予測

経済調査部シニアエコノミスト

山本康雄

(03) 3591-1243

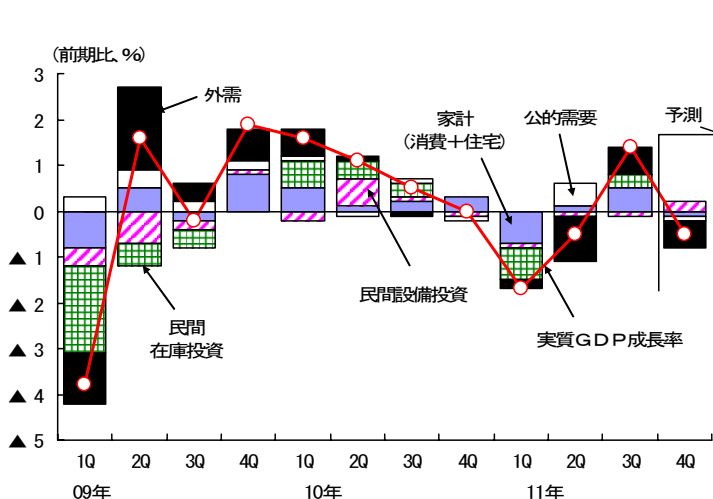
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 2011年10~12月期の実質GDP（1次速報）は前期比▲0.5%（年率▲2.1%）と予想。タイの洪水による部品不足に伴う輸出減がマイナス成長の主因
- 個人消費・設備投資など国内民間需要は緩やかな増勢を維持。一方、補正予算の成立が遅れたことなどから公共投資のマイナス幅が拡大し、公的需要は減少
- 生産正常化に伴う輸出増、復興需要の顕在化による公共投資増が見込まれる2012年1~3月期はプラス成長を回復する見通し

1. 2011年10~12月期の実質GDPは前期比▲0.5%（年率▲2.1%）と予想

2月13日（月）、内閣府より2011年10~12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、昨年10~12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.5%（年率▲2.1%）と2四半期ぶりのマイナス成長になった模様である（図表1）。

図表1 2011年10~12月期1次QE予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	2011年 (前期比・%)			
	1~3	4~6	7~9	10~12
国内総支出	-1.7	-0.5	1.4	-0.5
(前期比年率)	-6.6	-2.0	5.6	-2.1
(前年比)	-0.2	-1.7	-0.7	-1.4
国内需要	-1.5	0.5	0.8	0.1
(-1.5)	(0.5)	(0.8)	(0.1)	
国内民間需要	-2.1	0.0	1.1	0.2
(-1.5)	(0.0)	(0.8)	(0.2)	
民間最終消費支出	-1.2	0.3	0.7	0.2
民間住宅	-1.8	-2.0	5.2	-4.4
民間企業設備	-0.9	-0.5	-0.4	1.3
民間在庫品増加	(-0.7)	(-0.0)	(0.3)	(-0.0)
公的需要	0.1	1.9	0.0	-0.4
(0.0)	(0.5)	(0.0)	(-0.1)	
政府最終消費支出	0.5	0.7	0.2	0.3
公的固定資本形成	-1.9	6.7	-1.0	-3.5
財貨・サービスの純輸出	(-0.2)	(-1.0)	(0.6)	(-0.6)
輸出	-0.0	-5.9	7.3	-2.4
輸入	1.1	0.4	3.5	1.5
名目GDP	-1.7	-1.6	1.2	-1.3
GDPデフレーター(前年比)	-1.9	-2.4	-2.2	-2.0

(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」

(1) マイナス成長の主因は外需 ～ タイの洪水の影響で輸出が減少

マイナス成長の主因となったのは外需である。タイの洪水による部品不足の影響で、自動車やIT（情報技術）製品の生産が滞り、輸出は前期比▲2.4%（7～9月期同+7.3%）と2四半期ぶりに減少に転じたとみられる。一方、火力発電の増強に伴うLNG（液化天然ガス）輸入の増加に加え、円高で割安となった一部の素材・製品の輸入が増加し、輸入は前期比+1.5%（7～9月期同+3.5%）と増勢を維持したと予測される。その結果、実質GDP前期比に対する外需寄与度は▲0.6%Ptと成長率を大きく押し下げた模様である。

(2) 国内民間需要は緩やかに拡大

一方、国内民間需要は緩やかに拡大したとみられる。個人消費は前期比+0.2%（7～9月期同+0.7%）と引き続き増加したと予測される。7～9月期に比べて伸びは鈍化したが、前期の消費水準が薄型テレビの駆け込み需要などによって押し上げられていたことを踏まえると、底堅いといえる。震災直後に落ち込んだ自動車販売の回復が続いたほか、消費者マインドが緩やかに改善する中で外食・旅行などサービス消費も増加した模様である。住宅投資は前期比▲4.4%（7～9月期同+5.2%）と大幅に減少したとみられる。住宅エコポイント制度終了前の駆け込みが夏場の着工水準を押し上げた反動で、10～12月期の住宅着工戸数が減少したことが影響した。設備投資は前期比+1.3%（7～9月期同▲0.4%）と5四半期ぶりに増加に転じる見込みである。震災直後に見合わせられていた投資の一部が生産の正常化とともに再開されていることが増加の要因だが、欧州の政府債務問題などに起因する先行き不透明感もあり、投資水準は依然として低い。民間在庫投資は前期比寄与度▲0.0%Pt（7～9月期同+0.3%Pt）と予測した。タイの洪水の影響で生産活動が落ち込んだことなどから、製品・流通在庫の減少幅が拡大したとみられる。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+0.2%（前期比寄与度+0.2%Pt）と小幅ながら増勢を保った模様である。

(3) 公的需要は減少

公的需要については、政府消費が前期比+0.3%（7～9月期同+0.2%）と増加を維持する一方、公共投資は同▲3.5%（7～9月期同▲1.0%）とマイナス幅が拡大したとみられる。政府消費は、高齢化に伴って社会保障費（現物社会給付）が拡大傾向にあるほか、震災のがれき処理などの支出も増加に寄与している。公共投資は、第3次補正予算の成立が昨年11月下旬までずれ込んだため、震災からの復興事業が遅れ気味となり、2四半期連続での減少が見込まれる。公的需要全体では前期比▲0.4%（前期比寄与度▲0.1%Pt）と小幅ながら成長率を押し下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+0.1%（前期比寄与度+0.1%Pt）が見込まれる。

(4) 名目GDPも大幅マイナス

名目GDP成長率も前期比▲1.3%（年率▲5.1%）と大幅なマイナス成長となった模様である。前年比でみたGDPデフレーターは前年比▲2.0%（7～9月期同▲2.2%）に若干縮小した

と予測されるが、前期比ベースでは個人消費デフレーターや輸出デフレーターが低下し、名目成長率の低下に寄与した模様である。

2. 2012年1～3月期はプラス成長を回復する見通し

以上のように、昨年10～12月期はマイナス成長となったが、タイの洪水による部品不足の影響を受けた輸出の減少という一時的な要因によるところが大きく、日本経済の回復基調自体は崩れていない。1～3月期は自動車などの生産正常化に伴って輸出が拡大に転じるとみられるほか、第3次補正予算の成立を受けて復興需要が顕在化し始めることにより、公的需要の増加も予想される。欧州の政府債務問題が深刻化して金融市場が大きく動揺するようなことがなければ、1～3月期はプラス成長に戻る可能性が高い。

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

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。