

2012年7~9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

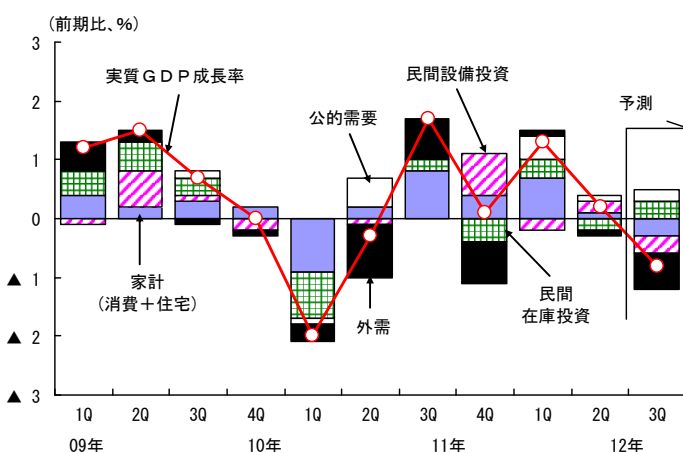
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 2012年7~9月期の実質GDP（1次速報）は前期比▲0.8%（年率▲3.2%）と予測。輸出と国内民間需要の落ち込みにより、5四半期ぶりのマイナス成長
- 中国経済の減速、世界的なIT関連需要の低迷を受けて輸出が大幅に減少（前期比▲2.9%）し、外需（実質GDP前期比に対する寄与度▲0.6%Pt）が成長率を押し下げ
- エコカー補助金終了を受けて個人消費（前期比▲0.6%）も減少。設備投資（同▲2.5%）も大幅に減少するなど、国内民間需要も低迷。10~12月期もマイナス成長が続く見通し

1. 2012年7~9月期の実質GDPは前期比▲0.8%（年率▲3.2%）と予測

11月12日（月）、内閣府より2012年7~9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▲0.8%（年率▲3.2%）と5四半期ぶりのマイナス成長となった模様である（図表1）。

図表1 2012年7~9月期1次QE予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	(前期比・%)				
	2011年		2012年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
国内総支出	1.7	0.1	1.3	0.2	-0.8
(前期比年率)	6.9	0.3	5.3	0.7	-3.2
(前年比)	-0.6	-0.7	2.9	3.2	0.7
国内需要	1.0	0.8	1.1	0.2	-0.2
(前年比)	(1.0)	(0.8)	(1.2)	(0.2)	(-0.2)
国内民間需要	1.4	1.0	1.0	0.2	-0.5
(前年比)	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.1)	(-0.4)
民間最終消費支出	1.1	0.7	1.2	0.1	-0.6
民間住宅	4.8	0.1	-1.6	0.9	-1.2
民間企業設備	0.3	5.5	-1.6	1.4	-2.5
民間在庫品増加	(0.2)	(-0.4)	(0.3)	(-0.2)	(0.3)
公的需要	0.0	0.1	1.5	0.5	0.8
(前年比)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.1)	(0.2)
政府最終消費支出	0.2	0.4	1.1	0.2	0.5
公的固定資本形成	-1.1	-1.0	3.6	1.8	2.1
財貨・サービスの純輸出	(0.7)	(-0.7)	(0.1)	(-0.1)	(-0.6)
輸出	7.8	-3.6	-3.4	1.2	-2.9
輸入	3.4	1.0	2.2	1.6	1.0
名目GDP	1.6	-0.3	1.3	-0.3	-0.8
GDPデフレーター(前年比)	-2.1	-1.8	-1.3	-0.9	-0.8

(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) マイナス成長の主因は輸出の大幅減。外需寄与度は▲0.6%Pt

マイナス成長の主因は、輸出が前期比▲2.9%（4～6月期同+1.2%）と大幅に減少したとみられることである。減速傾向が続く中国向け輸出が減少したことに加え、世界的なIT（情報技術）関連需要の低迷により電子部品などの輸出も低調だった。一方、輸入は高水準の燃料輸入が続いていることなどから、前期比+1.0%（4～6月期同+1.6%）と緩やかな拡大を維持したとみられる。その結果、実質GDP前期比に対する外需寄与度は▲0.6%Ptの大幅マイナスとなり、7～9月期の実質GDPがマイナス成長に陥る主因になった模様である。

(2) 国内民間需要が減少し、内需寄与度は▲0.2%Pt

国内需要も前期比▲0.2%（寄与度▲0.2%Pt）とマイナス寄与が見込まれる。

復興事業の執行により、公共投資は前期比+2.1%（4～6月期同+1.8%）と増加を維持したと予測される。政府消費も同+0.5%（4～6月期同+0.2%）と拡大を維持し、公的需要全体では前期比+0.8%（寄与度+0.2%Pt）と成長率の下支えとなった模様である。

半面、国内民間需要（前期比▲0.5%、寄与度▲0.4%Pt）は6四半期ぶりの減少が見込まれる。エコカー補助金終了に伴う自動車販売減少を主因に、個人消費は前期比▲0.6%（4～6月期同+0.1%）と減少に転じたと予測される。輸出・生産の減少を受けて製造業を中心に設備投資が慎重化し、設備投資も同▲2.5%（4～6月期同+1.4%）と大幅に減少した模様である。一方、低金利を背景に住宅投資は同+1.2%（4～6月期同+0.9%）と緩やかな拡大を維持したとみられる。取り崩し幅が縮小した民間在庫投資についても、プラス寄与（+0.3%Pt）が見込まれる。しかし、国内民間需要全体でみると、個人消費・設備投資の減少が響く形で、成長率を押し下げる要因になった模様である。

(3) 名目GDPは前期比▲0.8%（年率▲3.1%）と予測

GDPデフレーター（原数値）は前年比▲0.8%（4～6月期同▲0.9%）と前期に比べて小幅ながらマイナス幅が縮小する見込みである。ただし、輸出入デフレーターの影響を除いた国内需要デフレーターでみた場合、7～9月期は前年比▲0.7%（4～6月期同▲0.6%）とマイナス幅の拡大が見込まれ、デフレ脱却に向かっていないとは言えない。なお、季節調整後でみた名目GDP成長率は前期比▲0.8%（年率▲3.1%）と実質成長率とほぼ同じになる見通しである。

2. 2012年10～12月期もマイナス成長の可能性大

以上のように、7～9月期は輸出と国内民間需要の落ち込みによりマイナス成長が見込まれる。さらに、10～12月期もマイナス成長が続く可能性が高い。

足元で中国の国内需要が投資を中心に持ち直す兆しがみられるが、過剰在庫の調整が進むまでは日本からの輸出が本格的に回復するには至らないであろう。特に日本製品については、尖閣諸島問題を契機とした不買運動の影響も予想される。欧米向け輸出も力強さを欠き、輸出は10～12月期も減少が

続きそうだ。

国内需要については、復興事業の執行に伴う公共投資の拡大が引き続き下支えとなる見通しである。しかし、エコカー補助金が終了したのが9月下旬であるため自動車販売の水準は一段と下がり、個人消費は10～12月期も減少が続くことが想定される。7～9月期に大きく落ち込んだ設備投資も、景気の先行きに対する不透明感が強い中で、急回復は見込みがたい。現時点では、輸出・国内民間需要の低迷により10～12月期もマイナス成長になると予測している。

日本経済予測チーム

総括:	山本康雄	03-3591-1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
外需 :	前川亜由美	03-3591-1386	ayumi.maekawa@mizuho-ri.co.jp
政府部門:	千野珠衣	03-3591-1294	tamai.chino@mizuho-ri.co.jp
個人消費:	徳田秀信	03-3591-1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	風間春香	03-3591-1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp
住宅投資:	岡地迪尚	03-3591-1242	michinao.okachi@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。