

経済情報

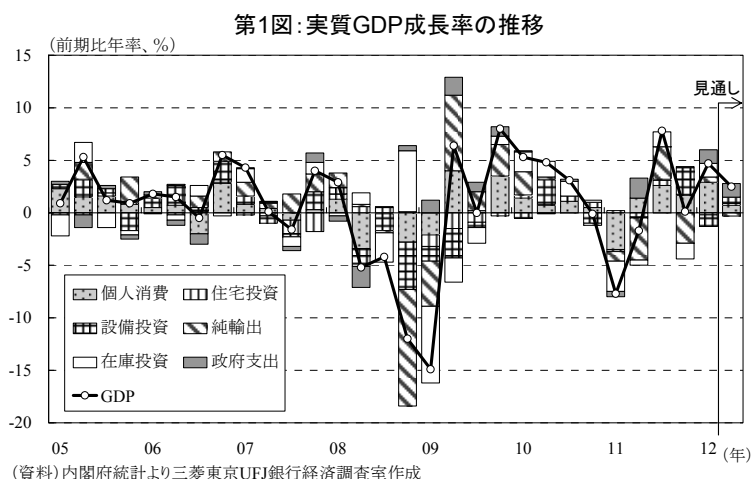
2012 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率予測 ～4 四半期連続のプラス成長も、前期からは鈍化～

【要旨】

- ◇ 8 月 13 日発表予定の 2012 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率（1 次速報）は、前期比年率+2.5%（前期比+0.6%）と、4 四半期連続のプラス成長となることが予想される。エコカー補助金や政府の復旧・復興関連事業が押し上げ要因となった一方、輸出の減速やうるう年効果の反動により、成長率の水準は 1-3 月期を下回った公算が大きい。
- ◇ 輸出は、海外景気の減速を受けて伸び率が鈍化したとみられる。一方、輸入は、火力発電用燃料（液化天然ガス等）を中心に鉱物性燃料が高い伸びを続けており、増加基調に変化はみられない。純輸出（輸出 - 輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与度はマイナスに転じた公算が大きい。
- ◇ 個人消費は、エコカー補助金効果やサービス消費の堅調により 5 四半期連続のプラスとなったとみる。ただし、うるう年効果の反動等から伸び率は 1-3 月期を下回ると予想する。
- ◇ 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。
- ◇ 設備投資は増加に転じたとみるが、資本財出荷の動きなどから判断して緩やかなものにとどまった公算が大きい。
- ◇ 公的需要は、復旧・復興関連事業を中心に堅調な増加が続いたとみる。
- ◇ 7-9 月期以降を展望すると、復旧・復興需要が牽引役となり、プラス成長が続く公算が大きい。ただし、その一方で、海外景気の軟調による輸出鈍化やエコカー補助金が夏場には終了することなど、成長率の減速要因も踏まえておく必要がある。また、欧州債務問題のさらなる深刻化や円高再進行といった潜在的リスクの顕在化によって、復旧・復興需要が有する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4-6月期は4四半期連続のプラス成長となることが見込まれる

8月13日発表予定の2012年4-6月期の実質GDP成長率（1次速報）は、前期比年率+2.5%（前期比+0.6%）と、4四半期連続のプラス成長となることが予想される（第1図）。1-3月期と同様、エコカー補助金による自動車販売の押し上げや復旧・復興関連事業を中心とする公共投資の増加等が寄与したとみられる。ただし、輸出の減速やうるう年効果の反動による個人消費の下押しなどにより、成長率の水準は1-3月期（前期比年率4.7%）から鈍化した公算が大きい。



7-9月期以降を展望すると、復旧・復興需要が牽引役となり、プラス成長が続く可能性が高い。公的需要については、2011年度補正予算や2012年度予算に計上されている復旧・復興関連事業の執行が進むことに加え、2012年度補正予算の編成も検討中である。また、家計の住宅再建、企業の復旧投資なども継続が見込まれる。ただし、その一方で、海外景気の軟調による輸出鈍化やエコカー補助金が夏場には終了することなど、成長率の減速要因も踏まえておく必要がある。また、欧州債務問題のさらなる深刻化や円高再進行といった潜在的リスクの顕在化によって、復旧・復興需要が有する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。

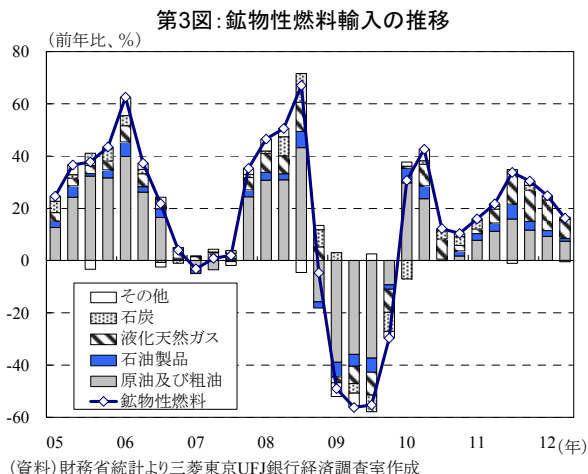
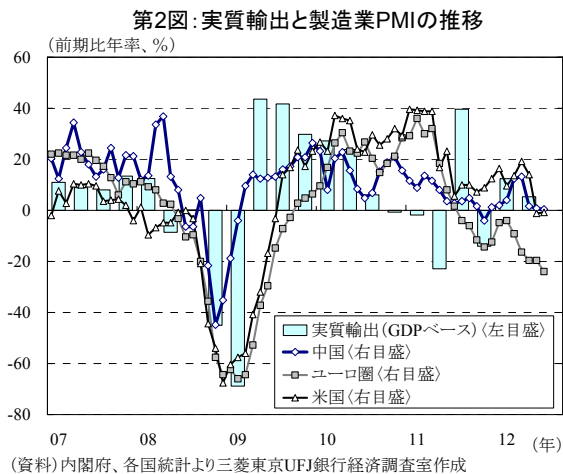
2. 主要な需要項目の動向

(1) 外需

4-6月期の輸出は、海外景気の減速を受けて伸び率が鈍化した公算が大きい。輸出と相関性が高い、海外の製造業PMIの動きをみると、債務危機の影響によりユーロ圏が大幅に悪化している（第2図）。また、これまで比較的底堅さを保っていた米国、中国も足元に掛けては、拡大・縮小の分かれ目である50前後まで低下してきた。4-6月期は、米国向け自動車輸出が比較的好調であったため、前期比マイナスは回避するとみるが、伸び率は1-3月期（前期比年率+12.4%）を大きく下回ろう。

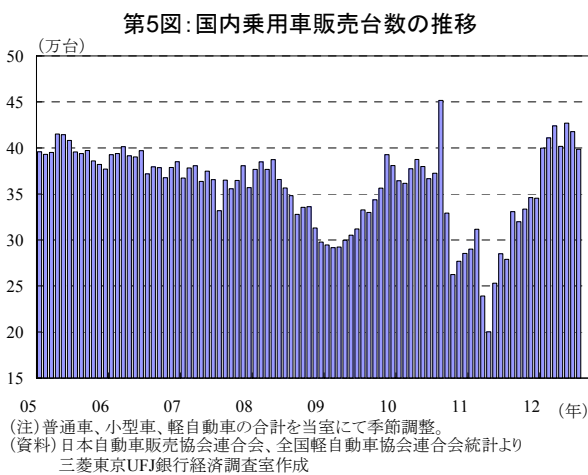
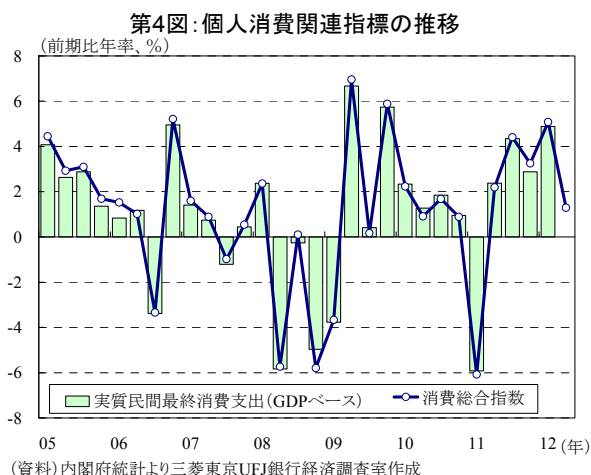
一方、輸入は、火力発電用燃料（液化天然ガス等）を中心に鉱物性燃料が高い伸び

を続けており（第3図）、増加基調に変化はみられない。4-6月期の純輸出（輸出 - 輸入）のプラス幅は前期から縮小し、実質 GDP 成長率に対する寄与度は、前期比年率 ▲0.3%ポイント（前期比▲0.1%ポイント）になると予想する。



(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、4-6月期の個人消費は5四半期連続のプラスとなった公算が大きい（第4図）。エコカー補助金効果によって自動車販売が好調に推移したほか、旅行・宿泊・外食等のサービス消費も堅調が続いた。もっとも、1-3月期がうるう年要因で高い伸びになった反動等により、4-6月期の個人消費の伸びは下押しが見込まれる。4-6月期の GDP ベースの実質個人消費は、前期比年率 +1.2%（前期比+0.3%）と予想する。なお、国内乗用車販売台数の月次の推移をみると、5月をピークに減少に転じている（第5図）。エコカー補助金も夏場の内に予算が使い切られる公算であり、制度終了後の反動減による個人消費の下振れを想定しておく必要がある。

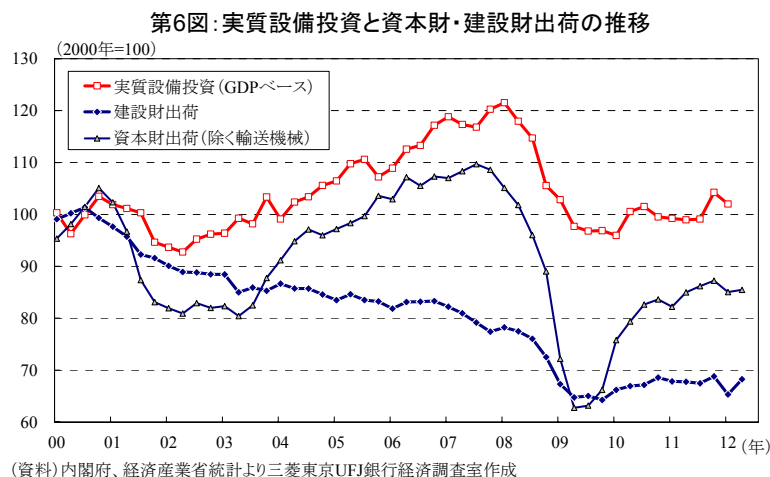


(3) 住宅投資

4-6 月期の住宅投資は、増加に転じた可能性が高い。前期までは、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が継続したが、着工件数は年初からすでに持ち直しに転じており、進捗基準で計算される GDP ベースの住宅投資もプラスとなったと考えられる。東北地方を中心に、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ろう。4-6 月期の実質住宅投資は、前期比年率+7.0%（前期比+1.7%）と予想する。

(4) 設備投資

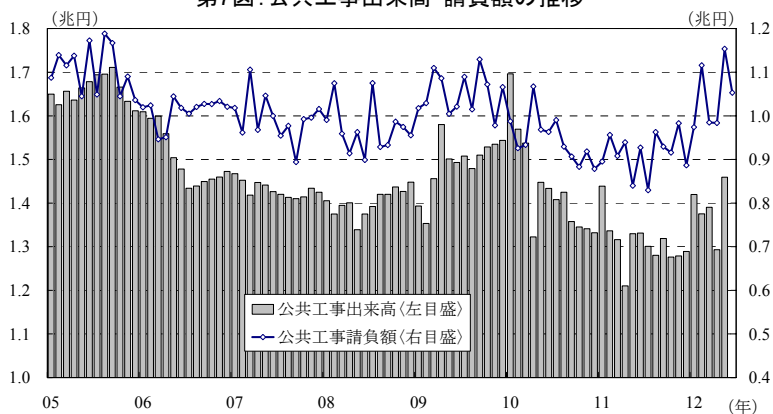
4-6 月期の設備投資は、資本財出荷（除く輸送機械、以下同じ）と建設財出荷がともに持ち直したことなどから判断して、2 四半期ぶりに増加に転じたとみられる（第 6 図）。ただし、資本財出荷の反発は小幅であり、設備投資の約 8 割を占める機械設備投資が力強く増加している様子はいかがいえない。機械受注が足元に掛けて軟化してきたことも踏まえると、設備投資の増加は緩やかなものにとどまった公算が大きい。4-6 月期の実質設備投資は、前期比年率+4.8%（前期比+1.2%）と予想する。



(5) 公的需要

4-6 月期の公的資本形成は、2 四半期連続の増加となったとみられる。月次で公表される公共工事出来高が増加基調を辿っていることに加え、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）。被災地における、復旧・復興関連事業のほか、その他の地域での防災関連事業の執行本格化が押し上げ要因となっている。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、4-6 月期も底堅く推移した可能性が高い。4-6 月期の実質公的需要は、前期比年率+5.5%（前期比+1.4%）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4-6月期QE予想

	2011年								2012年			
	1-3月期		4-6月期		7-9月期		10-12月期		1-3月期		4-6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	▲ 2.0	▲ 7.7	▲ 0.4	▲ 1.7	1.9	7.8	0.0	0.1	1.2	4.7	0.6	2.5
個人消費	▲ 1.5	▲ 5.9	0.6	2.4	1.1	4.3	0.7	2.9	1.2	4.9	0.3	1.2
住宅投資	1.6	6.7	▲ 3.1	▲ 11.9	4.8	20.6	0.1	0.3	▲ 1.5	▲ 6.0	1.7	7.0
設備投資	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.3	▲ 1.0	0.1	0.6	5.2	22.3	▲ 2.1	▲ 8.2	1.2	4.8
在庫投資	▲ 0.7	▲ 2.9	▲ 0.1	▲ 0.5	0.3	1.4	▲ 0.4	▲ 1.5	0.3	1.3	0.0	0.0
公的需要	▲ 0.5	▲ 2.1	1.9	8.0	0.0	0.2	0.1	0.6	1.3	5.2	1.4	5.5
純輸出	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 4.0	0.8	3.1	▲ 0.7	▲ 2.9	0.1	0.5	▲ 0.1	▲ 0.3
輸出	▲ 0.4	▲ 1.8	▲ 6.3	▲ 22.9	8.7	39.6	▲ 3.7	▲ 14.1	3.0	12.4	1.1	4.5
輸入	1.2	4.8	0.2	0.6	3.5	14.8	0.9	3.8	1.9	7.9	2.1	8.6

(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

(H24.8.8 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。