

2012年4~6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

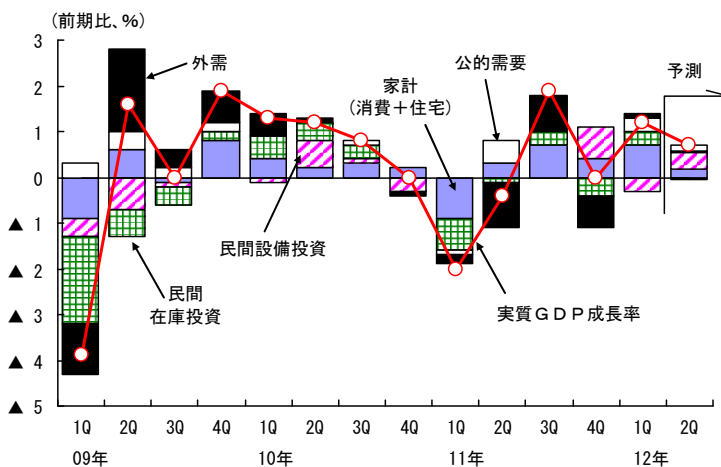
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 2012年4~6月期の実質GDP（1次速報）は前期比+0.7%（年率+2.7%）と予測。国内需要の拡大が続き、プラス成長を維持
- 設備投資が4~6月期の成長を牽引。エコカー補助金に支えられた個人消費も高水準を維持。公共投資は伸びが鈍化し、復興事業の進捗はやや遅れ気味
- 海外経済の減速を背景に輸出は伸び悩み。発電用燃料など輸入の緩やかな拡大も続いたため、実質GDP前期比に対する外需寄与度は小幅マイナス（▲0.0%Pt）となった模様

1. 2012年4~6月期の実質GDPは前期比+0.7%（年率+2.7%）と予測

8月13日（月）、内閣府より2012年4~6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+0.7%（年率+2.7%）とプラス成長を維持した模様である（図表1）。

図表1 2012年4~6月期1次QE予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	2011年				2012年	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
国内総支出	-2.0	-0.4	1.9	0.0	1.2	0.7
(前期比年率)	-7.7	-1.7	7.8	0.1	4.7	2.7
(前年比)	-0.2	-1.8	-0.5	-0.6	2.8	3.8
国内需要	-1.8	0.6	1.1	0.7	1.0	0.7
(-1.8)	(0.6)	(1.1)	(0.7)	(1.0)	(0.7)	
国内民間需要	-2.2	0.1	1.5	0.9	0.9	0.7
(-1.6)	(0.1)	(1.1)	(0.7)	(0.7)	(0.6)	
民間最終消費支出	-1.5	0.6	1.1	0.7	1.2	0.2
民間住宅	1.6	-3.1	4.6	0.1	-1.5	1.5
民間企業設備	-0.3	-0.3	0.1	5.2	-2.1	2.6
民間在庫品増加	(-0.7)	(-0.1)	(0.3)	(-0.4)	(0.3)	(0.0)
公的需要	-0.5	1.9	0.0	0.1	1.3	0.5
(-0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	
政府最終消費支出	0.3	0.7	0.2	0.4	0.7	0.2
公的固定資本形成	-4.1	7.3	-1.0	-0.8	3.8	1.3
財貨・サービスの純輸出	(-0.2)	(-1.0)	(0.8)	(-0.7)	(0.1)	(-0.0)
輸出	-0.4	-6.3	8.7	-3.7	3.0	1.4
輸入	1.2	0.2	3.9	0.9	1.9	1.5
名目GDP	-2.4	-1.3	1.6	-0.3	1.2	0.4
GDPデフレーター(前年比)	-1.9	-2.4	-2.2	-1.9	-1.3	-1.0

(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）設備投資が国内需要を牽引。個人消費・公共投資も増加を維持

高成長（前期比年率+4.7%）だった1～3月期に続き、4～6月期も国内需要が拡大した。特に設備投資は前期比+2.6%（1～3月期同▲2.1%）の高い伸びが見込まれる。製造業を中心に国内の生産能力増強には慎重スタンスをとる企業が多い。しかし、リーマンショック・震災で落ち込んだ後の投資水準は極めて低いままで推移しており、現下の設備投資は更新投資を中心に緩やかに持ち直していく過程にある。1～3月期が前期比マイナスとなっていた反動もあり、4～6月期の設備投資は高めの伸びとなった模様である。一方、個人消費は前期比+0.2%（1～3月期同+1.2%）と伸びが鈍化したと予測される。もっとも、エコカー補助金再開やうるう年効果で1～3月期に高い伸びとなっていたことを考慮すると、個人消費の堅調は続いていると評価できるだろう。住宅投資は前期比+1.5%（1～3月期同▲1.5%）と2四半期ぶりに増加に転じた模様である。復興支援・住宅エコポイント終了（被災地以外の予約受付は7/4に終了）前の駆け込み着工もあり、最近の住宅着工戸数は年率80万戸台半ば～90万戸程度の水準を維持している。民間在庫投資は4～6月期も1～3月期と同程度の取り崩しとなり、実質GDP前期比に対する寄与度は+0.0%Ptと予測される。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+0.7%（寄与度+0.6%Pt）と1～3月期（前期比+0.9%）に続き、堅調を保ったと予測される。

公的需要は前期比+0.5%（寄与度+0.1%Pt）と増勢を保ったものの、1～3月期の前期比+1.3%（寄与度+0.3%Pt）に比べると伸びは鈍化した模様である。政府消費（1～3月期前期比+0.7%⇒4～6月期同+0.2%）、公共投資（1～3月期同+3.8%⇒4～6月期同+1.3%）とも減速したが、特に公共投資については復興事業の一部が遅れ気味であることが響いたとみられる。

民間需要と公的需要を合わせた国内需要は前期比+0.7%（寄与度+0.7%Pt）となり、国内需要中心の景気回復が続いていることを示している。

（２）輸出は伸び悩み、外需寄与度は小幅マイナス（▲0.0%Pt）を予測

海外経済が全般に減速する中、輸出の伸びは前期比+1.4%（1～3月期同+3.0%）と低位にとどまったとみられる。タイ洪水による生産減の影響で減少した現地在庫の正常化とともに、米国内の日本車販売が持ち直しており、米国向け輸出は自動車を中心に比較的堅調だった。しかし、欧州向け輸出が景気低迷とユーロ安を背景に減少したほか、アジア向け輸出も低調だった。

一方、LNG（液化天然ガス）など燃料需要の増加を背景に、輸入は前期比+1.5%（1～3月期同+1.9%）と緩やかな拡大が続いたとみられる。その結果、実質GDP前期比に対する外需寄与度は▲0.0%Ptとわずかながら成長率を押し下げる要因となった模様である。

（３）名目GDPは前期比+0.4%（年率+1.5%）と予測

GDPデフレーター（原数値）は前年比▲1.0%（1～3月期同▲1.3%）と1～3月期からマイナス幅が縮小したが、季節調整後でみた名目GDP成長率は前期比+0.4%（年率+1.5%）と実質成長率を下回った模様である。なお、GDPデフレーターのマ이너ス幅縮小は輸出入デフレーター動きによ

るものであり、国内需要デフレーターは前年比▲0.5%（1～3月期同▲0.4%）と前期からマイナス幅が若干拡大する見込みである。国内のデフレ圧力は引き続き残存している。

2. 2012年7～9月期の成長率は鈍化する見通し

以上のように、4～6月期は国内需要を中心に年率2%台のプラス成長を維持した模様であるが、7～9月期の成長率は年率1%前後まで低下する可能性が高い。

輸出については、夏場以降も大幅な持ち直しは期待できそうもない。欧米の経済指標は力強さを欠いたままであるほか、中国経済が景気対策効果で回復に向かったとしても、素材分野を中心に在庫過剰感がある中で日本からの輸出はすぐには回復しないとみられる。

国内需要については、復興事業の執行に伴う公共投資の拡大、緩やかなペースでの設備投資回復は続く見通しである。しかし、エコカー補助金が8月には予算額に達し、終了する可能性が高まっている。補助金終了後の自動車販売は反動で大きく落ち込み、7～9月期の個人消費は前期比横ばいか、あるいは小幅のマイナスに転じる懸念もある。外需の伸び悩みが続く中で、個人消費を中心に国内需要の伸びが鈍化することにより、7～9月期の成長率は減速が避けられないであろう。

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:	前川亜由美	03-3591-1386	ayumi.maekawa@mizuho-ri.co.jp
外需:	大和香織	03-3591-1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	徳田秀信	03-3591-1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
個人消費:	風間春香	03-3591-1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp
住宅投資:	千野珠衣	03-3591-1294	tamai.chino@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。