

経済情報

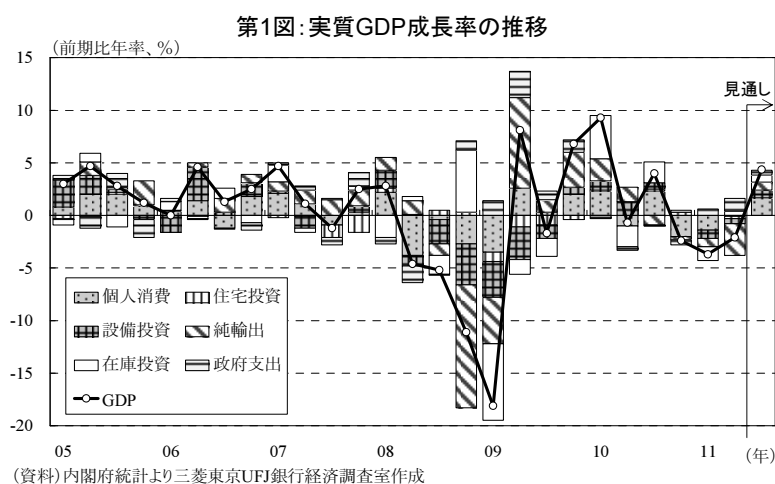
7-9 月期の実質 GDP 成長率予測 ～供給制約の解消等により 4 四半期ぶりのプラス成長に～

【要旨】

- ◇ 11 月 14 日発表予定の 2011 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率 (1 次速報) は、4 四半期ぶりにプラス成長に転じ、伸び率も前期比年率+4.4% (前期比+1.1%) と高めのものになると予想する。サプライチェーン復旧による生産回復や消費マインドの持ち直しが成長率を押し上げたとみる。
- ◇ 輸出は、サプライチェーンの復旧を背景に大幅に増加し、純輸出 (輸出 - 輸入) の黒字幅が大きく拡大したとみられる。ただし、7-9 月期の高い伸びは反動による一過性のものである点に留意する必要がある。
- ◇ 個人消費は、マインドの回復等を背景に反発に転じた。とりわけ自動車販売は、サプライチェーン復旧に伴う生産の回復も追い風となり、大きく増加した。
- ◇ 住宅投資は、住宅エコポイントなど政府の住宅購入支援策終了前の駆け込みにより、押し上げられた。
- ◇ 設備投資は、生産の回復を受けて、震災後に手控えられていた投資が実施され始めており、4 四半期ぶりに増加に転じた可能性が高い。
- ◇ 公的需要のうち、政府最終消費は底堅く推移した一方、公的固定資本形成は、応急仮設住宅の建設一巡により減速したとみる。
- ◇ 先行きについては、復旧・復興需要による押上げが当面見込まれるものの、欧州ソブリン問題の深刻化や円高、タイの大洪水など景気下振れリスクは増大している。景気の焦点は、震災直後のショックからの立ち直りから、持ち直しの持続性に移っており、引き続き予断を許さない状況が続くとみる。

1. 4 四半期ぶりにプラス成長に転じ、今後の焦点は持ち直しの持続性に

11月14日発表予定の2011年7-9月期の実質GDP成長率（1次速報）は、4四半期ぶりにプラス成長に転じ、伸び率も前期比年率+4.4%（前期比+1.1%）と高めのものになると予想する（第1図）。震災によって寸断されたサプライチェーンの復旧等、供給面の制約が解消したことが、輸出の増加などを通じて成長率を押し上げたとみられる。また、消費マインドの持ち直しや自粛ムードの後退を受けた、消費の反発も寄与した模様である。当初、7-9月期については、夏場の電力不足が懸念要因であったが、官民の各種取り組みが奏功し、深刻な影響は回避されたと評価できよう。



7-9月期の高成長は、震災がもたらした制約要因の剥落に伴う、一過性のものである点に留意する必要があるだろう。もちろん、今後当面は、復旧・復興需要による押し上げが見込まれるものの、震災以外の景気下振れリスクはむしろ増大している。欧州ソブリン問題は深刻さを増しており、円高も夏場以降、一段と進行している。また、タイの大洪水によって自動車や電機等の生産に影響が及んでいることも看過できない。景気の焦点は、震災直後のショックからの立ち直りから、持ち直しの持続性に移っており、引き続き予断を許さない状況が続くとみる。

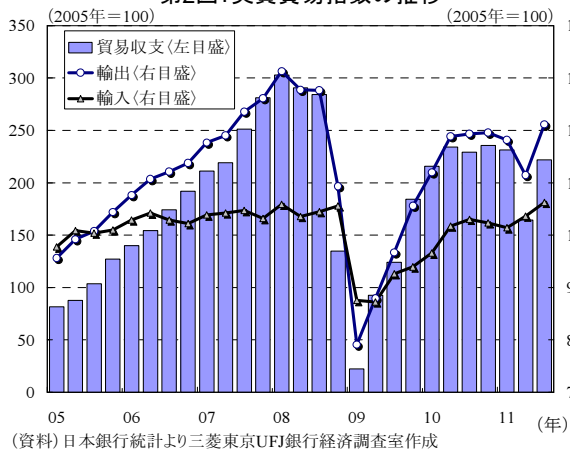
2. 主要な需要項目の動向

(1) 外需

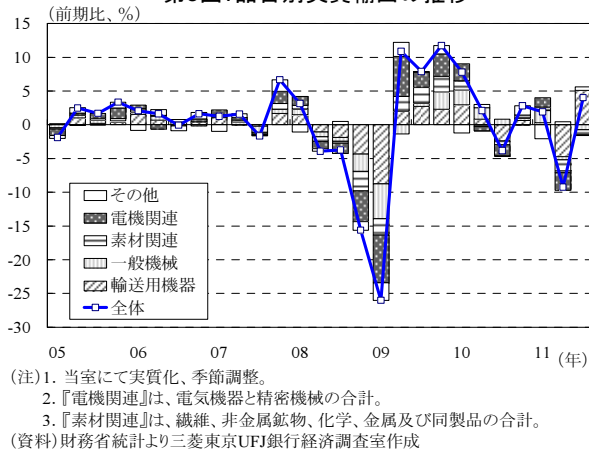
7-9月期の輸出は、サプライチェーンの復旧を背景に大幅に増加し、純輸出（輸出－輸入）の黒字幅が大きく拡大した公算である（第2図）。実質GDP成長率に対する純輸出の寄与度は、前期比年率0.8%ポイント（前期比0.2%ポイント）と予想する。ただし、7-9月期の輸出の高い伸びは、前期に大きく落ち込んだ輸送用機械の反動増によってもたらされており、電機関連や一般機械等といった、その他の主要品目は減少している。供給面の制約が剥落した一方、海外景気の

減速によって需要面での下押し圧力が増加している点が懸念される。

第2図: 実質貿易指数の推移



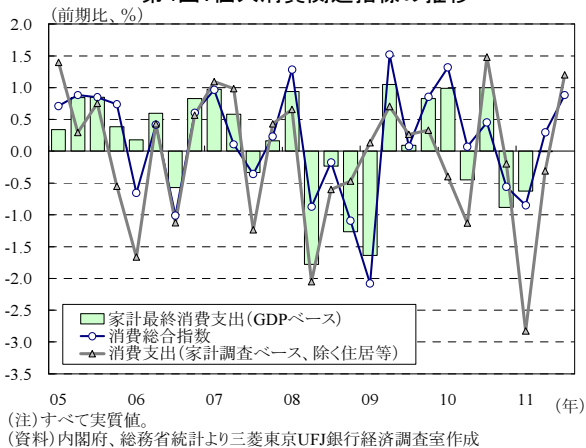
第3図: 品目別実質輸出の推移



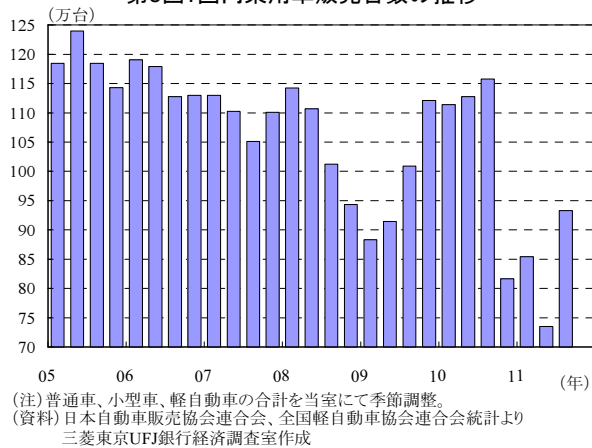
(2) 個人消費

個人消費は、マインドの回復等を背景に反発に転じたとみられ、月次で公表される消費関連指標は7-9月期に高い伸びを示している(第4図)。とりわけ乗用車販売台数は、サプライチェーン復旧に伴う生産の回復も追い風となり、前期比約3割増となった(第5図)。7-9月期のGDPベースの実質個人消費は、前期比年率+2.8%(前期比+0.7%)と予想する。

第4図: 個人消費関連指標の推移



第5図: 国内乗用車販売台数の推移

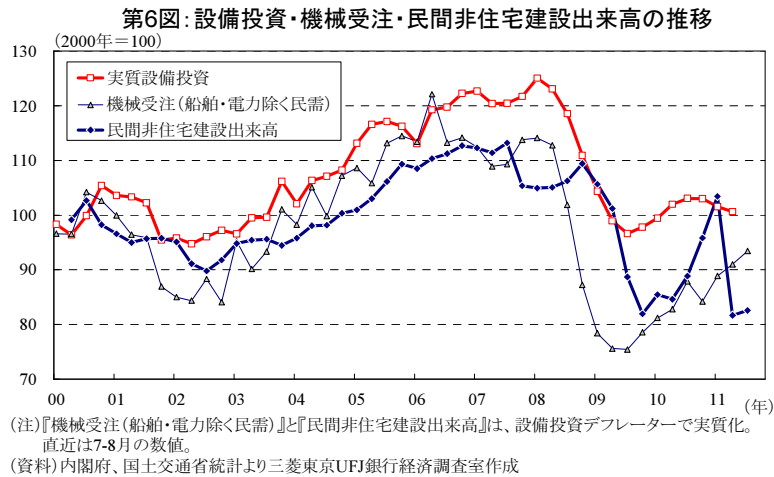


(3) 住宅投資

住宅投資も7-9月期に増加に転じた模様である。7月末の住宅エコポイント終了や9月末のフラット35S優遇措置(金利1%引き下げ)終了を受けた駆け込みにより、7月と8月の住宅着工は年率90万戸台(季節調整値)と約2年半ぶりの水準まで増加した。7-9月期の実質住宅投資は、前期比年率+2.0%(前期比+0.5%)と予想する。ただし、既に反動が顕在化しており、9月の着工戸数は年率70万戸台まで落ち込んでいる。

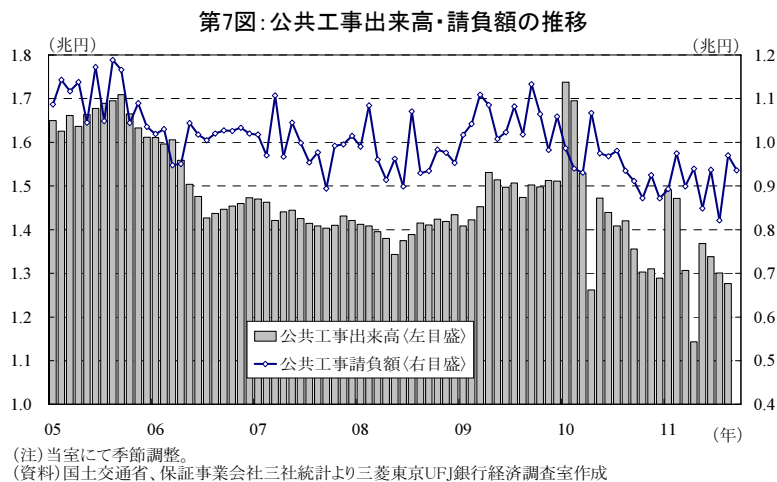
(4) 設備投資

7-9 月期の設備投資は、4 四半期ぶりに増加に転じた可能性が高い。8 月まで機械受注（船舶・電力除く民需）が増加傾向を辿っていることに加え、4-6 月期に大きく落ち込んだ建設投資にも下げ止まりの動きがみられる。生産の回復を受けて、震災後に手控えられていた投資が実施され始めている模様である。7-9 月期の実質設備投資は、前期比年率+1.4%（前期比+5.5%）と予想する。



(5) 公的需要

7-9 月期の公的資本形成は、応急仮設住宅の建設一巡により減速が見込まれる。市街地の再建やインフラ建設といった大規模な復旧・復興事業は、自治体の復興計画策定を待つ必要があり、需要の本格的な顕在化には至っていない模様である。また、震災以降、公共投資予算の5%分が執行留保となったことも、工事出来高の下押し要因となったとみられる（第7図）（留保措置は、10月7日の閣議で解除された）。



政府最終消費は、医療費の増加等により拡大トレンドにあることに加え、足元は震災関連の支出も押し上げ要因となっているため、7-9月期も底堅く推移した可能性が高い。7-9月期の実質公的需要は、前期比年率+2.0%（前期比+0.5%）と予想する。

表:2011年7-9月期QE予想

(%)

	2010年						2011年					
	4-6月期		7-9月期		10-12月期		1-3月期		4-6月期		7-9月期予想値	
	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率
実質GDP	▲ 0.2	▲ 0.7	1.0	4.0	▲ 0.6	▲ 2.4	▲ 0.9	▲ 3.7	▲ 0.5	▲ 2.1	1.1	4.4
個人消費	▲ 0.4	▲ 1.7	1.0	4.0	▲ 0.9	▲ 3.4	▲ 0.6	▲ 2.5	0.0	▲ 0.1	0.7	2.8
住宅投資	▲ 0.1	▲ 0.4	2.1	8.6	2.8	11.6	0.2	0.9	▲ 1.8	▲ 7.1	0.5	2.0
設備投資	2.6	10.7	1.0	4.2	0.0	0.0	▲ 1.4	▲ 5.5	▲ 0.9	▲ 3.6	1.4	5.5
在庫投資	▲ 0.5	▲ 2.0	0.5	2.0	0.0	0.2	▲ 0.3	▲ 1.3	0.1	0.4	0.2	0.7
公的需要	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 2.3	0.6	2.4	1.2	4.8	0.5	2.0
純輸出	0.3	1.4	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 3.0	0.2	0.8
輸出	6.7	29.7	0.7	2.9	▲ 1.0	▲ 3.9	0.0	0.0	▲ 4.9	▲ 18.1	4.0	17.0
輸入	4.9	21.1	2.6	10.9	▲ 0.6	▲ 2.6	1.4	5.8	0.0	▲ 0.2	3.8	15.9

(注)『在庫投資』と『純輸出』は、『実質GDP』に対する寄与度。
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

以上

(H23.11.9 高山 真 shin_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。