

2012 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率予想： 特殊要因と政策寄与による出来過ぎの高成長

1～3 月期は、タイ特需も寄与した輸出の持ち直しと政策効果による個人消費と公共投資の拡大により、出来過ぎとも言える前期比 1.2%、年率 5%の高成長に。しかし、4～6 月期には減速の可能性が高いほか、1～3 月期の成長率が 2 次速報で下方修正されるリスクもあり、過信は禁物。

1～3 月期は輸出反転と政策効果による消費と公共投資増加で年率 5%成長

5 月 17 日に、2012 年 1～3 月期の GDP 統計 1 次速報が公表される。輸出の持ち直しと、政策効果による個人消費や公共投資の拡大により、1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比 1.2%、年率 5.0%の高成長が予想される。

1～3 月期の高成長をもたらしたのは、三つの要因である。第一に、輸出の持ち直しが指摘される。輸出は、10～12 月期に 円高による価格競争力低下、世界経済の減速、タイ大洪水によるサプライチェーン寸断の三重苦に見舞われた。1～3 月期も と は継続したが、 は終息したのみならず、復興のための資本財特需へ転じ、輸出を押し上げた。第二に、個人消費の好調である。震災後のマインド改善による消費意欲持ち直しもあるが、何よりエコカー補助金による自動車販売増加の影響が大きい。当社試算では 1～3 月期の新車販売は前期比 16.3%も増加した。第三は、2011 年度第 3 次補正予算に盛り込まれた復興投資の執行による公共投資の増加である。受注業者確保の難航などから予算執行は遅れていたが、漸く進捗し、1～3 月期に公共投資は前期比 6.1%（10～12 月期 ▲2.2%）と明確に増加する。当社は、第一の輸出が前期比 0.4%Pt（外需では 0.3%Pt）、第二の個人消費が 0.5%Pt、第三の公共投資は 0.2%Pt の寄与になると見込んでいる。

過信を戒める三つの留意点

1～3 月期の高成長は出来過ぎであり、三つの点で留意が必要である。第一は、特殊要因や政策寄与が大きい点である。日本経済が 10～12 月期の失速から持ち直しつつあるのは、間違いない。ただ、繰り返しになるが、1～3 月期の高成長は 10～12 月期輸出低迷の反動と政策寄与（エコカー補助金、復興投資）の占める割合が極めて高い。政策効果が発揮された点はポジティブに評価すべきだが、言い換えれば、1～3 月期の成長率

実質GDP成長率の推移と予想

前期比,%,%Pt	2011年				2012年1～3月	
	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	前期比	寄与度
実質GDP	▲1.8	▲0.3	1.7	▲0.2	1.2	
(前期比年率%)	▲6.9	▲1.2	7.1	▲0.7	5.0	
(前年比%)	▲0.3	▲1.7	▲0.4	▲0.6	3.0	
国内需要	▲1.6	0.7	1.0	0.5	0.9	0.9
民間需要	▲2.1	0.3	1.3	0.7	0.8	0.6
個人消費	▲1.1	0.3	1.0	0.4	0.9	0.5
住宅投資	1.6	▲2.4	4.5	▲0.7	▲1.5	▲0.0
設備投資	▲0.6	▲0.1	0.3	4.8	0.5	0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.9)	(0.1)	(0.2)	(▲0.3)		0.0
公的需要	▲0.0	1.8	▲0.0	▲0.1	1.3	0.3
政府消費	0.5	0.8	0.3	0.4	0.3	0.1
公共投資	▲2.4	6.6	▲1.6	▲2.2	6.1	0.2
純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲1.0)	(0.8)	(▲0.6)		0.3
輸出	▲0.3	▲6.2	8.6	▲3.1	2.7	0.4
輸入	1.0	0.3	3.4	1.0	0.7	▲0.1
名目GDP	▲2.1	▲1.2	1.4	▲0.5	1.0	
(前年比%)	▲2.2	▲4.0	▲2.6	▲2.3	1.5	
デフレーター(前年比%)	▲1.9	▲2.3	▲2.1	▲1.8	▲1.5	

(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。

は日本経済の実力をはるかに上回っており、持続性はない。第二は、第一と表裏一体だが、4～6 月期には成長鈍化が見込まれる点である。1～3 月期の成長を押し上げた三つの要因について減速が予想される。受注動向から判断すると、タイの復興需要による押し上げは 4～6 月期も続くが、その伸びは縮小へ向かう。また、個人消費の拡大に寄与した新車販売も高水準は続くものの、増勢は鈍化する可能性が高い。公共投資は、引き続き押し上げ寄与が期待されるものの、極めて低い水準からのピックアップとなった 1～3 月期に比べ、伸びの縮小が避けられない。第三は、GDP2 次速報での 1～3 月期成長率の修正リスクである。前年の東日本大震災の影響もあり、1～3 月期の GDP1 次速報では統計が出揃わない 3 月分データを中心にイレギュラー処理が行われる予定¹である。そのため、3 月実績が反映される 2 次速報での改定が大規模となる可能性がある。加えて、10～12 月期の 2 次速報において成長率の大幅な上方改訂要因となった法人企業統計の設備投資が、1～3 月期は逆の寄与となるリスクもある。

日本については、国内だけを見ても、税と社会保障の一体改革や電力供給問題など、懸念材料が山積している。また海外には欧州債務問題などの不安材料もある。1～3 月期高成長により、日本経済に対する過信が生まれ、それが財政・金融面での間違った政策判断に繋がることは避けなければならない。特に、一時的な景気加速に伴う税収増加を受けた歳出拡大等は、後に禍根を残すだろう。

需要項目別動向

個人消費は、1～3 月期に前期比 0.9%と 10～12 月期 0.4%から伸びを高めた模様である。昨年の地デジ移行による需要前倒しからテレビや周辺製品の販売は低調だが、エコカー補助金とエコカーの新モデル投入により自動車販売が急増し、耐久財消費を押し上げた。また、昨年後半からのマインド改善が続き、サービス消費も堅調だった。厳冬によるエネルギー需要拡大も、個人消費の押し上げに寄与している。

設備投資は前期比 0.5% (10～12 月期 4.8%) に減速した。半導体分野等での投資絞り込みが主因である。

住宅投資は前期比 ▲1.5% (10～12 月期 ▲0.7%) と 2 四半期連続の減少が見込まれる。住宅エコポイントや住宅ローン金利優遇の適用を狙った駆け込み需要で昨年 7～9 月期に急増した反動が残る。但し、先行指標である着工床面積などは持ち直しが続いており、先行きは増加する可能性が高い。

2011 年度第 3 次補正予算の執行が進捗したことから、1～3 月期の公共投資は前期比 6.1% (10～12 月期 ▲2.2%) と大幅に増加し、成長率を前期比 0.2%Pt 押し上げた模様である。増加は 3 四半期ぶりである。先行する請負統計が増勢を維持していることから、4～6 月期も公共投資の拡大は続く予想される。

1～3 月期の輸出は前期比 2.8% (10～12 月期 ▲3.1%) と 2 四半期ぶりの増加が予想される。タイ大洪水に伴うサプライチェーン寸断の解消と復興のための資本財需要から ASEAN 向けが急増した影響が大きいほか、自動車や電気機器を中心に米国向けも増勢を維持した。一方、輸入は 0.8% (10～12 月期 1.0%) と 10 四半期連続で増加も伸びは若干鈍化が見込まれる。発電用燃料輸入は増加したが、日本国内の在庫調整を反映し化学製品等の輸入が減少した。輸出増加と輸入鈍化により外需（純輸出）の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比 0.3%Pt (10～12 月期 ▲0.6%Pt) の押し上げへ転じる見込みである。

¹ 内閣府の 2012 年 4 月 26 日付「2012 年 1～3 月期四半期別 GDP 速報における推計方法の変更について」を参照。