

**テーマ：2011年10-12月期GDP（1次速報）予測  
～輸出の減少を主因に、前期比年率▲1.6%を予想～**

発表日：2012年1月31日（火）

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

## ○ 踊り場局面入りを確認

2011年10-12月期の実質GDP成長率（2月13日公表予定）を前期比年率▲1.6%（前期比▲0.4%）と予測する。7-9月期の+5.6%という高成長から一転してマイナス成長に陥る見込みであり、日本経済が踊り場局面入りしていることを改めて印象付けることになる可能性が高い。

なお、この予測値は1月31日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される家計消費状況調査や国際収支統計の結果を踏まえ、予測値を修正する可能性がある。

## ○ 需要項目別の動向

マイナス成長の最大の要因は輸出の落ち込みであり、前期比▲3.6%と大幅な減少が予想される。輸出は7-9月期には前期比+7.3%と急回復し、同期の高成長を牽引していたが、10-12月期には逆に大きく足を引っ張った。海外需要の減速や円高等が輸出を下押ししている。また、タイの洪水も一部影響した模様だ。地域別では、米国向けが底堅く推移する一方で、景況感の悪化が著しい欧州向けや、景気減速が続く中国向けなどが悪化している。このように輸出が悪化する一方で、輸入は目立った減少を見せず、前期比横ばいが見込まれる（7-9月期：同+3.5%）。結果として外需寄与度は大幅なマイナスが見込まれ、前期比で▲0.6%ポイント、前期比年率で▲2.4%ポイントもGDPを押し下げると予想される。

公共投資も前期比▲2.3%と、7-9月期（同▲1.0%）に続いて2四半期連続の減少が見込まれる。直近のボトムだった2011年1-3月期と比べると水準は切り上がっており、11年度1次補正予算の効果は窺える。だが、1次補正の公共投資関連予算の額から見込まれるほどの押し上げは今のところ実現しておらず、復興作業は遅れているようだ。また、仮設住宅建設による押し上げ効果の剥落も下押しに繋がったとみられる。

そのほか、住宅投資も前期比▲1.0%と減少を見込んだ。震災の影響で手控えられていた着工が顕在化することで7-9月期には前期比+5.2%と増加していたが、そうした動きが一巡した結果、2四半期ぶりの減少が予想される。

一方、プラス寄与が予想されるのが設備投資であり、前期比+1.4%を予想する。震災からの復旧・復興需要、省エネ関連投資などが押し上げ要因になったとみられ、5四半期ぶりのプラスになるだろう。また、個人消費は前期比+0.2%を予想する。筆者は以前、10-12月期の個人消費は減少に転じると予想していたが、足元の動向からみて、プラスを維持する可能性が高そうだ。地デジ完全移行に伴う駆け込み需要の反動からテレビ販売が大幅に減少した一方で、それ以外の財・サービス消費が底堅かった。家計の所得環境は依然厳しいが、個人消費の底割れは回避されている。その他の需要項目では、政府消費が前期比+0.4%、在庫投資は前期比寄与度ゼロを見込んだ。

## 2011年10-12月期GDP予測

		(%)
実質GDP	▲0.4	
(前期比年率)	▲1.6	
内需寄与度	0.2	
(うち民需)	0.2	
(うち公需)	▲0.0	
外需寄与度	▲0.6	
民間最終消費支出	0.2	
民間住宅	▲1.0	
民間企業設備	1.4	
民間在庫品増加(寄与度)	▲0.0	
政府最終消費支出	0.4	
公的固定資本形成	▲2.3	
財貨・サービスの輸出	▲3.6	
財貨・サービスの輸入	0.0	
名目GDP	▲0.5	
(前期比年率)	▲2.1	

※断りの無い場合、前期比(%)  
 (出所)内閣府「国民経済計算」