

2012年1~3月期1次QE予測

経済調査部シニアエコノミスト

山本康雄

03-3591-1243

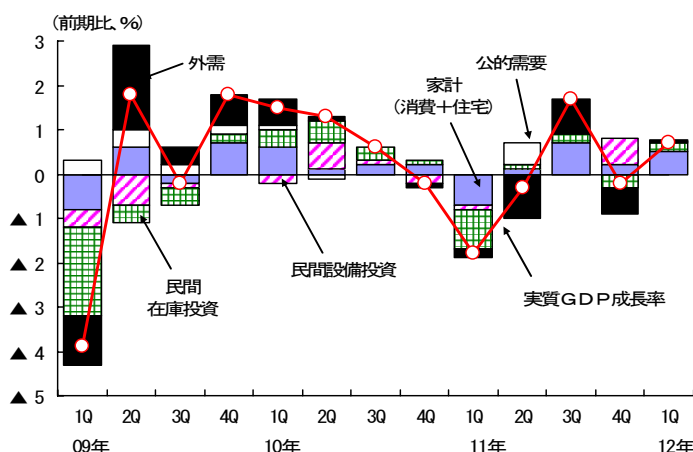
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 2012年1~3月期の実質GDP（1次速報）は前期比+0.7%（年率+3.0%）と予測。個人消費の伸びが高まり、2四半期ぶりのプラス成長
- 個人消費はエコカー補助金再開の効果により高い伸び。一方、設備投資は伸び悩み。復興事業は遅れ気味で公的需要のプラス幅も限定的
- タイ洪水の影響が薄れて輸出は増加に転じたものの、原発停止に伴う燃料輸入増加などを背景に輸入の増勢も続いたため、外需寄与度はゼロにとどまった模様

1. 2012年1~3月期の実質GDPは前期比+0.7%（年率+3.0%）と予測

5月17日（木）、内閣府より2012年1~3月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比+0.7%（年率+3.0%）と2四半期ぶりにプラス成長となった模様である（図表1）。

図表1 2012年1~3月期1次QE予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	(前期比・%)				2012年 1~3
	2011年 1~3	4~6	7~9	10~12	
国内総支出	-1.8	-0.3	1.7	-0.2	0.7
(前期比年率)	-6.9	-1.2	7.1	-0.7	3.0
(前年比)	-0.3	-1.7	-0.4	-0.6	2.0
国内需要	-1.6	0.7	1.0	0.5	0.7
	(-1.6)	(0.7)	(1.0)	(0.5)	(0.7)
国内民間需要	-2.1	0.3	1.3	0.7	0.9
	(-1.6)	(0.2)	(1.0)	(0.5)	(0.7)
民間最終消費支出	-1.1	0.3	1.0	0.4	0.8
民間住宅	-1.6	-2.4	4.5	-0.7	0.2
民間企業設備	-0.6	-0.1	0.3	4.8	-0.2
民間在庫品増加	(-0.9)	(0.1)	(0.2)	(-0.3)	(0.2)
公的需要	0.0	1.8	0.0	-0.1	0.2
	(-0.0)	(0.5)	(-0.0)	(-0.0)	(0.0)
政府最終消費支出	0.5	0.8	0.3	0.4	0.2
公的固定資本形成	-2.4	6.6	-1.6	-2.2	0.5
財貨・サービスの純輸出	(-0.2)	(-1.0)	(0.8)	(-0.6)	(0.0)
輸出	-0.3	-6.2	8.6	-3.1	1.7
輸入	1.0	0.3	3.4	1.0	1.8
名目GDP	-2.1	-1.2	1.4	-0.5	0.9
GDPデフレーター(前年比)	-1.9	-2.3	-2.1	-1.8	-1.2

(注) ()内は国内総支出への寄与度
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

（１）個人消費を中心に国内需要が増加。復興事業の進捗は遅れ気味

1～3月期の成長を牽引したのは、前期比+0.8%（10～12月期同+0.4%）の高い伸びが見込まれる個人消費である。昨年12月下旬から再開されたエコカー補助金の効果により自動車販売が急増したことが主因だが、消費者マインドの改善を背景にサービス消費などが堅調だったほか、うるう年も多少の押し上げ要因になったとみられる。一方、その他の国内民間需要は低調だった。住宅投資は前期比+0.2%（10～12月期同▲0.7%）とプラスに転じたものの、伸びは小幅にとどまった。設備投資は昨年10～12月期に大幅に増加（前期比+4.8%）していたこともあり、1～3月期はほぼ横ばい（同▲0.2%）にとどまった模様である。民間在庫投資は、タイ洪水による供給制約の影響もあって10～12月期に大幅減（実質GDP前期比に対する寄与度▲0.4%Pt）となっていたが、1～3月期はマイナス幅が縮小し、成長率を押し上げる要因になった（寄与度+0.2%Pt）とみられる。その結果、個人消費・住宅投資・設備投資・民間在庫投資を合わせた国内民間需要は前期比+0.9%（寄与度+0.7%Pt）と昨年10～12月期（前期比+0.7%）に続き、堅調を保ったと予測される。

公的需要は前期比+0.2%（寄与度+0.0%Pt）とわずかに増加に転じたものの、復興事業の遅れなどから伸び悩んだ模様である。がれき処理費用が計上される政府消費は前期比+0.2%と拡大が続いたとみられる。公共投資も前期比+0.5%と増加に転じたとみられるが、昨年11月の第3次補正予算の効果は期待されたほどには表れていない。がれきの受入先が決まらず、その他の事業進捗に支障を来していることや、復興計画の具体化が必ずしも順調に進んでいないことなどが影響していると推測される。建設総合統計の出来高をみると、土木工事はある程度進捗しているが、建設工事には目立った増加がまだみられない。

民間需要と公的需要を合わせた国内需要は前期比+0.7%（寄与度+0.7%Pt）が見込まれるが、大半が個人消費（寄与度+0.5%Pt）の拡大によるものである。

（２）外需寄与度はゼロ

一方、外需寄与度はゼロにとどまった模様である。タイ洪水の影響が薄れ、自動車などの生産が回復したことから、1～3月期の輸出は前期比+1.7%（10～12月期同▲3.1%）と2四半期ぶりの増加が見込まれる。もっとも、世界的なIT（情報技術）関連需要の伸び悩み、中国国内の素材分野の在庫調整などを背景に、前期の落ち込み分を取り戻すまでには至らなかった模様である。

輸入については、定期検査に入った原子力発電所が順次停止していく中で、LNG（液化天然ガス）など燃料需要が増加したため、前期比+1.8%（10～12月期同+1.0%）と拡大が続いたとみられる。その結果、実質GDP前期比に対する外需寄与度は+0.0%Ptにとどまったと予測される。

（３）名目GDPは前期比+0.9%（年率+3.6%）と予測

GDPデフレーターはマイナス幅は前年比▲1.2%（10～12月期同▲1.8%）と10～12月期から縮小し、名目GDP成長率は前期比+0.9%（年率+3.6%）と実質成長率を上回った模様である。もっとも、GDPデフレーターはマイナス幅縮小は輸出入デフレーター動きによるところが大きく、国内

需要デフレーターのマイナス幅は前年比▲0.4%（10～12月期同▲0.4%）で前期から変わらない見通しである。国内のデフレ圧力が大きく緩和されたわけではない。

2. 2012年4～6月期もプラス成長を維持する見通し

以上のように、1～3月期は国内需要を中心にプラス成長となった。4～6月期についても、プラス成長を維持する可能性が高い。債務問題への不安が強い欧州向けは低迷が続くが、米国・中国向けを中心に輸出は緩やかな増加が続くであろう。また、復興事業の進捗とともに、公共投資の増勢は今後強まると予測される。エコカー補助金については予算切れによる終了が意識されていることもあり、4～6月期も高水準の自動車販売が続くとみられる。個人消費は高い伸びとなった1～3月期に比べて減速することは避けられそうもないが、前期比プラスは維持するであろう。生産や企業収益の緩やかな回復を背景に、設備投資も増加に転じ、国内需要は全体として拡大を維持する見通しである。

日本経済予測チーム

総括:	山本康雄	03-3591-1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
政府部門:	前川亜由美	03-3591-1386	ayumi.maekawa@mizuho-ri.co.jp
外需:	大和香織	03-3591-1284	kaori.yamato@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	徳田秀信	03-3591-1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
個人消費:	風間春香	03-3591-1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp
住宅投資:	千野珠衣	03-3591-1294	tamai.chino@mizuho-ri.co.jp

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。