

経済情報

2011 年 10-12 月期実質 GDP1 次速報値は前期比年率 2.3% ～純輸出や在庫投資の落ち込みによりマイナス成長に～

【要旨】

- ◇ 2011 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比 0.6% (前期比年率 2.3%) のマイナス成長となった。7-9 月期に 4 四半期ぶりのプラス成長に転じたところであったが、10-12 月期には再びマイナスとなった。
- ◇ 10-12 月期のマイナス成長の主因は、純輸出 (輸出 - 輸入) の黒字幅縮小である。海外景気の減速を受けた輸出の落ち込みに加え、火力発電用燃料輸入の増加が純輸出の下押し要因となった。
- ◇ 在庫投資の減少幅拡大も成長率の下押し要因となった。昨秋以降の生産弱含みを受けて、在庫調整圧力が高まったと考えられる。
- ◇ 設備投資は 5 四半期ぶりにプラスに転じた。企業の復旧・復興投資が本格化し始めた可能性が考えられる。
- ◇ 個人消費は 3 四半期連続で増加した。耐久財消費は 7-9 月期の反動から減少に転じたものの、マインドの回復などを背景にサービス消費や非耐久財消費が伸びて全体を押し上げた。
- ◇ 公的需要は、2 四半期連続で減少した。復旧・復興関連の公共投資は大幅に増加しているが、その他の落ち込みが影響したものと考えられる。
- ◇ 足元のデフレギャップは 30 兆円弱と試算され、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、欧州債務問題や円高といった下押し要因が存在するなか、復旧・復興関連の財政支出や設備投資、エコカー補助金復活による自動車販売増加といった内需要因でどの程度、景気を支えうかががポイントとなろう。

1. 純輸出や在庫投資の落ち込みが成長率を大きく押し下げ

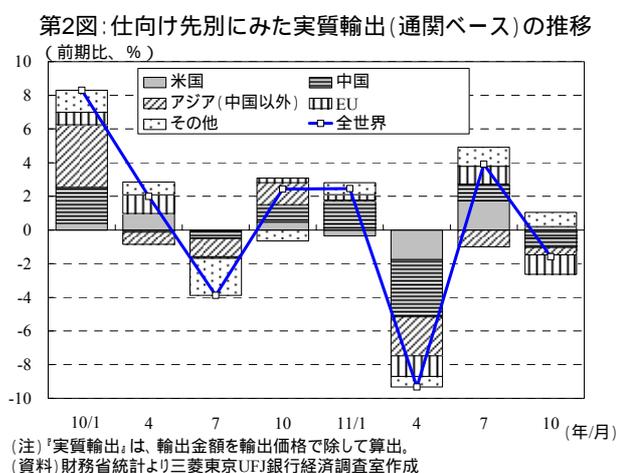
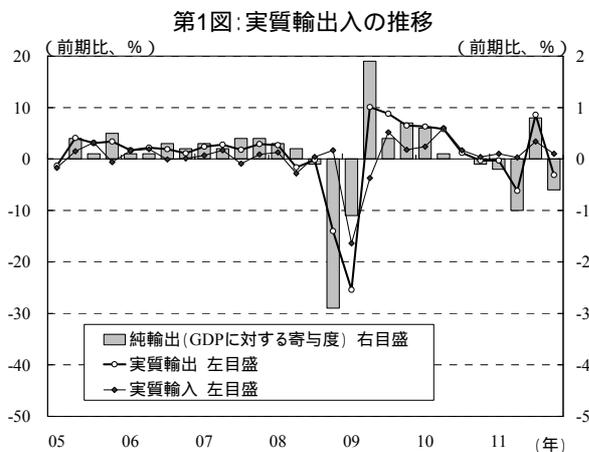
2011年10-12月期の実質GDP成長率は前期比 0.6%(前期比年率 2.3%)と、マイナス幅が市場の事前予想(Bloomberg 中央値:前期比 0.3%、前期比年率 1.3%)を大きく上回った(第1表)。実質GDP成長率は、7-9月期に4四半期ぶりにプラスに転じたが、10-12月期には再びマイナスとなった。

第1表: GDP速報値の概要

	2011年					(前期比、%)
	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期		
				(寄与度)	(前期比年率)	
名目GDP	▲ 1.9	▲ 1.5	1.5	▲ 0.8	***	▲ 3.1
実質GDP	▲ 1.8	▲ 0.4	1.7	▲ 0.6	***	▲ 2.3
国内民需	▲ 2.1	0.3	1.3	0.2	(0.1)	0.6
個人消費	▲ 1.1	0.3	1.0	0.3	(0.2)	1.2
住宅投資	1.6	▲ 2.5	4.5	▲ 0.8	(0.0)	▲ 3.1
民間企業設備	▲ 0.5	▲ 0.2	0.0	1.9	(0.2)	7.9
民間在庫	(▲ 0.9)	(0.1)	(0.2)	***	(▲ 0.3)	***
公的需要	▲ 0.1	1.8	0.0	▲ 0.2	(▲ 0.1)	▲ 0.9
公的固定資本形成	▲ 2.5	6.6	▲ 1.6	▲ 2.5	(▲ 0.1)	▲ 9.5
外需	(▲ 0.2)	(▲ 1.0)	(0.8)	***	(▲ 0.6)	***
輸出	▲ 0.3	▲ 6.2	8.6	▲ 3.1	(▲ 0.5)	▲ 11.9
輸入	1.0	0.3	3.4	1.0	(▲ 0.2)	4.1
実質雇用者報酬(前年比)	1.9	1.9	0.7	0.8	***	***
GDPデフレーター(前期比)	▲ 0.2	▲ 1.1	▲ 0.2	▲ 0.2	***	***

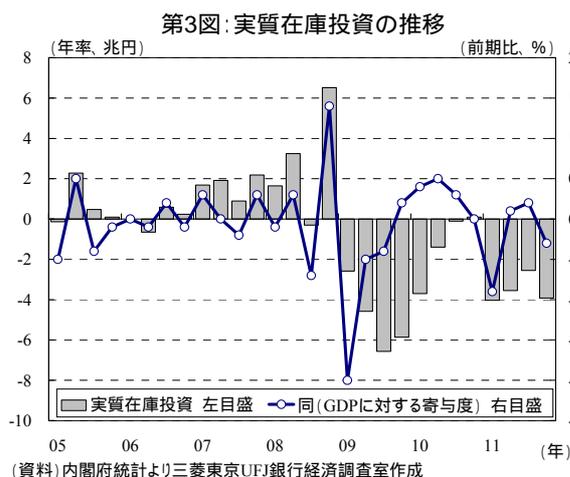
(注) ()内は、『実質GDP』に対する寄与度。
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

10-12月期のマイナス成長の主因は、純輸出(輸出 - 輸入)の黒字幅縮小で、寄与度は前期比 0.6%である(第1図)。輸出入別にみると、まず輸出は前期比 3.1%と減少した。輸出は、7-9月期にサプライチェーンの復旧などを受け大幅に増加したところであったが、秋口以降、欧州債務問題の一段の深刻化から欧州向けやアジア向けを中心に落ち込んだ(第2図)。一方、輸入は、原発停止に伴う天然ガス等の輸入増加によって前期比+1.0%と、10四半期連続の増加となった。

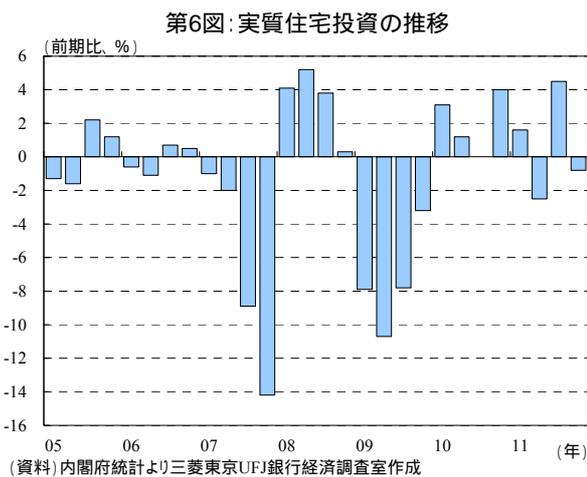
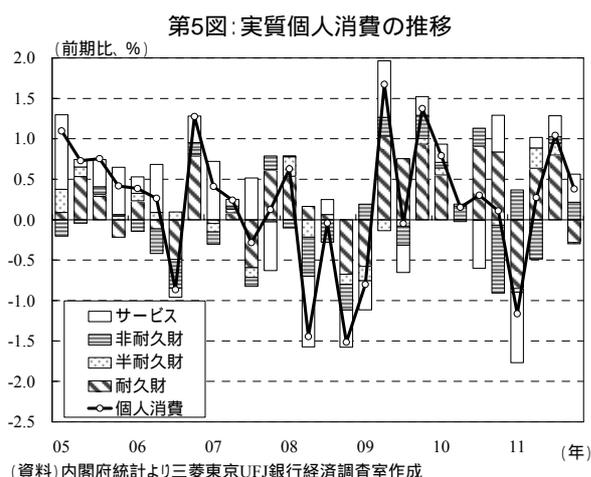


在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比 0.3%と、3 四半期ぶりのマイナス寄与となり、成長率がマイナスに転じる一因となった(第3図)。4-6 月期と7-9 月期には、在庫の減少ペースが緩やかになる動きがみられたが、昨秋以降の生産弱含みを受けて、再度調整圧力が高まったと考えられる。

設備投資は前期比+1.9%と、5 四半期ぶりにプラスに転じた(第4図)。夏場までの生産持ち直しを反映した動きとみられるほか、企業の復旧・復興投資が本格化し始めた可能性も考えられる。



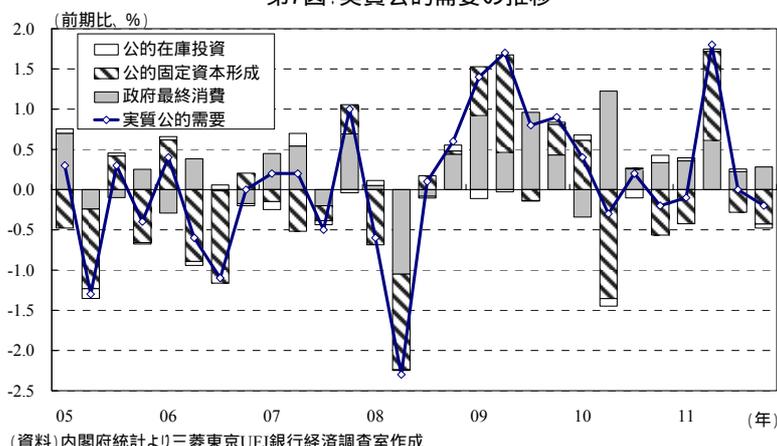
個人消費は前期比+0.3%と、3 四半期連続で増加した(第5図)。財別にみると、耐久財消費は、7-9 月期における省エネ電化製品(エアコン等)の販売好調の反動などから減少に転じた。一方、サービス消費や非耐久財消費はマインドの回復を背景に増加し、個人消費全体を押し上げた。



住宅投資は前期比 0.8%と、減少に転じた(前掲第6図)。7-9 月期は、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前の駆け込みによって、住宅投資が大きく押し上げられたが、10-12 月期にはその反動が現れた。

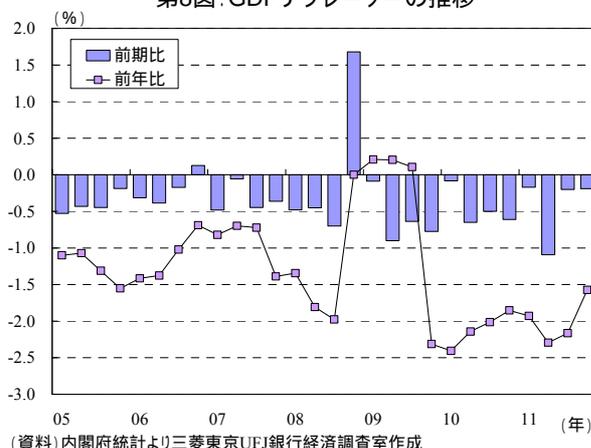
公的需要は前期比 0.2%と、小幅ながら2四半期連続で減少した(第7図)。政府最終消費は増加が続いたが、公的固定資本形成(公共投資)の減少が全体を押し下げた。公共投資は、震災被災地域では大幅に増加しているが、その他の地域では減少傾向が続いており、全国ベースでは軟調に推移している。

第7図:実質公的需要の推移

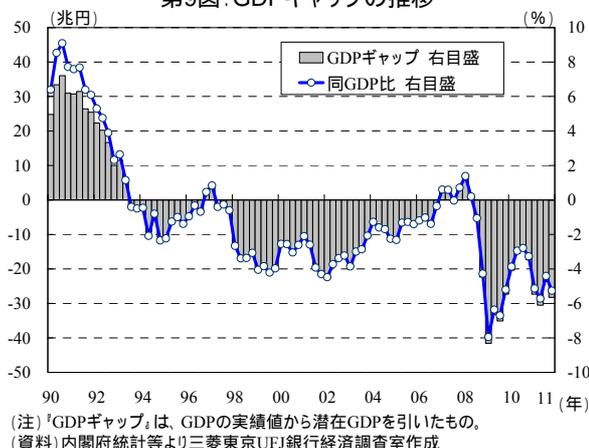


GDPデフレーターは前期比 0.2%と、12四半期連続で下落し、前年比でも1%台後半~2%程度のマイナスが続いている(第8図)。消費を始めとする内需デフレーターの下落に加え、円高を背景とした輸出デフレーターの下落が押し下げ要因となっている。

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、30兆円弱の供給超過(デフレギャップ)状態と試算される(第9図)。デフレギャップの解消には相当の時間を要するとみられ、当面は物価に対する下押しが継続する公算が大きい。

2. 復旧・復興需要による下支えが期待されるが、下振れリスクも大きい

1-3月期以降を展望すると、復旧・復興需要の本格的な顕在化による底支えが期待されるものの、当面は予断を許さない状況が続く可能性が高い。海外景気

については、米国や中国の一部の経済指標に底堅い動きがみられるが、欧州債務問題が大きな重しとなっており、下振れリスクは大きい。また、米FRBの金融緩和長期化観測の高まりなどから、円高が再び進行する可能性も否定できない。こうした海外要因による下押しに対し、復旧・復興関連の財政支出や設備投資、エコカー補助金復活による自動車販売増加といった内需要因でどの程度、景気を支えうるかが今後のポイントとなろう。

当室では、本日のGDP統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を2月下旬以降に公表する予定です。

以 上

(H24.2.13 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。