

2012年10~12月期1次QE予測 (改訂)

経済調査部シニアエコノミスト

山本康雄

03-3591-1243

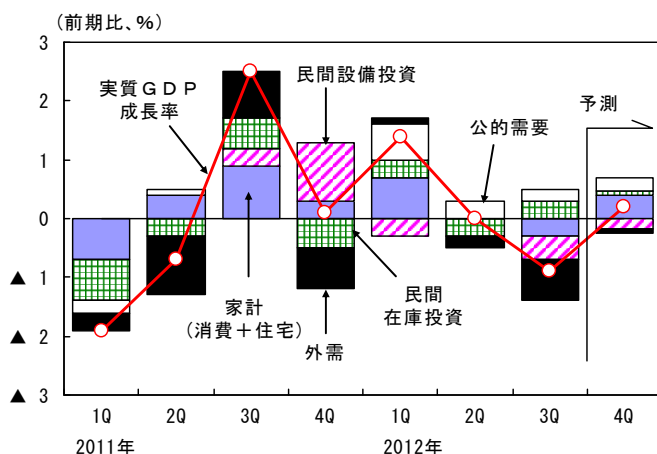
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 2012年10~12月期の実質GDP（1次速報）は前期比+0.2%（年率+1.0%）と予測。国内民間需要が増加に転じ、3四半期ぶりのプラス成長
- 復興事業の執行に伴い、公的需要は引き続き拡大。エコカー補助金の反動が薄れる中で個人消費が増加に転じるなど、民間需要が持ち直し。公的需要と民間需要を合わせた内需寄与度は+0.4%Pt
- 輸出入とも大幅減となったが、輸出の方が輸入より落ち込みが大きく、外需寄与度は▲0.1%Pt。2013年1~3月期もプラス成長を維持する見通し

1. 2012年10~12月期の実質GDPは前期比+0.2%（年率+1.0%）と予測

みずほ総合研究所は1月31日（木）に、2012年10~12月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」（2/14公表予定）について前期比+0.6%（年率+2.2%）の予測値を発表した¹。しかし、推計に際して輸出入の季節調整に問題があったため、推計値を見直した。改訂後の予測値は前期比+0.2%（年率+1.0%）である。（図表1）。

図表1 2012年10~12月期1次QE予測（改訂）



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	2011年		2012年			
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
国内総支出	2.5	0.1	1.4	-0.0	-0.9	0.2
(前期比年率)	10.4	0.3	5.7	-0.1	-3.5	1.0
(前年比)	-0.5	-0.2	3.4	3.9	0.5	0.7
国内需要	1.7	0.8	1.3	0.1	-0.2	0.5
(前年比)	(1.7)	(0.8)	(1.3)	(0.1)	(-0.2)	(0.4)
国内民間需要	2.4	1.1	0.9	-0.3	-0.5	0.3
(前年比)	(1.8)	(0.8)	(0.7)	(-0.2)	(-0.4)	(0.2)
民間最終消費支出	1.4	0.5	1.1	0.1	-0.4	0.5
民間住宅	4.2	-0.1	-1.1	1.5	0.9	4.4
民間企業設備	2.2	7.3	-2.4	0.1	-3.0	-1.3
民間在庫増加	(0.5)	(-0.5)	(0.3)	(-0.3)	(0.3)	(0.1)
公的需要	-0.2	0.1	2.5	1.4	0.8	1.1
(前年比)	(-0.0)	(0.0)	(0.6)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
政府最終消費支出	0.1	0.5	1.4	0.5	0.6	0.4
公的固定資本形成	-1.7	-1.3	7.8	5.4	1.5	4.4
財貨・サービスの純輸出	(0.8)	(-0.7)	(0.1)	(-0.2)	(-0.7)	(-0.1)
輸出	8.8	-3.8	3.3	0.8	-5.1	-4.3
輸入	3.5	1.0	2.4	1.8	-0.4	-3.3
名目GDP	2.3	-0.3	1.5	-0.5	-0.9	0.3
GDPデフレーター(前年比)	-1.9	-1.6	-1.1	-1.0	-0.8	-0.2

(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」

(1) 公的需要の拡大が続く中、民間需要も持ち直し。内需寄与度は+0.4%Pt

7～9月期に前期比▲0.2%と落ち込んでいた国内需要は同+0.5%（実質GDP前期比に対する寄与度+0.4%Pt）と増加に転じ、プラス成長を回復する主因になったとみられる。

公的需要は10～12月期も前期比+1.1%（寄与度+0.2%Pt）と7～9月期（前期比+0.8%）に続いて拡大を維持し、成長を下支えした模様である。復興事業の執行に加え、被災地以外の公共投資も増加基調にあり、10～12月期の公共投資は前期比+4.4%（7～9月期同+1.5%）に加速したと予測される。また、高齢化に伴う医療給付増などにより、政府消費も同+0.4%（7～9月期同+0.6%）と緩やかな増加を維持したとみられる。

民間需要も10～12月期は前期比+0.3%（寄与度+0.2%Pt）と7～9月期（前期比▲0.5%）の落ち込みから持ち直した模様である。エコカー補助金の反動による自動車販売への影響が徐々に薄れていることに加え、その他の消費がやや上向き、10～12月期の個人消費は前期比+0.5%（7～9月期同▲0.4%）と2四半期ぶりの増加が見込まれる。住宅エコポイント終了前の駆け込みによって昨年10月の住宅着工戸数が年率97.8万戸まで増加していたことなどから、10～12月期の住宅投資は前期比+4.4%（7～9月期同+0.9%）に加速したと予測される。一方、製造業を中心に企業の投資行動が慎重化したことなどから、設備投資は前期比▲1.3%（7～9月期同▲3.0%）と2四半期連続で減少した模様である。また、取り崩し幅が縮小した民間在庫投資の寄与度は+0.1%Ptが見込まれる。

(2) 輸出入はともに大幅減。外需寄与度は▲0.1%Pt

7～9月期は外需がマイナス成長の主因となった（寄与度▲0.7%Pt）が、10～12月期の外需寄与度は▲0.1%Ptとマイナス寄与が続いたものの、マイナス幅は縮小した模様である。

10～12月期の輸出は前期比▲4.3%（7～9月期同▲5.1%）と大幅減が続いたと予測される。中国の成長率が上向くなど海外経済の一部に持ち直しの兆候もみられたが、欧州の景気低迷が続いたことに加え、日中関係の悪化も輸出回復の妨げとなったであろう。しかし、製造業の減産に伴う素原材料需要の減少などから、輸入も前期比▲3.3%（7～9月期同▲0.4%）と落ち込んだため、外需寄与度のマイナス幅は7～9月期に比べると縮小する形になりそうだ。

(3) 名目GDPは前期比+0.3%（年率+1.0%）と予測

10～12月期のGDPデフレーター（原数値）は前年比▲0.2%（7～9月期同▲0.8%）と前期に比べてマイナス幅が縮小する見込みである。輸出入デフレターの影響を除く国内需要デフレーターでも、10～12月期は前年比▲0.3%（7～9月期同▲0.9%）とマイナス幅が縮小し、物価低下圧力はやや緩んだ格好になりそうだ。なお、季節調整後でみた名目GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.0%）と実質成長率を若干上回る見通しである。

2. 2013年1～3月期もプラス成長を維持する見通し

以上のように、2012年10～12月期は家計部門（個人消費・住宅投資）を中心とした国内民間需要の持ち直しを主因にプラス成長に転じたと予測される。2013年1～3月期についてもプラス成長を維持する可能性が高い。

昨年12月の鉱工業生産は前月比+2.5%（11月同▲1.4%）と2カ月ぶりに増加し、生産予測指数は1月（前月比+2.6%）、2月（同+2.3%）ともプラスとなっている。生産活動は昨年末ごろに底入れした可能性が高い。需要項目別にみると、中国経済が緩やかに回復する中、1～3月期は輸出がプラスに転じる見通しである。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が引き続き下支えとなるであろう。エコカー補助金の反動による落ち込みから自動車販売の回復傾向が続くことに加え、最近の円安・株高を受けた消費者マインドの改善も後押しとなり、個人消費は1～3月期も緩やかな拡大を維持すると予測される。設備投資の回復はやや遅れるとみられるが、1～3月期は輸出が底入れし、公的需要と個人消費が緩やかに拡大することにより、プラス成長を維持すると予測している。

日本経済予測チーム

総括:	山本康雄	03-3591-1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
外需 :	前川亜由美	03-3591-1386	ayumi.maekawa@mizuho-ri.co.jp
政府部門:	大和香織	03-3591-1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
	千野珠衣	03-3591-1294	tamai.chino@mizuho-ri.co.jp
個人消費:	徳田秀信	03-3591-1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	風間春香	03-3591-1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp
住宅投資:	市川雄介	03-3591-1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

¹ 2013年1月31日付『2012年10～12月期1次QE予測』
(http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/qe/130131qe_forecast.pdf)

●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。