

**2011年10-12月期四半期別GDP速報（2次速報値）** 発表日：12年3月8日（木）  
～大幅上方修正だが、設備投資の急増には違和感～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**○ 大幅上方修正だが、法人企業統計による攪乱の可能性あり**

本日内閣府から公表された2011年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲0.7%（前期比▲0.2%）となり、1次速報段階の前期比年率▲2.3%（前期比▲0.6%）から大幅に上方修正された。事前の市場予想（前期比年率▲0.7%、レンジ：▲1.7%～+0.4%、筆者予想：▲0.4%）通りの結果でありサプライズはない。設備投資が大幅に上方修正（1次速報：前期比+1.9% → 2次速報：同+4.8%）されたことがGDP上方修正の主因である。

ただし、今回のGDP 2次速報の信頼性にはやや疑問符が付く。設備投資の上方修正には、基礎統計である法人企業統計で設備投資が急増したことが影響したのだが、10-12月期の法人企業統計の設備投資は他の設備投資関連指標と比べて強さが際立っており、違和感が拭えない。復旧・復興需要や省エネ関連投資などにより設備投資がプラスになること自体は不思議ではないが、増加幅に関しては行き過ぎの感がある。元々、法人企業統計はサンプル要因等により振れが大きい統計であり、今回もそうした振れに攪乱されたのだろう。結果として、今回のGDP 2次速報では、設備投資が実態よりも上振れている可能性が高く、上方修正幅については割り引いて見る必要があると思われる。

なお、10-12月期の法人企業統計については実態対比上振れたとみられるが、逆に2011年4-6月期と7-9月期については、法人企業統計の設備投資は弱く出過ぎていた印象がある。このように、法人企業統計によってGDP統計が攪乱されることが続いている。四半期の振れが激しい法人企業統計をGDP統計の基礎統計として用いることの是非について、今後検討を進めて行く必要があるのではないだろうか。

11年10-12月期のGDPが上方修正されたことで、2011年（暦年）の成長率は前年比▲0.7%となり、1次速報段階の▲0.9%から上方修正された。また、エコノミストによる2011年度の成長率見通しについても、今後上方修正される可能性が高いだろう（1次速報公表段階でのコンセンサスは▲0.4～▲0.5%程度）。

**○ 需要項目別の動向**

需要項目の内訳では、法人企業統計の結果が反映されたことにより設備投資が大きく上方修正（前期比+1.9% → 同+4.8%）された。ただし、前述の通り、他の指標との整合性の観点から判断して、実態としての設備投資はこれほど強いわけではないことに注意が必要である。なお、2012年前半の設備投資については、昨秋以降、景気の先行き不透明感の強まりや円高により企業の慎重姿勢が強まったことの影響が遅れて出ることから、減速する可能性が高いと予想している。

在庫投資の寄与度は前期比▲0.3ポイントと、1次速報から変わらなかった。タイの洪水の影響等により寄与度はマイナス、在庫増減の水準もマイナスとなっており、在庫の取り崩しが進んでいる。この点は1-3月期以降の成長率にとってプラス材料だろう。

公共投資は前期比▲2.2%と、1次速報段階の同▲2.5%から若干上方修正された。1次速報段階で未公表だった12月分の建設総合統計の結果が反映されたことが影響している。復興需要の遅れに加え、仮設住宅

建設による押し上げ効果が剥落したことなどから、公共投資は2四半期連続の減少である。先行きも、発注側、受注側双方の人手不足等を背景に復興需要の本格化は遅れるとみられるため、補正予算の規模から期待されるほどの押し上げ効果はすぐには顕在化しないと思われる。

そのほか、個人消費は前期比+0.4%となり、1次速報の同+0.3%から若干上方修正された。耐久財消費のデフレーター下方修正等が影響した模様だ。

## ○ 景気の明確な回復は12年後半

1-3月期については、プラス成長への復帰が予想される。エコカー補助金復活により自動車販売が大幅に増加するなど、足元の個人消費は予想以上に堅調さを保っている。うるう年による見かけ上の押し上げ要因も加わることで、個人消費は高い伸びになる可能性が高い。GDP全体でも、年率2%を超える成長が実現する見込みだ。

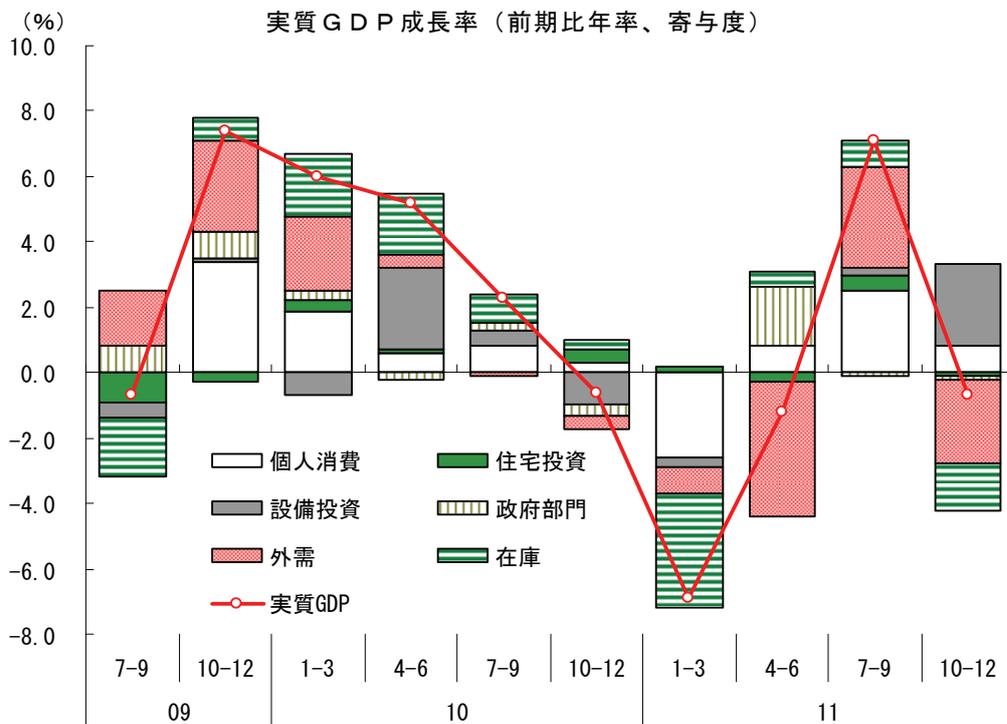
ただし、景気の方向性を規定する輸出については、海外景気の減速に加え、既往の円高による下押し圧力が強いことから当面横ばい圏内での停滞が予想される。昨秋以降の企業の慎重姿勢の強まりを受け、設備投資も目先減速する可能性が高そうだ。公共投資についても、復興作業に遅れが目立っており、年前半までは小幅増にとどまる見込みだ。

4-6月期には、自動車による追加的な押し上げ効果が弱まるなか、うるう年による押し上げの反動が出ることで個人消費が弱まり、GDP成長率はゼロ%近傍にまで減速すると予想される。景気が明確に回復基調に戻るのには、輸出の回復や復興需要の本格化が期待される2012年後半になると予想している。

図表 実質GDPの推移

	10年 10-12月期	11年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1次速報実績	当社予想 (3月1日作成)
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.2 ▲ 0.6	▲ 1.8 ▲ 6.9	▲ 0.3 ▲ 1.2	1.7 7.1	▲ 0.2 ▲ 0.7	▲ 0.6 ▲ 2.3	▲ 0.1 ▲ 0.4
内需寄与度	▲ 0.1	▲ 1.6	0.7	1.0	0.5	0.1	0.5
(うち民需)	0.0	▲ 1.6	0.2	1.0	0.5	0.1	0.6
(うち公需)	0.0	0.0	0.5	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.1
外需寄与度	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.0	0.8	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
民間最終消費支出	0.1	▲ 1.1	0.3	1.0	0.4	0.3	0.3
民間住宅	4.0	1.6	▲ 2.4	4.5	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.8
民間企業設備	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	4.8	1.9	6.0
民間在庫品増加(寄与度)	0.1	▲ 0.9	0.1	0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.4	0.5	0.8	0.3	0.4	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 3.3	▲ 2.4	6.6	▲ 1.6	▲ 2.2	▲ 2.5	▲ 3.0
財貨・サービスの輸出	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 6.2	8.6	▲ 3.1	▲ 3.1	▲ 3.1
財貨・サービスの輸入	0.3	1.0	0.3	3.4	1.0	1.0	1.0
名目GDP (前期比年率)	▲ 0.7 ▲ 2.8	▲ 2.1 ▲ 8.0	▲ 1.2 ▲ 4.9	1.4 5.8	▲ 0.5 ▲ 1.8	▲ 0.8 ▲ 3.1	▲ 0.3 ▲ 1.2
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 1.8	▲ 1.6	▲ 1.6
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 1.3	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3

(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」