

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

7～9 月期の実質 GDP 成長率予想： 年率 7.0%と 4 四半期ぶりの高成長も既にモメンタムは鈍化

7～9 月期の日本経済は、サプライチェーンの復旧や自粛ムードの一巡により、輸出や個人消費が大幅に増加し、年率 7.0%の高成長を記録した模様。しかし、月次ベースでは 7～9 月期にはモメンタムが既に大きく鈍化しており、10～12 月期はゼロ成長まで減速の見込み。加えて、欧州ソブリン問題などリスク要因は多く、先行きを楽観できない状況に変わりなし。

11 月 14 日に 7～9 月期の GDP 統計一次速報が公表される。サプライチェーン復旧による輸出や国内自動車販売の回復、自粛ムードの一服によるサービス消費の持ち直しなどを受けて、7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.7%、年率 7.0%と 4～6 月期四半期ぶりに、大幅なプラスへ転じた見込みである。

7～9 月期の最大の押し上げ要因は輸出の持ち直しである。サプライチェーンが復旧したことで自動車セクターの生産が回復、輸出の増加に繋がった。7～9 月期の輸出は前期比 7.3%（4～6 月期▲4.9%）と大幅な増加へ転じ、実質 GDP 成長率を 1.1Pt も押し上げたと見込まれる。一方、輸入も、原発停止に伴う発電用燃料輸入の増加などが寄与し、3.9%と高めの伸びを示したものの、輸出の伸びを下回ったため、輸出から輸入を差し引いた純輸出は成長率を 0.7%Pt 押し上げた。純輸出の押し上げ寄与は 5 四半期ぶりである。

民需では、特に個人消費が大きく伸びた。地デジ移行に伴う特需の反動はあったものの、前述の自動車セクターの生産回復が国内での供給制約緩和にも繋がり自動車販売が増加したほか、自粛ムードの一巡で外食や旅行などのサービス消費が堅調だった。個人消費は前期比 0.7%（4～6 月期▲0.0%）と 4 四半期ぶりに増加し、実質 GDP 成長率を 0.4Pt も押し上げたと予測される。

個人消費以外の民需項目も総じて 7～9 月期は増加している。生産活動の回復を受けて設備投資が 1.8%（4～6 月期▲0.9%）と 4 四半期ぶりの、住宅投資は 3.4%（4～6 月期▲1.8%）と 2 四半期ぶりの増加に転じた見込みである。特に住宅投資は、大震災を受けて抑制されていた住宅投資の再開に加え、住宅エコポイントや住宅ローン金利優遇に伴う駆け込みが寄与し、2008 年 7～9 月期以来の大幅増加が予想される。また、供給制約の緩和に伴い、在庫圧縮が止まったことで、在庫投資も実質 GDP 成長

実質GDP成長率の推移と予想

前期比,%,%Pt	2010年	2011年	2011年7～9月期	前期比	寄与度
	10～12月	1～3月期	4～6月期		
実質GDP	▲0.6	▲0.9	▲0.5	1.7	
(前期比年率%)	▲2.4	▲3.7	▲2.1	7.0	
(前年比%)	2.2	▲1.0	▲1.1	0.0	
国内需要	▲0.5	▲0.7	0.2	1.1	1.0
民間需要	▲0.5	▲1.2	▲0.1	1.5	1.1
個人消費	▲0.9	▲0.6	▲0.0	0.7	0.4
住宅投資	2.8	0.2	▲1.8	3.4	0.1
設備投資	▲0.0	▲1.4	▲0.9	1.8	0.2
在庫投資(寄与度)	(0.0)	(▲0.3)	(0.1)		0.3
公的需要	▲0.6	0.6	1.2	▲0.1	▲0.0
政府消費	0.4	0.8	0.6	0.3	0.1
公共投資	▲5.6	▲0.7	4.3	▲2.0	▲0.1
純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.8)		0.7
輸出	▲1.0	0.0	▲4.9	7.3	1.1
輸入	▲0.6	1.4	▲0.0	3.9	▲0.4
名目GDP	▲1.0	▲1.5	▲1.5	1.7	
(前年比%)	0.5	▲2.9	▲3.3	▲2.2	
デフレーター(前年比%)	▲1.6	▲1.9	▲2.2	▲2.2	

(出所) 内閣府

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

率を 0.3%Pt 程度押し上げたと見込まれる。民需全体では前期比 1.5% (4～6 月期▲0.1%) と大幅に増加、実質 GDP 成長率を 1.0%Pt 程度も押し上げたと予測される。

一方、公需は前期比▲0.1% (4～6 月期 1.2%) と小幅ながらも 3 四半期振りに減少したと考えられる。災害救助や被災地支援などの縮小により政府消費の伸びが 0.3% (4～6 月期 0.6%) へ鈍化、4～6 月期に前期比 4.3%と大きく伸びた公共投資は▲2.0%と減少へ転じる。公共投資の減少は想定外であるが、復興投資の進捗の遅れに加え、4～6 月期を押し上げた仮設住宅建設が一巡したことも影響した模様である。

7～9 月期の高成長は、大震災からの持ち直しが集中して顕現化したことによるものである。但し、月次ベースで見ると、真にモメンタムが強かったのは 6 月までであり、7～9 月期はゲタにより押し上げられている部分が大きい。成長率の最大の押し上げ要因と見込まれる輸出について、当社試算の実質財輸出を見ると、5 月前月比 5.5%、6 月 7.9%と急増した後は、7 月 1.7%、8 月 0.4%、9 月 2.9%とモメンタムが大きく鈍化している。輸出の減速は、大震災からのリバウンド一巡に加え、世界経済減速や円高などが影響したものだが、モメンタム鈍化は輸出に限ったものではない。復興消費の一巡や、地デジ移行や節電特需の一服により、個人消費も月次ベースでは既に増勢が大きく鈍化している。高成長は 7～9 月期の 1 四半期で終わり、輸出と個人消費の急減速により、10～12 月期の日本経済は再びゼロ%程度まで成長率が低下する可能性が高い。2012 年 1～3 月期以降については、第三次補正予算に計上された復興投資などの寄与により、日本経済は緩やかな拡大を続けるとメインシナリオでは予想している。2012 年度は 2%程度、2013 年度は 1%台後半の成長を見込むものの、リスク要因には事欠かない。欧州ソブリン問題という世界共通のリスクに加え、タイの水害による日本企業への悪影響や円高の再進行、復興増税による負担など、日本独自のリスク要因もある。7～9 月期の高成長よりも、10～12 月期の減速、ひいてはリスク要因の動向などに目を配ることが肝要と考えられる。