

テーマ：2012年7-9月期GDP（1次速報）予測
発表日：2012年10月30日（火）
～内外需とも弱く、前期比年率▲3.9%の大幅マイナス成長を予想～

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

○ 前期比年率▲3.9%と、大幅なマイナス成長を予想

2012年7-9月期の実質GDP成長率（11月12日公表予定）を前期比年率▲3.9%（前期比▲1.0%）と予測する。筆者は10月16日に発行したレポート¹で前期比年率▲3.0%と暫定的に予測していたが、9月分の経済指標が全体的に弱めだったことから、予測値を下方修正した。GDPのマイナス成長は5四半期ぶりとなり、マイナス幅も非常に大きい。公共投資は復興需要により増加したものの、①海外経済の減速に伴う輸出の減少、②自動車販売の減少等を背景とした個人消費の悪化、③先行き不透明感の強まりによる設備投資の手控え、等が下押しとなる見込みだ。内需、外需とも大幅に悪化が予想され、GDP成長率の観点からも景気が既に後退局面に陥っていることが裏付けられることになるだろう²。

なお、この予測値は10月30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8日に予測値を修正する予定である。

○ 内需、外需とも大幅悪化

最大の押し下げ要因になるのは外需だ。7-9月期の実質輸出は前期比▲3.8%と3四半期ぶりの減少が予想される。輸出は、昨年末にタイ洪水の影響で落ち込んだ後、4月まで緩やかに持ち直していたが、足元では減少に転じている。海外経済の足取りが鈍いことや、円高、米国向け自動車輸出増の一服などが悪影響を与えている。地域別では、欧州向け、中国向けの低迷が続いていることに加え、春まで輸出を牽引していた米国向け輸出が、自動車輸出の悪化により足元で悪化していることが目立つ。輸出は牽引役不在の状況だ。実質輸入も前期比▲0.3%と減少が予想されるものの、輸出の減少幅の方が大きく、外需寄与度はマイナスになる。外需寄与度だけで前期比▲0.5%Pt、前期比年率▲2.1%PtもGDPを押し下げるだろう。

内需も大幅に悪化した。個人消費は12年前半には好調だったが、7-9月期は前期比▲0.7%と減少に転じる見込みだ。①エコカー補助金効果の剥落から自動車販売が減少したこと、②夏のボーナス減少に代表される雇用・賃金の回復の鈍さ、③年前半に好調だったことの反動、④景気の先行き不透明感の強まりによりマインド改善が一服したこと、などが影響しているとみられる。エコカー補助金効果によ

2012年7-9月期GDP予測

	(%)
実質GDP	▲ 1.0
(前期比年率)	▲ 3.9
内需寄与度	▲ 0.5
(うち民需)	▲ 0.7
(うち公需)	0.2
外需寄与度	▲ 0.5
民間最終消費支出	▲ 0.7
民間住宅	0.8
民間企業設備	▲ 2.9
民間在庫品増加(寄与度)	0.1
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	4.0
財貨・サービスの輸出	▲ 3.8
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3
名目GDP	▲ 1.0
(前期比年率)	▲ 3.8
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.7

※断りの無い場合、前期比(%)
 (出所)内閣府「国民経済計算」

¹ 10月16日発行のEconomic Trends「7-9月期のGDPは大幅マイナス成長の可能性大」をご参照ください。

² 景気後退局面入りの可能性が高い点については、10月12日発行のEconomic Trends「景気は既に後退局面入りの可能性大」をご参照ください。

り自動車販売は年前半の個人消費を大きく押し上げたが、8、9月には効果が剥落し、前月比で2ヶ月連続二桁減となっている。自動車以外の消費も低調で、自動車の落ち込みをカバーすることはできなかったようだ。

設備投資も前期比▲2.9%と減少が予想される。日銀短観等における12年度の設備投資計画は、復旧・復興需要による押し上げや、震災後に先送りされてきた投資の顕在化などを背景として高い伸びになっているが、それが実際の投資に繋がっている様子は窺えない。海外景気の減速等を背景に景気の先行き不透明感が広がったことで、企業が投資を手控え・先送りしているものとみられる。今後についても、足元で景気悪化懸念がさらに強まっていることや、日中関係の悪化による需要減少リスクなどもあり、投資先送りの動きが一段と広がる可能性がある。設備投資は下振れを意識しておいた方が良さそうだ。

一方、公共投資は前期比+4.0%と3四半期連続の増加が見込まれる。7-9月期も復興需要の顕在化が続き、高い伸びになった模様だ。政府消費も前期比+0.3%を見込む。公的需要の寄与度は前期比+0.2%Ptと、プラス寄与になるだろう。ただし、先行きについては気になる動きもある。公共投資の先行指標である公共工事請負金額が9月に前年比▲1.9%と悪化に転じ、前月比でも大幅に減少していることに加え、機械受注における官公需からの受注も前月比で悪化している。振れが大きい統計かつ単月の動きであるため即断はできないが、復興需要は数少ない景気下支え要因であるため、仮にピークアウトするようであれば影響は大きい。今後の動きには十分注意しておく必要があるだろう。

そのほか、住宅投資は前期比+0.8%、在庫投資は前期比寄与度+0.1%Ptを予想する。在庫に関しては、流通在庫が下押しになる一方、1次速報段階で仮置きされる原材料在庫及び仕掛品在庫がプラス寄与となるだろう。

もともと、こうした公的需要や在庫のプラス寄与は、前述したマイナス要因と比べるとかなり小さい。輸出、個人消費、設備投資と、主要項目が揃って大幅に減少することで、GDP全体では前期比年率▲3.9%と、大幅なマイナス成長になる可能性が高い。

○ 10-12月期も厳しい状況

以上見てきたとおり、2012年7-9月期のGDPは大幅なマイナス成長が見込まれ、日本が景気後退局面にあることが改めて意識される可能性が高い。今後、景気に関する議論は、「減速か後退か」というテーマから、「後退の深度・期間」というテーマへとシフトしていくと思われる。

10-12月期についても状況は厳しい。特に個人消費については、自動車販売の減少が足を引っ張るだろう。7-9月期の時点で既に自動車販売は落ち込んでいるが、9月の販売水準が大幅に低下して発射台が下がっていることや、需要先食いの反動が出ることを踏まえると、10-12月期には減少幅がさらに拡大するだろう。個人消費は7-9月期に続いて10-12月期も減少する可能性が高い。また、輸出については、中国経済に持ち直しの兆しが出ている点や米国景気が緩やかに回復している点は好材料だが、一方で日中関係悪化に伴って輸出が下振れるリスクにも警戒が必要であり、10-12月期にプラスに転じるかどうかは微妙だ。景気の牽引役は今のところ見当たらず、GDP全体でも2四半期連続のマイナス成長となる可能性は十分ある。

なお、仮に7-9月期のGDPが筆者予想通りに大幅悪化となり、10-12月期もゼロ%程度になった場合、日本銀行が展望レポートで示した2012年度の成長率予想(+1.5%)は、実現がほぼ不可能な数字になる。出たばかりの展望レポートではあるが、来年1月の中間評価において、見通しは下方修正を迫られる可能性が高いと思われる。