

経済情報

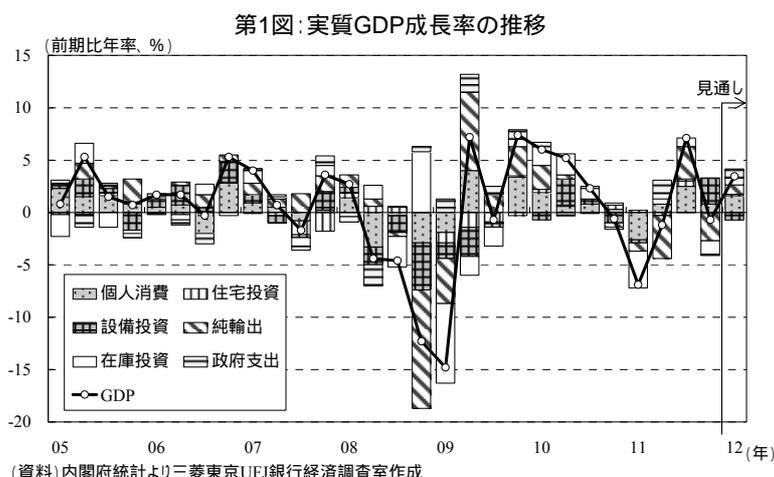
2012 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率予測 ～ 補正予算効果や輸出の持ち直しによりプラス成長に転じた見込み～

【要旨】

- ◇ 5 月 17 日発表予定の 2012 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率 (1 次速報) は、前期比年率+3.5% (前期比+0.9%) と予想する。輸出の持ち直しや 2011 年度補正予算の効果顕在化が成長率のプラス転化に寄与した見込み。なお、2011 年度の通年の成長率は前年度比 0.2% と 2 年ぶりのマイナス成長となった公算。
- ◇ 輸出は、米国向けとアジア向けを中心に増加に転じ、純輸出 (輸出 - 輸入) の成長率に対する寄与度もプラスとなった可能性が大きい。
- ◇ 個人消費は、4 四半期連続のプラスとなり、伸び率も前期を上回ったとみられる。エコカー補助金の再実施を受けた自動車販売の好調や、マインド回復を追い風にサービス消費が増加基調にあることが寄与。
- ◇ 住宅投資は、住宅エコポイント終了等に伴う反動減一巡や被災地での住宅再建の動きにより、増加したとみられる。
- ◇ 設備投資は、大幅増となった前期の反動により減少した可能性が大きい。ただし、先行指標は緩やかに持ち直しを続けており、設備投資の減少は一時的なものと評価される。
- ◇ 公的需要は、公的固定資本形成と政府最終消費がともに増加したとみられる。公的固定資本形成については、2011 年度補正予算の執行本格化が押し上げ要因となった模様。また政府最終消費は、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に寄与。
- ◇ 4-6 月期以降を展望すると、復旧・復興需要の本格的な顕在化などが牽引役となり、プラス成長が続く公算が大きい。ただし、欧州債務問題や夏場の電力不足問題といった懸念材料も少なからず存在しており、これらの下押し圧力によって、復旧・復興需要等の景気牽引力が打ち消されることがないか、慎重な見極めが求められよう。

1. 2012年1-3月期は2四半期ぶりのプラス成長が見込まれる

5月17日発表予定の2012年1-3月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比年率+3.5%(前期比+0.9%)と予想する(第1図)。前期の実質GDP成長率は、海外景気の減速等を受けた輸出の減少などによりマイナスとなったが、1-3月期は、輸出の持ち直しや2011年度補正予算の効果顕在化からプラス成長に転じた可能性が高い。なかでも、エコカー補助金による自動車販売の押し上げや復旧・復興事業を中心とする公共投資の増加が寄与したとみられる。2011年度の通年の成長率については、前年度比-0.2%と2年ぶりのマイナス成長となった公算。



4-6月期以降を展望すると、復旧・復興需要の本格的な顕在化が牽引役となり、プラス成長が続く公算が大きい。公的需要については、2011年度補正予算の執行が進むことに加え、2012年度予算に計上されている復旧・復興関連事業の開始が押し上げ要因となろう。また、家計の住宅再建、企業の復旧投資なども一段の伸びが見込まれる。外需については、欧州などで景気弱含みの動きが予想されるものの、海外経済全体としては持ち直しが続く見込みであり、輸出の緩やかな回復基調は維持されよう。また、円高進行の一服も輸出のサポート要因と期待される。もっとも、欧州債務問題や夏場の電力不足問題といった懸念材料も少なからず存在しており、これらの下押し圧力によって、復旧・復興需要等の景気牽引力が打ち消されることがないか、慎重な見極めが求められよう。

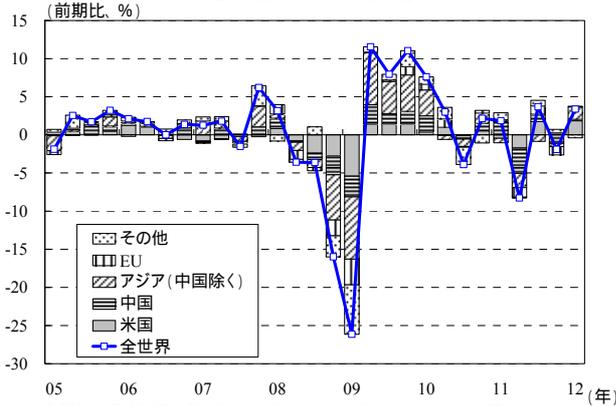
2. 主要な需要項目の動向

(1) 外需

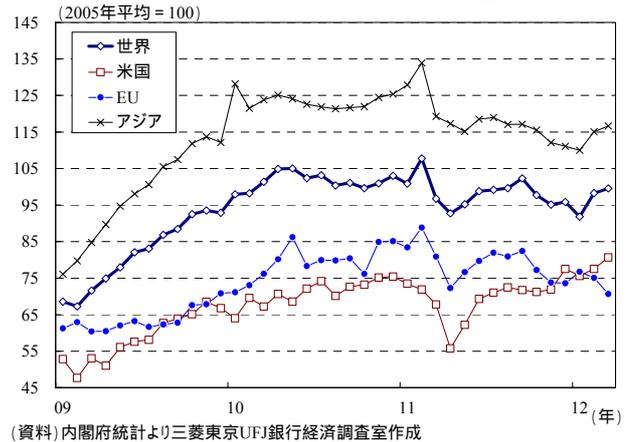
1-3月期の輸出は、米国向けとアジア向けを中心に増加に転じた(第2図)。EU向けは2四半期連続で減少したものの、米国向けは自動車輸出が、アジア向けでは一般機械と電気機器の輸出が増加し、全体を押し上げた。一方、輸入は減少に転じ、その結果、純輸出(輸出-輸入)の黒字幅は拡大した。1-3月期の実質GDP成長率に対す

る純輸出の寄与度は、前期比年率+0.9%ポイント（前期比+0.2%ポイント）と予想する。なお月次で見ると、3月のEU向け輸出は前月比 5.9%と大幅に減少し、2009年以來の水準まで落ち込んでいる（第3図）。欧州経済は、財政緊縮の影響によって一部の国が景気後退に陥るなど減速感が高まっており、日本からの輸出に対する下押し圧力も強まっているとみられる。欧州向け輸出が一段と減少するリスクに加え、欧州の影響を受けやすいアジア向けの輸出下振れリスクにも留意しておく必要がある。

第2図：地域別にみた実質輸出の推移



第3図：主要仕向け先別にみた輸出数量の推移



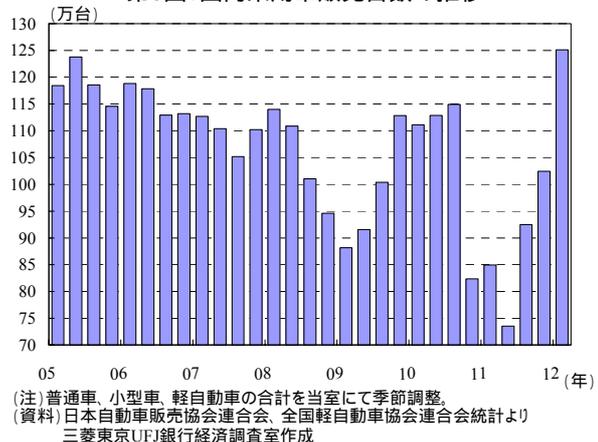
(2) 個人消費

月次で公表される消費関連指標から判断して、1-3月期の個人消費は4四半期連続のプラスとなり、伸び率も前期を上回ったとみられる（第4図）。2011年度4次補正予算による、昨年12月20日からのエコカー補助金再実施を受け、自動車販売は大幅に増加し（第5図）、個人消費を押し上げた。また、消費者態度指数が震災前の水準をほぼ回復するなど、マインドの持ち直しも続いており、これを背景に旅行・宿泊・外食等のサービス消費も増加基調にある。1-3月期のGDPベースの実質個人消費は、前期比年率+2.7%（前期比+0.7%）と予想する。なお、エコカー補助金は夏頃には予算が使い切られる公算であり、制度終了後は自動車販売の反動減が見込まれる。

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

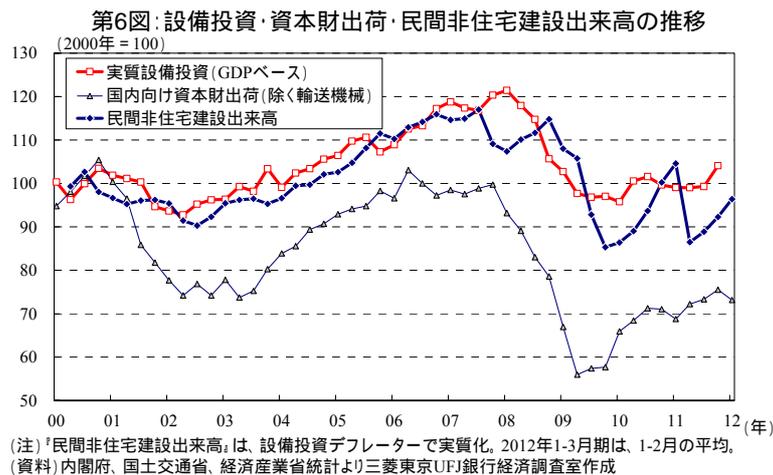


(3) 住宅投資

1-3 月期の住宅投資は、増加に転じた可能性が高い。前期は、住宅エコポイントやフラット 35S 金利優遇拡大措置の終了に伴う反動減によって落ち込んだが、足元にかけて着工件数は持ち直してきており、反動は一巡したとみられる。また、1-3 月期は、東北地方の着工が大幅に増加しており、震災後の住宅再建の動きが出始めたことも押し上げ要因となっている。1-3 月期の実質住宅投資は、前期比年率+5.3%(前期比+1.3%)と予想する。

(4) 設備投資

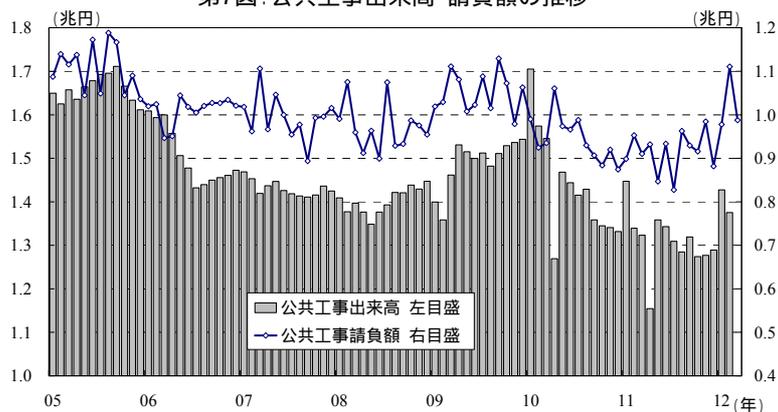
1-3 月期の設備投資は、大幅増となった前期の反動により減少した可能性が大きい。民間非住宅建設出来高の増加は続いたが、国内向け資本財出荷(除く輸送機械)は減少しているため、設備投資の約 8 割を占める機械設備投資がマイナスとなり、設備投資全体も減少したとみられる。もっとも、先行指標である機械受注は、緩やかながらも持ち直しが続いており、1-3 月期の設備投資の減少は一時的なものと評価される。



(5) 公的需要

1-3 月期の公的資本形成は、3 四半期ぶりに増加に転じたとみられる。月次で公表される公共工事出来高が 1-2 月に大幅に増加しているほか、先行指標である公共工事請負額も堅調に増加しているためである(第 7 図)。東北地方を中心とする被災地で、復旧・復興に向けた公共投資の増加が続いていることに加え、その他の地域でも公共投資が増加に転じてきたことが寄与したと考えられる。2011 年度補正予算には、防災関連を中心に治山・治水工事や道路工事が計上されており、これらの執行開始が被災地以外の公共投資の押し上げ要因となっているとみられる。また、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、1-3 月期も底堅く推移した可能性が高い。1-3 月期の実質公的需要は、前期比年率+3.7%(前期比+0.9%)と予想する。

第7図：公共工事出来高・請負額の推移



(注)当室にて季節調整。
(資料)国土交通省、保証事業会社三社統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

表：2012年1-3月期QE予想

	2010年		2011年								2012年	
	10-12月期		1-3月期		4-6月期		7-9月期		10-12月期		1-3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	▲ 0.6	▲ 1.8	▲ 6.9	▲ 0.3	▲ 1.2	1.7	7.1	▲ 0.2	▲ 0.7	0.9	3.5
個人消費	0.1	0.5	▲ 1.1	▲ 4.4	0.3	1.3	1.0	4.2	0.4	1.4	0.7	2.7
住宅投資	4.0	16.9	1.6	6.6	▲ 2.4	▲ 9.4	4.5	19.1	▲ 0.7	▲ 2.7	1.3	5.3
設備投資	▲ 1.9	▲ 7.4	▲ 0.6	▲ 2.3	▲ 0.1	▲ 0.2	0.3	1.2	4.8	20.7	▲ 1.4	▲ 5.4
在庫投資	0.1	0.2	▲ 0.9	▲ 3.5	0.1	0.5	0.2	0.8	▲ 0.3	▲ 1.3	0.2	0.7
公的需要	▲ 0.2	▲ 0.8	0.0	▲ 0.1	1.8	7.6	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.6	0.9	3.7
純輸出	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 4.1	0.8	3.1	▲ 0.6	▲ 2.6	0.2	0.9
輸出	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 6.2	▲ 22.7	8.6	38.9	▲ 3.1	▲ 11.8	0.9	3.7
輸入	0.3	1.3	1.0	4.2	0.3	1.2	3.4	14.1	1.0	4.3	▲ 0.5	▲ 2.1

(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

(H24.5.9 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、すべてお客様御自身でご判断下さいませよう、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。