

2011年7-9月期四半期別GDP速報（1次速報値）発表日：2011年11月14日（月）  
～高成長実現で実質では震災前水準を上回る。ただし、10-12月期は減速必至～

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

## ○ 供給制約の緩和で高成長。震災前の水準を回復

内閣府から公表された2011年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+6.0%（前期比+1.5%）となり、コンセンサス（前期比年率+6.0%、レンジ+5.1%～+8.5%、当社予想：+5.8%）通りの結果となった。内容もほぼ予想通りで意外感のない結果である。2010年10-12月期から2011年4-6月期まで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となった。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で輸出や自動車販売が増加したことや、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押し上げ寄与が大きい。

こうした大幅プラス成長により、7-9月期の実質GDPの水準は震災前の水準（2010年10-12月期）を上回った。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た。

もともと、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ゲタの影響が大きい。7-9月期の高成長とは裏腹に、各種月次統計では7月以降回復ペースが明確に鈍化しており、既に景気は減速局面にある。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。

名目GDPは前期比年率+5.6%となった。前述の通り7-9月期の実質GDPが震災前の2010年10-12月期の水準をほぼ回復した一方、名目値では依然として10-12月期の水準を▲1.2%（年率換算値で5.8兆円）下回っている。名目値で見ると、震災からの回復はまだ道半ばである。物価下落が持続していることに加え、資源価格の高止まりにより海外への所得流出が生じていることが背景にある。

## ○ 需要項目別の動向

7-9月期GDPを大きく押し上げたのが外需であり、輸出は前期比+6.2%と大幅増となった。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▲5.0%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+3.4%と高い伸びだったが、輸出の伸びの方が大きく、外需寄与度は前期比+0.4%Pt（前期比年率+1.7%Pt）と、成長を押し上げた。

個人消費も前期比+1.0%と増加した。内訳では、耐久財消費が同+8.4%、半耐久財消費が同+0.8%、非耐久財消費が同▲0.5%、サービス消費が同+0.6%となっている。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で耐久財消費が伸びたほか、自粛ムードの緩和によりサービス消費も回復した。非耐久財の減少は、夏場の節電により電気代支出が控えられた影響が出ているのだろう。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（震災前の10-12月期水準を上回った）。もっとも、7-9月期の消費増加は、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月期には前期比で減少に転じる可能性が高いだろう。

設備投資も前期比+1.1%と、4四半期ぶりに増加に転じた。こちらも供給制約の緩和の影響が大きいとみられる。先行指標である機械受注が7-9月期まで増加していることから考えて、設備投資は当面緩やかな回復が期待されるが、海外景気の先行き不透明感の強まりから投資マインドが萎縮する可能性が出始めており、年明け以降の設備投資が抑制されるリスクがあることには注意が必要である。

在庫投資も前期比+0.2%ポイントのプラス寄与となった。供給制約の緩和によって在庫の取り崩しペースが和らいだことが影響したとみられる。

住宅投資は前期比+5.0%と大幅に増加した。震災後には住宅投資マインドの冷え込みや資材不足等により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を受けて再び着工され始めたと考えられる。

需要項目の中で唯一のマイナス寄与だったのが公共投資であり、前期比▲2.8%となった。1次補正成立のタイミングから考えると夏場には復興需要が本格化してもおかしくなかったが、予想以上に進捗が遅れている模様である。また、4-6月期の公共投資押し上げ要因になっていた仮設住宅の建設について、7-9月期に建設ペースが鈍ったことも前期比での押し下げ要因になっているとみられる。

## ○ 10-12月期は大幅減速が避けられない

このように、7-9月期のGDPは大幅に増加し、震災からの回復が進んだことが示された。もっとも、前述の通り、この高成長はゲタの要因が大きく、月次で見れば既に景気は明確な減速傾向にある。10-12月期は成長率の大幅鈍化が確実な情勢であり、年率+1%以下の成長にとどまる可能性が高いだろう。海外経済動向やタイ洪水の影響度合い次第ではマイナス成長の可能性も否定はできない。

7-9月期の成長を牽引した輸出については、サプライチェーン復旧に伴う押し上げが一巡していることや、海外需要の減速、IT部門の低迷等を背景に減速が避けられない。タイでの洪水による悪影響も懸念される所だ。海外での在庫復元を目的として自動車輸出は増加が期待されるため、輸出が減少基調に転じるとまでは見ていないが、輸出が景気の牽引役になることは望めそうにない。

個人消費についても、テレビ販売の駆け込み需要の反動の影響が残存することに加え、節電特需の剥落、復興消費の一巡などが足を引っ張る見込みである。冬のボーナスも減少が予想されるなど、賃金の増加も期待できないなか、個人消費は低調に推移する可能性が高い。10-12月期の個人消費は前期比で減少に転じるとみている。

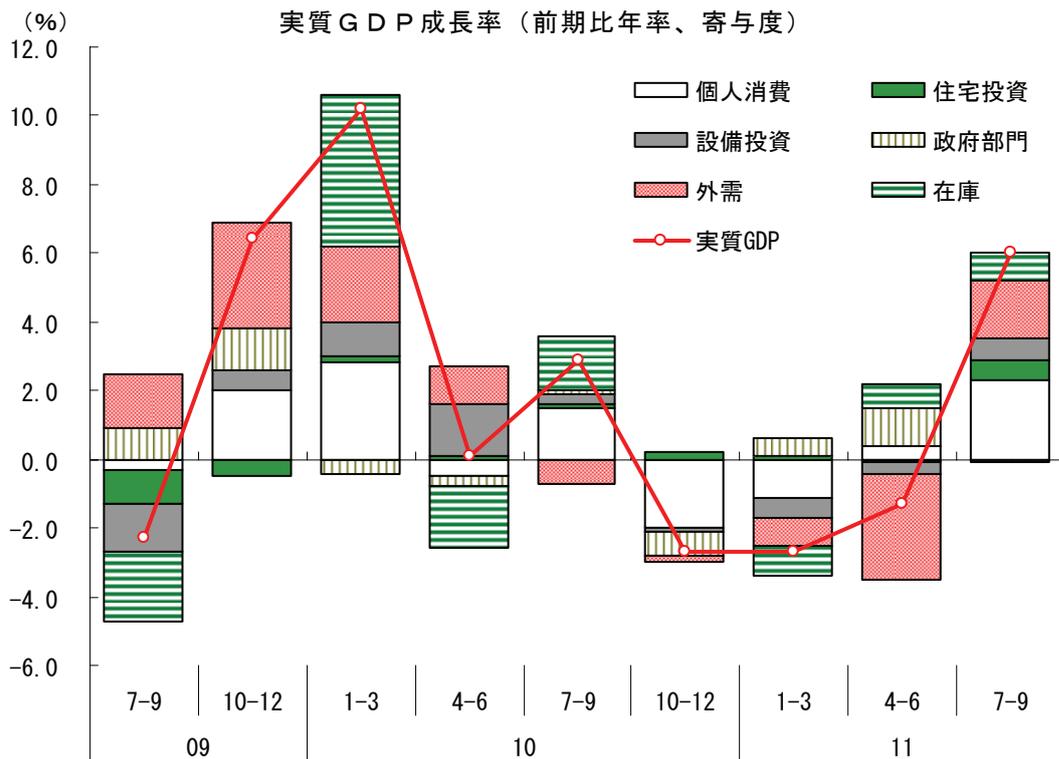
牽引役不在の状況の下、景気は当面踊り場的な色彩を強めていくと予想される。

当社では、本日の2011年7-9月期GDPの結果を踏まえて、2011~2013年度日本経済見通しを改定する予定である。9月9日作成の経済見通しでは、実質GDP成長率を2011年度が+0.4%、12年度が+2.2%と予想していたが、両年度とも下方修正する方向で検討している。

図表 実質GDPの推移

	10年		11年			当社予想 (10月28日作成)
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質GDP	0.7	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.3	1.5	1.5
(前期比年率)	2.9	▲ 2.7	▲ 2.7	▲ 1.3	6.0	5.8
内需寄与度	0.9	▲ 0.6	▲ 0.5	0.5	1.0	0.9
(うち民需)	0.9	▲ 0.5	▲ 0.6	0.2	1.1	0.9
(うち公需)	0.0	▲ 0.1	0.1	0.3	0.0	▲ 0.0
外需寄与度	▲ 0.2	0.0	▲ 0.2	▲ 0.8	0.4	0.7
民間最終消費支出	0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	0.2	1.0	0.7
民間住宅	1.1	2.1	1.4	▲ 1.1	5.0	5.8
民間企業設備	0.6	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 0.5	1.1	0.9
民間在庫品増加(寄与度)	0.4	0.0	▲ 0.2	0.2	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.4	0.4	0.9	0.7	0.4	0.5
公的固定資本形成	▲ 1.2	▲ 5.9	▲ 1.1	3.7	▲ 2.8	▲ 3.1
財貨・サービスの輸出	0.1	▲ 0.5	0.2	▲ 5.0	6.2	6.8
財貨・サービスの輸入	1.5	▲ 0.2	1.7	0.1	3.4	3.5
名目GDP	0.1	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 1.5	1.4	1.4
(前期比年率)	0.5	▲ 3.5	▲ 4.3	▲ 5.8	5.6	5.5
GDPデフレーター(前年比)	▲ 2.3	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 2.2	▲ 1.9	▲ 1.9
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.4

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)



(出所)内閣府「国民経済計算」