

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 月期の日本経済は大幅なマイナス成長、10～12 月期も景気低迷が継続する見込み

世界経済の減速と日中間のトラブルを受けた輸出減少に加え、個人消費や設備投資の民需も低調に推移し、7～9 月期の日本経済は前期比▲0.9%・年率▲3.5%の大幅なマイナス成長。10～12 月期も、個人消費の落ち込みと輸出環境の好転の遅れによりマイナス成長が続く可能性大。

7～9 月期は年率▲3.5%の大幅なマイナス成長

内閣府が 11 月 12 日に発表した 2012 年 7～9 月期の四半期別 GDP 統計一次推計値によると、7～9 月期の日本経済は前期比▲0.9%・年率▲3.5%の大幅なマイナス成長に陥った。内需が民需を中心に前期比▲0.2%・寄与度▲0.2%Pt、外需は輸出の急減により寄与度▲0.7%と、内外需が共に落ち込み、大幅なマイナス成長に繋がっている。なお、市場予想は前期比年率▲3.4%（当社予想も▲3.4%）であり、日本経済の大幅な縮小にサプライズはない。

マイナス成長の主因は輸出減少だが、内需低迷も影響

マイナス成長の主因は外需、すなわち輸出の減少である。世界経済減速と日中間のトラブルを受けて輸出が前期比▲5.0%（4～6 月期 1.3%）と急減する一方、輸入は発電用燃料や電気製品を中心に▲0.3%（4～6 月期 1.8%）と概ね横ばいで底堅く推移したため、輸出から輸入を控除した純輸出は GDP 成長率を 0.7%Pt も押し下げた。こうした輸出の落ち込みは鉱工業生産の前期比▲4%もの大幅減産や事業環境の先行きに対する不透明感の高まりを通じて、企業の投資見送りに繋がっており、設備投資が▲3.2%（4～6 月期 0.9%）もの縮小に陥った。加えて、エコカー補助金の効果減退と東日本大震災後のペントアップ・デマンドの一巡により、個人消費も前期比▲0.5%（4～6 月期▲0.1%）と縮小したため、民間需要全体では▲0.6%・寄与度▲0.4%Pt の減少である。復興投資の執行進捗により公共投資が 4.0%（4～6 月期 2.6%）と 3 四半期連続で拡大、政府消費も 0.3%（4～6 月期 0.5%）と増勢を維持したことから、公需は 1.1%・寄与度 0.3%Pt と拡大したものの、民需の縮小を打ち消すには至らなかった。

個人消費の落ち込みで 10～12 月期もマイナス成長に

7～9 月期の大幅なマイナス成長に続き、10～12 月期もマイナス成長の継続が予想される。上述したように 7～9 月期マイナス成長の主因は輸出減少だったが、10～12 月期は 9 月のエコカー

実質GDP成長率の推移

前期比,%,%Pt	2011年	2012年	2012年7～9月 前期比 寄与度
	10～12月	1～3月 4～6月	
実質GDP	▲0.3	1.3 0.1	▲0.9
(前期比年率%)	▲1.2	5.2 0.3	▲3.5
(前年比%)	▲0.7	2.9 3.3	0.1
国内需要	0.5	1.1 0.2	▲0.2 ▲0.2
民間需要	0.7	1.0 ▲0.1	▲0.6 ▲0.4
個人消費	0.5	1.2 ▲0.1	▲0.5 ▲0.3
住宅投資	▲0.1	▲1.1 1.5	0.9 0.0
設備投資	5.0	▲1.9 0.9	▲3.2 ▲0.4
在庫投資(寄与度)	(▲0.4)	(0.3) (▲0.2)	0.2
公的需要	0.1	1.6 0.9	1.1 0.3
政府消費	0.3	1.1 0.5	0.3 0.1
公共投資	▲0.5	4.2 2.6	4.0 0.2
純輸出(寄与度)	(▲0.8)	(0.1) (▲0.1)	▲0.7
輸出	▲4.3	3.3 1.3	▲5.0 ▲0.8
輸入	0.9	2.2 1.8	▲0.3 0.1
名目GDP	▲0.6	1.4 ▲0.3	▲0.9
(前年比%)	▲2.4	1.5 2.3	▲0.6
デフレーター(前年比%)	▲1.8	▲1.3 ▲0.9	▲0.7

(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。

補助金終了を受けた個人消費の落ち込みが、マイナス成長の主因になる見込みである。

世界経済は新興国を中心に 10～12 月期から来年にかけて緩やかな持ち直しへ向かう可能性が高く、日本の貿易環境についても好転が期待される。しかし、**日中間のトラブルにより世界経済持ち直しの恩恵は十分に及ばず、10～12 月期も輸出は（減少ペースこそ鈍化するものの）減少が継続**し、また 9 月の機械受注統計が示したように設備投資の回復にも多くを期待はできない。先行性を有する請負統計に基づけば、復興需要を背景に高い伸びを続けてきた**公共投資も 10～12 月期には鈍化**が予想される。そのため、個人消費の落ち込みを他の需要項目で補うことは期待できず、10～12 月期も日本経済はマイナス成長を余儀なくされる可能性が高いと判断される。当社では、**現時点で 10～12 月期の GDP 成長率を前期比▲0.1%・年率▲0.2%と予想**している（2013 年 1～3 月期はプラス成長への復帰を想定）。すなわち **7～9 月期と 10～12 月期の 2 四半期連続の GDP 縮小により、日本経済はテクニカル・リセッション入り**する見込みである。景気動向指数などを参考にすれば、内閣府も 2012 年半ばから下期を景気後退期と認定する可能性が高いと考えられる。

なお、今回の 4～6 月期一次推計値の公表に際し、1～3 月期の GDP 成長率は従来の前期比 0.2%・年率 0.7%から、前期比 0.1%・年率 0.3%へ下方修正された。7～9 月期二次推計値もしくは 10～12 月期実績の公表に際し、データ追加や季節調整替えにより 4～6 月期成長率が更に下方修正され、マイナス圏へ転じる可能性もあるだろう。その場合、3 四半期連続のマイナス成長となる。

なお、今回の 4～6 月期一次推計値の公表に際し、1～3 月期の GDP 成長率は従来の前期比 0.2%・年率 0.7%から、前期比 0.1%・年率 0.3%へ下方修正された。7～9 月期二次推計値もしくは 10～12 月期実績の公表に際し、データ追加や季節調整替えにより 4～6 月期成長率が更に下方修正され、マイナス圏へ転じる可能性もあるだろう。その場合、3 四半期連続のマイナス成長となる。

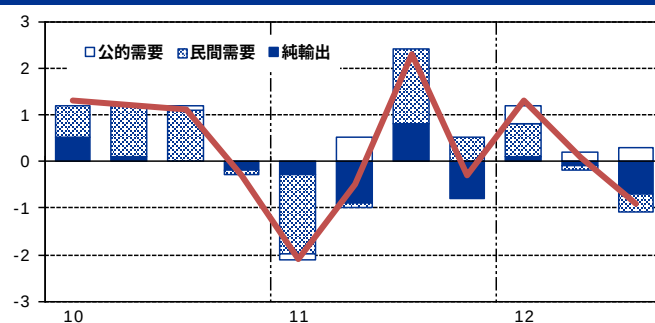
2012 年度成長率予想は大幅な下方修正に

4～6 月期 GDP 二次推計値の公表段階では、7～9 月期低迷と 10～12 月期のマイナス成長こそ予想したもの、7～9 月期のこれほどの大幅なマイナス成長や、極めて深刻な日中間のトラブル発生は想定しておらず、**2012 年度及び 2013 年度の成長率予想は大幅な下方修正**が避けられない。**7～9 月期成長率が当社予想通りとなった場合、当社では 2012 年度成長率予想を従来（4～6 月期 GDP 二次推計値公表段階）の 1.7%から 1%前後へ、2013 年度も 2.2%から 1%台半ばへ引き下げる方針**である。言うまでもないが、10 月 30 日に公表された日本銀行の 2012 年度成長率見通しである 1.5%は達成が極めて困難になっている。

【需要項目の評価】

世界経済の減速に加え、9 月からは日中問題による悪影響も加わり、7～9 月期の**輸出**は前期比▲5.0%（4～6 月期 1.3%）と 3 四半期ぶりの大幅減少を余儀なくされた。一方、**輸入**は、輸出減少を受けた生産低迷を映じて生産財輸入が落ち込んだものの、消費財や発電用燃料の輸入が底堅く推移し、▲0.3%とほぼ前期比横ばいにとどまった。輸出減少と輸入横ばいにより、**純輸出（輸出－輸入）**は 7～9 月期の実質 GDP

GDP成長率の四半期推移（前期比、%、%Pt）



（出所）内閣府

公共工事請負額（10億円、季調値）



（出所）公共工事前払金保証統計

成長率を▲0.7%Pt と大幅に押し下げている。

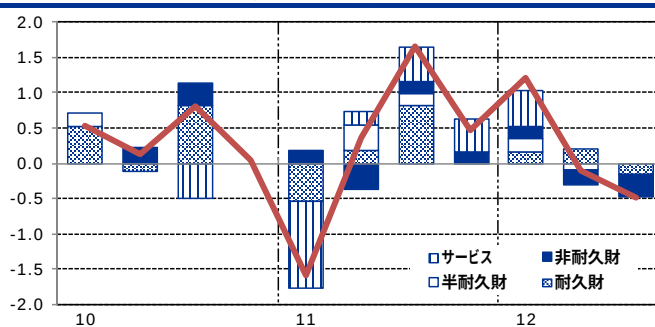
輸出減少を主因とした鉱工業生産の落ち込みや先行きの不透明感の高まりを受けて、企業が投資実行を抑制したため、7～9 月期の設備投資は前期比▲3.2%（4～6 月期 0.9%）と 2 四半期ぶりに減少した。

エコカー補助金の効果が 2012 年前半に集中的に生じたため 7～9 月期から自動車販売は減少に転じ（当社試算では 7～9 月期の新車販売は前期比▲9.7%）、耐久財消費が前期比▲2.1%（4～6 月期 3.1%）と減少した。また、震災後のペントアップ・デマンドが 1～3 月期までで一巡したことから、サービス消費も▲0.1%（4～6 月期 0.1%）と低調に推移している。その結果、7～9 月期の個人消費は前期比▲0.5%（4～6 月期▲0.1%）と大幅に縮小した。

被災地での住宅建設などが継続し、7～9 月期の住宅投資は前期比 0.9%（4～6 月期 1.5%）と 2 四半期連続で増加した。今後は、2014 年の消費税率引き上げをにらんだ住宅投資の活発化が期待されるが、雇用所得環境の悪化が水を差す懸念もある。

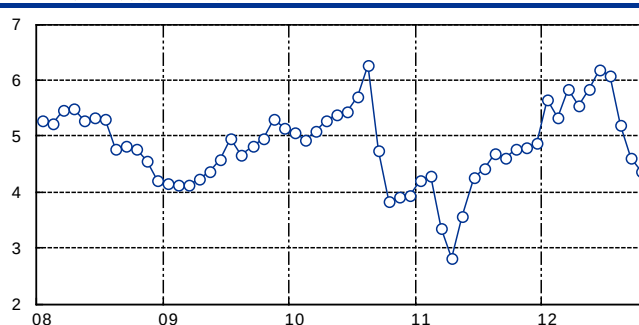
復興投資の執行が進んだことから、7～9 月期の公共投資は前期比 4.0%（4～6 月期 2.6%）と 3 四半期連続で増加した。但し、先行する公共事業請負が 7～9 月期に減速したため、公共投資も 10～12 月期には伸びが鈍化する可能性が高い。7～9 月期の政府支出は前期比 0.3%（4～6 月期 0.5%）と拡大基調を維持している。

個人消費の動向（前期比、%、%Pt）



（出所）内閣府

新車販売台数の推移（月次、年率、百万台）



（出所）自動車販売連合会等