

**テーマ：2011年7-9月期GDP（1次速報）予測**
**発表日：2011年10月28日（金）**
**～前期比年率+5.8%と高成長を見込むが、月次統計では景気は既に減速～**

第一生命経済研究所 経済調査部  
 主席エコノミスト 新家 義貴  
 TEL:03-5221-4528

## ○大幅プラス成長だが、月次統計では既に景気は減速

2011年7-9月期の実質GDP成長率（11月14日公表予定）を前期比年率+5.8%（前期比+1.5%）と予測する。これまで3四半期連続で大幅なマイナス成長が続いていたが、7-9月期は一転して大幅なプラス成長が見込まれる。サプライチェーン復旧により供給制約が緩和されたことや、震災後に極度に萎縮した消費者マインドが持ち直したことなどが背景にある。需要項目別では、特に外需と個人消費の増加度合いが大きい。

こうした大幅プラス成長により、7-9月期の実質GDPの水準は概ね震災前の水準（2010年10-12月期）を回復するとみられる。企業の迅速な対応により震災後の景気が当初の予想を大きく上回るペースで回復した結果、平時の経済状態に近いところまで戻ったことが確認されるだろう。

もっとも、こうした大幅なプラス成長は、6月までの景気が急回復したことによるプラスのゲタの影響が大きく、各種月次統計では7月以降景気回復ペースが明確に鈍化していることが示されている。7-9月期の高成長とは裏腹に、既に景気が減速局面にある点には注意が必要だろう。10-12月期についてはこうしたプラスのゲタが期待できず、成長率の大幅減速は必至の情勢である。景気を見る上での焦点は既に「景気の減速度合い」や「回復の持続性」に移っており、7-9月期のGDPは過去の統計の感が強い。

なお、この予測値は、10月28日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される住宅着工統計、家計消費状況調査、国際収支統計の結果を踏まえ、11月9日に改めて予測値を修正する予定である。

## ○ 需要項目別の動向

7-9月期GDPを大きく押し上げるのが外需である。輸出は前期比+6.8%と大幅増を予想する。輸出はサプライチェーン寸断の影響で4-6月期には前期比▲4.9%と落ち込んでいたが、供給制約が緩和されたことで自動車を中心に大幅に増加した。輸入も燃料輸入や生産財輸入の増加により前期比+3.5%と高い伸びが見込まれるが、輸出の伸びの方が大きく、外需寄与度は前期比+0.6%Ptと、大幅なプラスが見込まれる。

個人消費も前期比+0.7%と増加が予想される。供給制約の緩和により自動車販売が大幅に増加したことに加え、自粛ムードの緩和によりサービス消費等も回復したとみられる。3月に震災の影響から個人消費が急減した際には、消費が震災前の水準に戻るには相当の時間がかかるとの見方が多かったが、予想外の早い回復となった。もっとも、7-9月期の消費増は、6月までの急回復によるゲタの影響が大きく、月次で見ると7月以降回復ペースが明確に鈍化している点には注意が必要だ。10-12月期には再び前期で減少する可能性もあるだろう。

設備投資も前期比+0.8%と、小幅ながら増加したと予想する。こちらも供給制約の緩和の影響が大きいとみられる。先行

## 2011年7-9月期GDP予測

		(%)
実質GDP		1.5
	(前期比年率)	5.8
内需寄与度		0.9
	(うち民需)	0.9
	(うち公需)	▲0.0
外需寄与度		0.6
民間最終消費支出		0.7
民間住宅		5.8
民間企業設備		0.8
民間在庫品増加(寄与度)		0.2
政府最終消費支出		0.5
公的固定資本形成		▲3.1
財貨・サービスの輸出		6.8
財貨・サービスの輸入		3.5
名目GDP		5.5
	(前期比年率)	1.4

※断りの無い場合、前期比(%)  
 (出所)内閣府「国民経済計算」

きについても、復旧投資による押し上げが期待できることから、緩やかな持ち直し傾向が続くだろう。また、住宅投資は前期比+5.8%と大幅増を見込む。震災後には一時的に着工が手控えられていたが、マインドの持ち直し等を受けて再び着工され始めたと考えられる。

一方、マイナス寄与が予想されるのが公共投資であり、前期比▲3.1%が予想される。復興需要の本格化から増加が予想されていたことを考えると、期待外れの結果である。復興需要の本格化が遅れていることが影響しているほか、仮設住宅の建設ペースが4-6月期に比べて鈍ったことも影響しているとみられる。