

経済情報

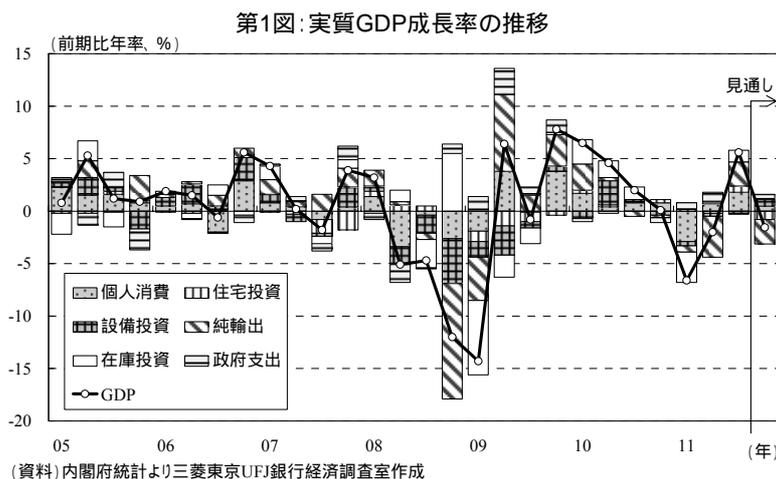
10-12 月期の実質 GDP 成長率予測 ～ 海外景気の減速等を受け、再びマイナス成長に～

【要旨】

- ◇ 2 月 13 日発表予定の 2011 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率 (1 次速報) は、前期比年率 1.5% (前期比 0.4%) と予想する。海外景気の減速による輸出の減少や住宅投資の反動減が成長率を押し下げる見込み。
- ◇ 輸出は、欧州債務問題の渦中にある EU 向けだけでなく、アジア向けも減少し、全体が押し下げられた。一方、輸入は鉱物性燃料の輸入増加によって押し上げられ、純輸出 (輸出 - 輸入) の黒字幅は前期から縮小したとみられる。
- ◇ 個人消費は、マインドの底堅さや自動車販売の回復により、増加基調を維持した可能性が高い。
- ◇ 住宅投資は、7-9 月期に住宅購入支援策終了前の駆け込みによって大きく増加した一方、10-12 月期は反動減となった模様。
- ◇ 設備投資は、復旧・復興に向けた建設投資の本格化等を受けて、5 四半期ぶりにプラスに転じたとみる。
- ◇ 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、被災地以外での減少により軟調が続いた模様。
- ◇ 先行きについては、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。欧州債務問題や円高といった下押し要因に対し、復旧・復興に向けた官民の支出やエコカー補助金再開等の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る。

1. 再びマイナス成長に転じ、今後も予断を許さない状況が続く公算

2月13日発表予定の2011年10-12月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比年率1.5%(前期比0.4%)と予想する(第1図)。実質GDP成長率は、サプライチェーンの復旧等を背景に7-9月期には3四半期ぶりのプラスに転じたが、10-12月期には再びマイナスとなった公算が大きい。海外景気の減速による輸出の減少や住宅投資の反動減が成長率を押し下げた模様である。

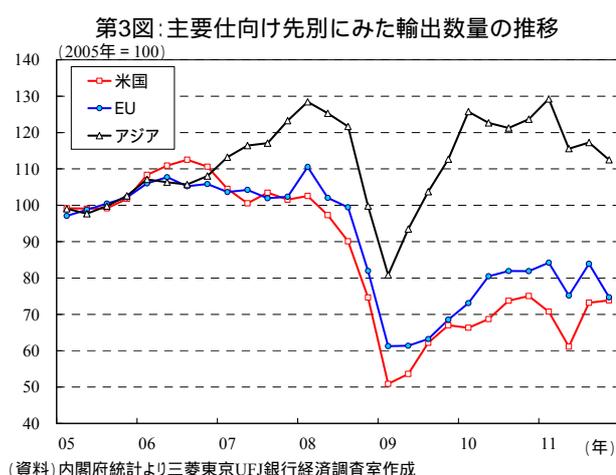
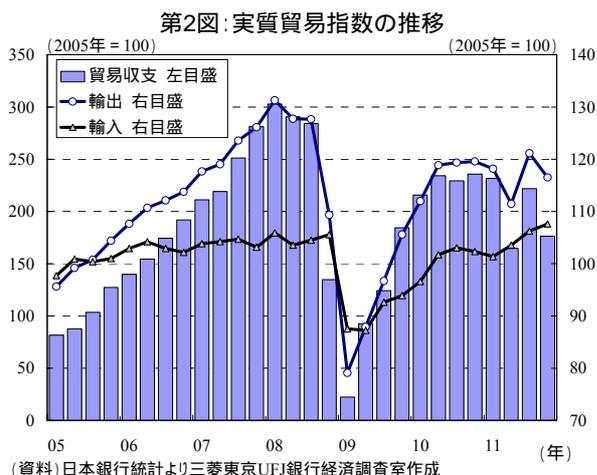


1-3月期以降を展望すると、復旧・復興需要の本格的な顕在化による底支えが期待されるものの、当面は予断を許さない状況が続く可能性が高い。海外景気については、米国や中国の一部の経済指標に底堅い動きがみられるが、欧州債務問題が大きな重しとなっており、下振れリスクは大きい。また、米FRBの金融緩和長期化観測の高まりなどから、円高が一段と進行する可能性も否定できない。こうした海外要因による下押しに対し、復旧・復興関連の財政支出や設備投資、エコカー補助金復活による自動車販売増加といった内需要因でどの程度、景気を支えうるかが今後のポイントとなる。

2. 主要な需要項目の動向

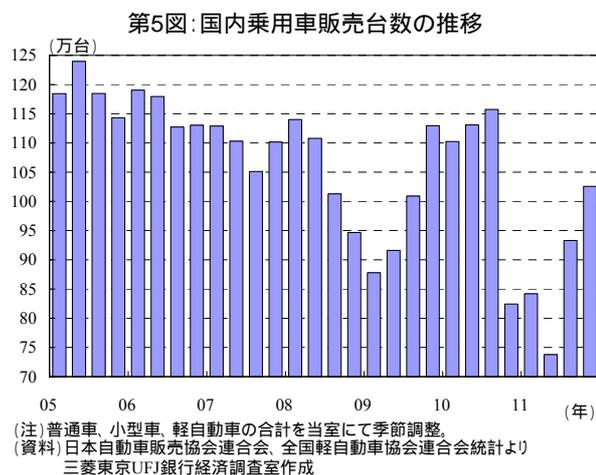
(1) 外需

10-12月期の輸出は、海外景気の減速を受け減少に転じた(第2図)。主要仕向け先別にみると、欧州債務問題が直接的に影響しているEU向けだけでなく、アジア向けも減少し、全体が押し下げられた(第3図)。一方、輸入は、原発停止に伴う鉱物性燃料の輸入増加によって、3四半期連続の増加となった。この結果、純輸出(輸出-輸入)の黒字幅は大きく縮小したとみられる。10-12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2.3%ポイント(前期比0.6%ポイント)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、個人消費は、7-9月期の大幅な伸びからは減速しつつも、底堅い推移を続けている模様である（第4図）。マインドが比較的底堅さを保っていることに加え、サプライチェーンの復旧に伴い、乗用車販売台数が増加傾向を辿っていることが個人消費の押し上げ要因となっている（第5図）。10-12月期のGDPベースの実質個人消費は、前期比年率+0.8%（前期比+0.2%）と予想する。なお、エコカー補助金の再実施（2011年12月20日から）を受けて、1月の乗用車販売台数は約1年半ぶりの水準まで増加しており、1-3月期の個人消費を大きく牽引することが期待される。

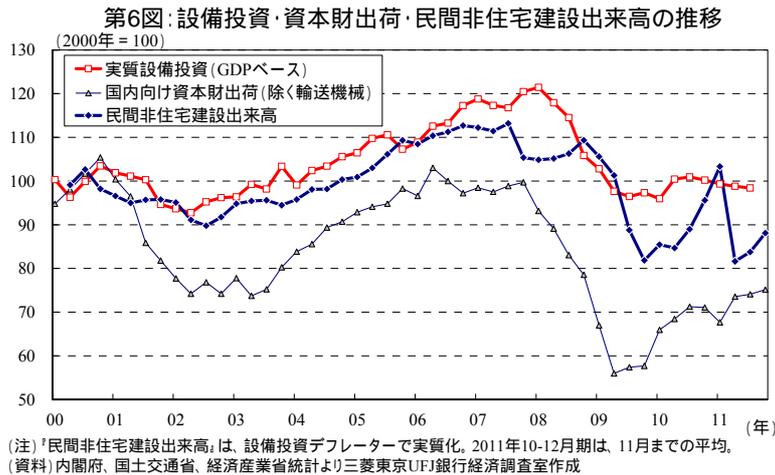


(3) 住宅投資

住宅投資は、7-9月期に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大きく増加した一方、10-12月期は反動によって落ち込んだ可能性が高い。10-12月期の実質住宅投資は、前期比年率 27.4%（前期比 7.7%）と予想する。

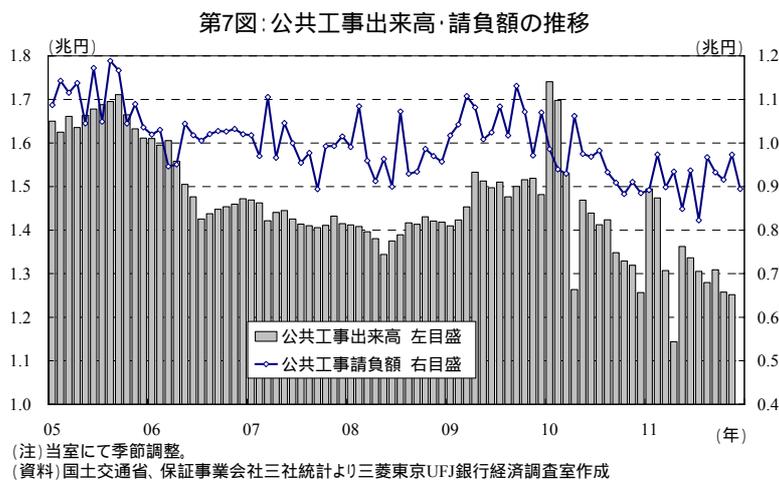
(4) 設備投資

10-12月期の設備投資は、5四半期ぶりに増加に転じたとみる。民間非住宅建設出来高の増加幅が拡大し、復旧・復興に向けた建設投資が本格化し始めた可能性を示唆する動きとなっている（第6図）。また、国内資本財出荷も緩やかに増加傾向を辿っている。7-9月期の実質設備投資は、前期比年率+5.3%（前期比+1.3%）と予想する。



(5) 公的需要

10-12月期の公的資本形成は、前期に続いて軟調に推移した可能性が高い。東北地方を中心とする被災地では、復旧・復興に向けた公共投資が増加しているが、その他の地域の公共投資は全般的に減少傾向を辿っているためである。もっとも、先行指標である公共工事請負額は、7月をボトムに増加基調にあるため、公的資本形成は早晚、軟調を脱すると期待される（第7図）。



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、10-12月期も底堅く推移した可能性が高い。10-12月期の実質公的需要は、前期比年率+1.7%（前期比+0.4%）と予想する。

表:2011年10-12月期QE予想

(%)

	2010年				2011年							
	7-9月期		10-12月期		1-3月期		4-6月期		7-9月期		10-12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	0.5	2.0	0.0	0.1	▲ 1.7	▲ 6.6	▲ 0.5	▲ 2.0	1.4	5.6	▲ 0.4	▲ 1.5
個人消費	0.4	1.4	0.4	1.4	▲ 1.2	▲ 4.9	0.3	1.1	0.7	3.0	0.2	0.8
住宅投資	0.6	2.3	2.9	12.0	1.8	7.3	▲ 2.0	▲ 7.8	5.2	22.4	▲ 7.7	▲ 27.4
設備投資	0.5	2.0	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 0.9	▲ 3.5	▲ 0.5	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 1.6	1.3	5.3
在庫投資	0.3	1.2	0.0	0.0	▲ 0.7	▲ 2.9	0.0	0.0	0.3	1.1	0.0	0.1
公的需要	0.3	1.0	▲ 0.4	▲ 1.7	0.1	0.3	1.9	7.6	0.0	0.2	0.4	1.7
純輸出	▲ 0.1	▲ 0.5	0.0	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 1.0	▲ 3.9	0.6	2.3	▲ 0.6	▲ 2.3
輸出	0.7	2.7	▲ 0.1	▲ 0.5	0.0	▲ 0.2	▲ 5.9	▲ 21.7	7.3	32.7	▲ 1.8	▲ 7.1
輸入	1.7	6.8	0.2	0.7	1.1	4.5	0.4	1.7	3.5	14.9	2.1	8.5

(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

(H24.2.7 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。