

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

2011 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率予想： 輸出低迷と個人消費の鈍化でマイナス成長に転落

10～12 月期の日本経済は、世界経済の減速や円高などを受けた輸出の減少と、地デジ特需の反動による個人消費の鈍化を受けて、前期比▲0.5%、年率▲2.2%のマイナス成長に転落。

10～12 月期成長率は前期比▲0.5%を予想

2 月 13 日に 2011 年 10～12 月期の GDP 統計一次速報が公表される。世界経済の減速や円高、タイ大洪水を受けた輸出の減少と地デジ特需の反動による個人消費の鈍化などを受けて、10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.5%、年率▲2.2%と 2 四半期ぶりのマイナスが予想される。

輸出の落ち込みが最大の押し下げ要因

10～12 月期マイナス成長の主因は、輸出の落ち込みである。10～12 月期の輸出は前期比▲3.2%（7～9 月期 7.3%）と 2 四半期ぶりの減少に転じたと見込まれる。円高により日本製品の価格競争力が低下しているところに、世界経済の減速が追い打ちをかけ、輸出減少に繋がった。仕向け地別には、ソブリン問題の深刻化に伴い欧州向け輸出が大きく落ち込んだほか、アジア各国の欧州向け輸出低迷により、アジア向けの電子部品や素材など生産財の輸出も振るわなかった。また大洪水を受けてタイ向けの自動車部品や電気製品輸出が減少した影響もある。一方、輸入は、7～9 月期の前期比 3.5%から減速こそするものの、10～12 月期も 1.4%と拡大を続け、10 四半期連続の増加を記録した模様である。原発停止に伴う発電用燃料の輸入や、円高で価格競争力の高まった機械機器の輸入が拡大した。輸出の減少と輸入の増加により、10～12 月期に純輸出は実質 GDP 成長率に対し 0.7%Pt の押し下げ寄与へ転じた模様である（7～9 月期実績は 0.6%Pt）。

地デジ特需の反動で個人消費は横ばいに留まる

民需は 10～12 月期に前期比 0.3%と 7～9 月期の 1.1%に続き、2 四半期連続で拡大した。しかし、個人消費の減速により、伸び率は大きく低下している。10～12 月期の個人消費は前期比横ばい（7～9 月期 0.7%）にとどまったと予想される。大震災後の自粛ムードの後退を受けてサービス消費が増加したものの、地デジ移行に伴う特需の反動により耐久財消費が大きく落ち込み、個人消費全体を圧迫した。自動車販売は 7～9 月期に続き 10～12 月期も好調だったが、テ

実質GDP成長率の推移と予想

前期比,%,%Pt	2011年			2011年10～12月期	
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	前期比	寄与度
実質GDP	▲1.7	▲0.5	1.4	▲0.5	
(前期比年率%)	▲6.6	▲2.0	5.6	▲2.2	
(前年比%)	▲0.2	▲1.7	▲0.7	▲1.1	
国内需要	▲1.5	0.5	0.8	0.2	0.2
民間需要	▲2.1	0.0	1.1	0.3	0.2
個人消費	▲1.2	0.3	0.7	0.0	0.0
住宅投資	1.8	▲2.0	5.2	▲1.1	▲0.0
設備投資	▲0.9	▲0.5	▲0.4	1.1	0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.7)	(0.0)	(0.3)		0.0
公的需要	0.1	1.9	0.0	▲0.1	▲0.0
政府消費	0.5	0.7	0.2	0.2	0.0
公共投資	▲1.9	6.7	▲1.0	▲1.5	▲0.1
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲1.0)	(0.6)		▲0.7
輸 出	▲0.0	▲5.9	7.3	▲3.2	▲0.5
輸 入	1.1	0.4	3.5	1.4	▲0.2
名目GDP	▲1.7	▲1.6	1.2	▲0.7	
(前年比%)	▲2.2	▲4.0	▲2.9	▲2.9	
デフレーター(前年比%)	▲1.9	▲2.4	▲2.2	▲1.8	

(出所) 内閣府

レビ販売の落ち込みを相殺はできなかった。また、衣料品などの半耐久財消費も低調に推移した模様である。

住宅投資は反動減

住宅投資は、住宅エコポイント（着工期限 7 月末）や住宅ローン金利優遇（フラット 35S の金利優遇措置は 9 月末）の適用を狙った駆け込み需要を受けて 7～9 月期に前期比 5.2%と急増した。その 7～9 月期急増の反動が響き、10～12 月期は▲1.1%と小幅ながら 2 四半期ぶりの減少に転じた見込みである。但し、住宅投資の先行指標である住宅着工は足元で再び持ち直しており、2012 年前半には再び増勢を回復することが期待される。

設備投資は 5 四半期ぶりの増加を予想

GDP 統計ベースの設備投資は 7～9 月期まで 4 四半期連続で減少してきたが、10～12 月期は前期比 1.1%と漸く増加に転じた見込みである。東日本大震災を受けて先送りされていた投資案件が漸く実行に移されたほか、被災設備の復旧に向けた補修なども寄与したと考えられる。なお、GDP 統計ベースの設備投資は、上述の通り 7～9 月期まで 4 四半期連続減少しているが、需要側統計である法人企業統計の歪みにより、実態を反映していない可能性が高いと考えられる。もっともカバレッジの広い供給側統計である全産業供給指数の設備投資は 7～9 月期に前期比 4.6%増加、10～11 月平均も 7～9 月期を 2.4%上回っている（12 月データは未公表）。当社は、設備投資の実勢は供給側統計の動きに近いと判断している。

公共投資は端境期

公需は前期比▲0.1%（7～9 月期 0.0%）と小幅減少した模様である。政府消費は前期比 0.2%と増加を続けたものの、公共投資が▲1.5%（7～9 月期▲1.0%）と 2 四半期連続で減少した。公共投資の 7～9 月期減少は、4～6 月期に集中した仮設住宅建設の反動と考えられたが、10～12 月期の減少は第 1 次補正予算と第 3 次補正予算の端境期に当たったことが原因と推測される。昨年 11 月に成立した総額 12 兆円の第 3 次補正予算の執行は、2012 年 1 月以降が中心になる。

2012 年はプラス成長へ復帰がメインシナリオ

2011 年 10～12 月期のマイナス成長は外需低迷が主因だったが、欧州ソブリン問題などを受けて海外要因が日本経済を圧迫する構図は 2012 年前半も継続すると見込まれる。一方、内需は、補正予算の執行が進むことに加え、1～3 月期に個人消費を圧迫した地デジ移行の反動が和らぐことなどから、伸びを高めていくと考えられる。内需の拡大が外需による押し下げを上回り、マイナス成長は 10～12 月期の 1 四半期で終わり、1～3 月期以降は小幅のプラス成長へ復帰するというのがメインシナリオである。日本経済は 2011 年の 1%程度のマイナス成長から、復興投資などを梃子に 2012 年は 1%台半ばのプラス成長へ転じると見込まれる。しかし、このメインシナリオについては、下振れリスクを意識せざるを得ない。世界共通のリスク要因である欧州のソブリン問題が、直接及び間接の貿易取引など実体経済の経路を経由してのみならず、金融機関の行動や金融市場の急変などを通じて日本経済に悪影響を及ぼす可能性があるためである。