

経済情報

2011 年 7-9 月期 GDP1 次速報値は前期比年率 6.0% ～供給制約解消やマインド持ち直しにより 4 四半期ぶりのプラス成長～

【要旨】

- ◇ 2011 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、四半期ぶりにプラスに転じ、伸び率も前期比+1.5%（前期比年率+6.0%）と 2010 年 1-3 月期以来の高さとなった。東日本大震災で寸断されたサプライチェーンの復旧など供給面での制約解消や、マインドの持ち直しが成長率を押し上げた。
- ◇ 輸出は、生産の回復を反映して 5 四半期振りの高い伸びとなった。品目別の内訳をみると、前期に大きく落ち込んだ輸送用機器輸出の反発が全体を押し上げた。
- ◇ 設備投資は、生産の回復に伴い、震災後に手控えられていた投資が実行に移されたことなどにより増加に転じた。在庫投資は、マイナス（在庫取り崩し）が続いたものの、マイナス幅は縮小した。
- ◇ 個人消費は、マインドの回復や自動車生産の再開が押し上げ要因となった。住宅投資は、政府の住宅購入支援策終了前の駆け込みにより、約 12 年ぶりの大幅増加となった。
- ◇ 公的需要は、交通インフラ等の応急工事や仮設住宅建設が一巡したことにより、小幅ながら減少に転じた。
- ◇ 足元のデフレギャップは 17 兆円程度と試算され、デフレーターは下落傾向で推移している。
- ◇ 先行きについては、欧州ソブリン問題の一段の深刻化、円高の進行、タイの大洪水などリスク要因が散在している。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. 個人消費や純輸出が成長率を大きく押し上げ

2011年7-9月期の実質GDP成長率は、四半期ぶりにプラスに転じた(第1表)。伸び率も前期比+1.5%(前期比年率+6.0%)と2010年1-3月期以来の高さとなり、市場の事前予想(Bloomberg 中央値: 前期比+1.5%、前期比年率+5.9%)とほぼ一致した。

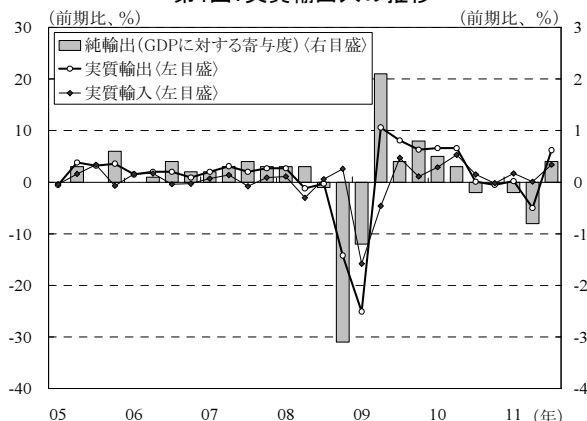
第1表: GDP速報値の概要

	(前期比、%)					
	2010年 10-12月	2011年				7-9月 (寄与度) (前期比年率)
		1-3月	4-6月	7-9月		
名目GDP	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 1.5	▲ 1.4	***	5.6
実質GDP	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.3	1.5	***	6.0
国内民需	▲ 0.6	▲ 0.8	0.2	1.4	(1.1)	5.8
個人消費	▲ 0.9	▲ 0.5	0.2	1.0	(0.6)	3.9
住宅投資	2.1	1.4	▲ 1.1	5.0	(0.1)	21.7
民間企業設備	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 0.5	1.1	(0.1)	4.4
民間在庫	(0.0)	(▲ 0.2)	(0.2)	***	(0.2)	***
公的需要	▲ 0.6	0.6	1.2	▲ 0.1	(0.0)	▲ 0.4
公的固定資本形成	▲ 5.9	▲ 1.1	3.7	▲ 2.8	(▲ 0.1)	▲ 10.8
外需	(0.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.8)	***	(0.4)	***
輸出	▲ 0.5	0.2	▲ 5.0	6.2	(0.9)	27.4
輸入	▲ 0.2	1.7	0.1	3.4	(▲ 0.5)	14.5
実質雇用者報酬(前年比)	2.4	1.7	1.7	0.7	***	***
GDPデフレーター(前期比)	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 1.2	▲ 0.1	***	***

(注) ()内は、『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

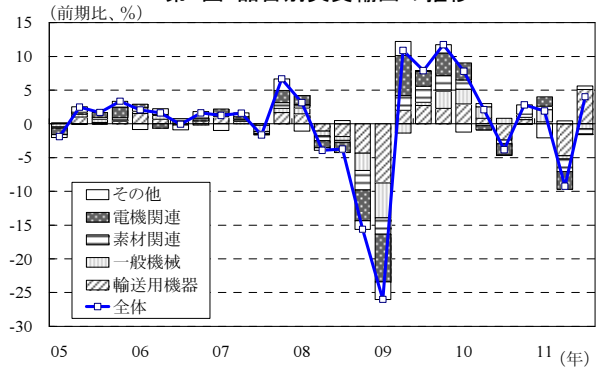
7-9月期は、東日本大震災で寸断されたサプライチェーンの復旧など、供給面での制約解消が成長率を押し上げた。輸出は、生産の回復を反映して前期比+6.2%と5四半期振りの高い伸びとなった(第1図)。品目別の内訳をみると、前期に大きく落ち込んだ輸送用機器の輸出が大きく反発し、全体を押し上げている(第2図)。一方、輸入も前期比+3.4%と比較的高めの伸びとなったが、輸出の伸びの方が大きく上回っているため、純輸出による7-9月期の実質成長率への寄与度は前期比+0.4%となった。

第1図: 実質輸出入の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

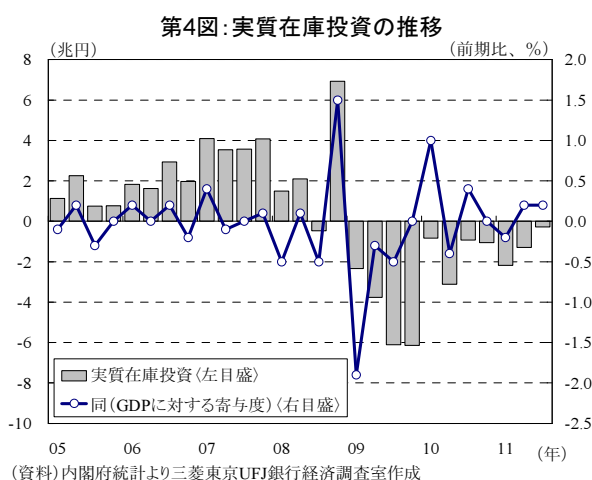
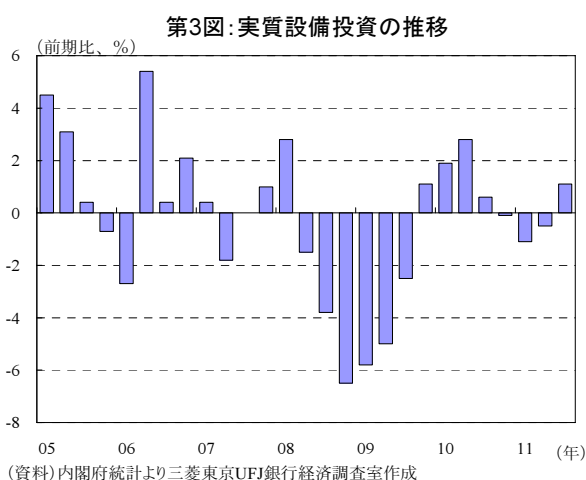
第2図: 品目別実質輸出の推移



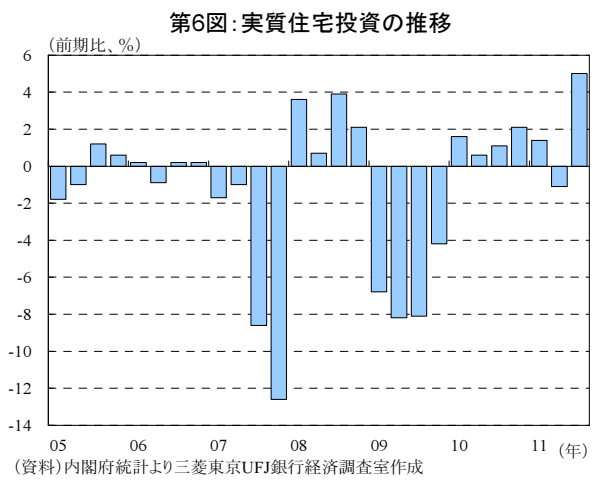
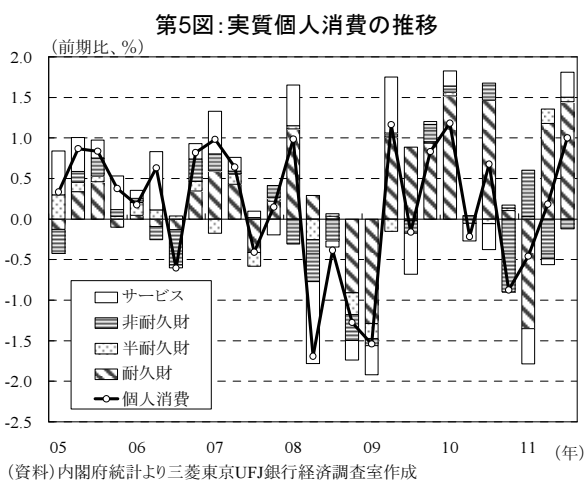
(注)1. 当室にて実質化、季節調整。
2. 『電機関連』は、電気機器と精密機械の合計。
3. 『素材関連』は、繊維、非金属鉱物、化学、金属及び同製品の合計。
(資料)財務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備投資は前期比+1.1%と、4 四半期ぶりにプラスに転じた（第3 図）。生産の回復に伴い、震災後に手控えられていた投資が実行に移されたことや、がれき処理の遅れや資材・燃料不足などで遅れていた、復旧・復興に向けた投資が顕在化し始めたとみられる。

在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比+0.2%と、前期に続いてプラスとなった（第4 図）。在庫投資のマイナス（在庫取り崩し）は続いているものの、マイナス幅が前期より縮小したことが寄与度をプラスにした。全体としてみれば、在庫は圧縮基調にあるが、一部で震災後の生産停止を受けて取り崩された在庫を復元する動きがあることにより、在庫の減少ペースが緩やかになっていると推測される。



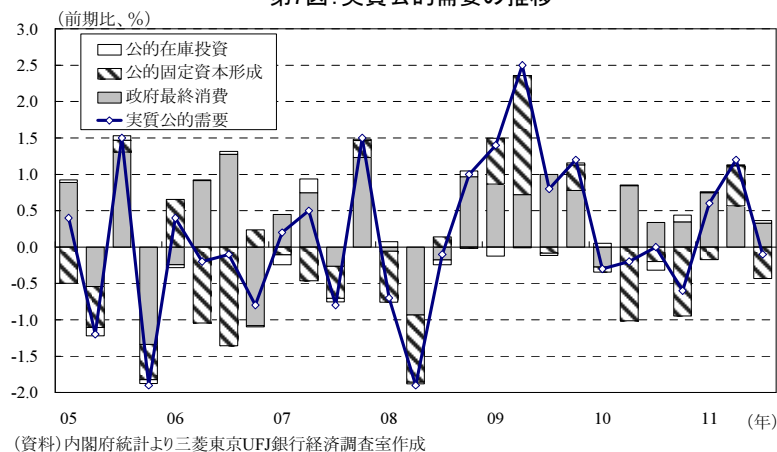
個人消費は前期比+1.0%と、2 四半期連続で増加し、伸び率も加速した（第5 図）。自粛ムードの後退など消費者マインドの回復が寄与した模様である。また、内訳をみると耐久財消費が大きく増加しており、消費についても生産回復による自動車販売の反動増という供給側の要因が作用したといえよう。



住宅投資は前期比+5.0%と、約12年ぶりの大幅増加となった（前掲第6図）。震災で損壊した住宅の再建や手控えられていた着工の実施といった要因も考えられるが、最も大きなものは、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）終了を前にした駆け込みであろう。

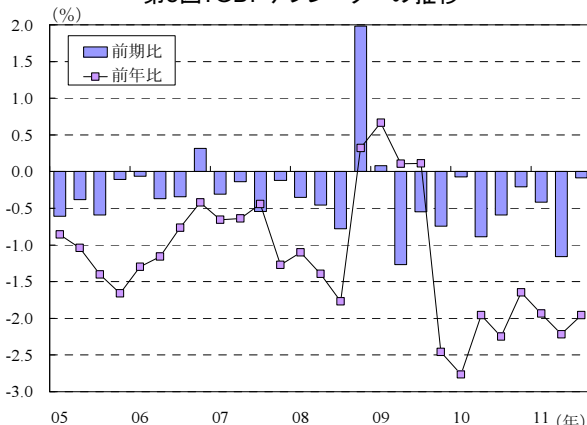
公的需要は前期比▲0.1%と、小幅ながら減少に転じた（第7図）。政府最終消費は増加が続いたが、公的資本形成（公共投資）の減少が全体を押し下げた。交通インフラ等の応急工事や仮設住宅建設の一巡が影響した公算が大きい。

第7図：実質公的需要の推移

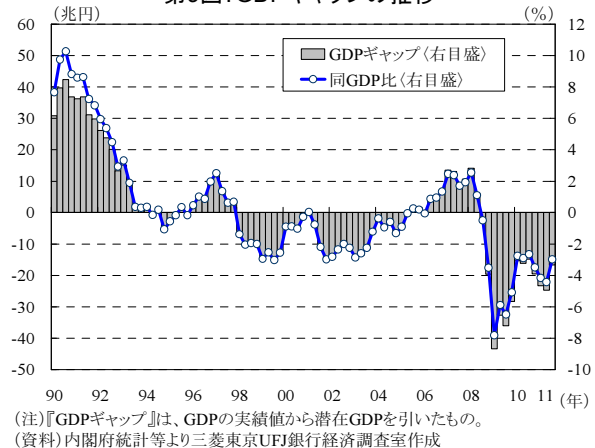


GDPデフレーターは前期比▲0.1%と、10四半期連続で下落し、前年比でも▲2%前後でのマイナスが続いた（第8図）。消費を始めとする内需デフレーターの低下に加え、円高を背景とした輸出デフレーターの下落が押し下げ要因となっている。

第8図：GDPデフレーターの推移



第9図：GDPギャップの推移



なお、足元の経済全体の需給バランスは、17兆円程度の供給超過（デフレギャップ）状態と試算される（第9図）。デフレギャップは昨年7-9月期まで縮小傾向にあったが、震災等により再度拡大した。7-9月期は、4四半期ぶりにギャップが縮小したものの、依然として昨年7-9月期のギャップ幅を上回っている。

2. 復旧・復興需要によりプラス成長が続くが、下振れリスクは小さくない

10-12月期以降も、復旧・復興需要が本格的に顕在化してくることにより、プラス成長が続くとみられるが、震災後の落ち込みからのリバウンドが一巡するため、7-9月期並の高成長は期待しにくい。また、欧州ソブリン問題が深刻さを増していることや、円高の一段の進行など、下振れリスクは小さくない。加えて、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。

◇当室では、本日の GDP 統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を 11 月下旬以降に公表する予定です。

以 上

(H23.11.14 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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。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。