

2012年1-3月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2012年5月17日（木）
～12年前半は高成長に。ただし、持続性には疑問も～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**○ 個人消費と公共投資主導で前期比年率+4.1%の高成長**

内閣府から公表された2012年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.1%（前期比+1.0%）となり、コンセンサス（前期比年率+3.5%、レンジ+1.9%～+7.9%、当社予想：+4.7%）をやや上回った¹。うるう年による日数増も押し上げに寄与しているが、それを考慮してもかなりの高成長だ。①個人消費が堅調に推移したこと、②復興需要の本格化による公共投資の増加、③タイ洪水による悪影響からのリバウンドによる輸出の増加、などが背景にある。特に①と②の要因が大きく、内需が成長率を押し上げる構図になっている。

事前予想との対比では、設備投資の減少幅が予想以上に大きかったが、その分在庫投資のプラス寄与が想定より大きく、GDP成長率全体で見れば事前予想と大きくは異ならないという形になっている。なお、名目GDP成長率は前期比年率+4.1%と、実質成長率と同じ伸びだった。

こうした大幅プラス成長により、1-3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。震災から一年が経ち、ようやく元の経済状態を回復したことになる。ただし、名目GDPで見れば震災前の水準を1.4%ポイント下回っていることには注意が必要だ。

2011年度の実質GDP成長率は▲0.0%となった。2010年度は+3.2%の高成長だったが、2011年度は震災の悪影響が大きく、ほぼ横ばいにとどまった。震災の悪影響残存によるマイナス成長（11年4-6月期：前期比年率▲1.2%）、サプライチェーン復旧に伴うリバウンドがもたらした高成長（7-9月期：同+7.6%）、リバウンドが一巡する中での海外景気減速による足踏み（10-12月期：同+0.1%）、公共投資の急増やエコカー補助金などの政策効果による高成長（2012年1-3月期：同+4.1%）と、2011年度は非常にアップダウンの激しい年だった。

また、2011年度の名目GDP成長率は▲1.9%と、大幅なマイナスだった。物価下落が続いたことに加え、資源価格の高止まりにより輸入金額が嵩上げされ、所得が海外流出したことが影響している。

○ 個人消費が高い伸びに。復興需要本格化で公共投資も大幅増

1-3月期の高成長の最大の要因は個人消費であり、前期比+1.1%と非常に高い伸びとなった。エコカー補助金の効果等から自動車販売が足元で急増したことから（乗用車販売台数は季調済み前期比+13.5%²）、

¹ 季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も改定されており、2011年1-3月期が前期比年率▲7.9%（改定前：同▲6.9%）、4-6月期が同▲1.2%（同▲1.2%）、7-9月期が同+7.6%（同+7.1%）、10-12月期が同+0.1%（同▲0.7%）などとなっている。改定前はマイナス成長だった2011年10-12月期の成長率がプラスに転じていることが目立つ。結果として、2011年7-9月期～2012年1-3月期は3四半期連続のプラス成長ということになる。

² 季節調整は第一生命経済研究所による。

実質耐久財消費が前期比+1.8%と大幅に増加した³。また、耐久財以外についても、半耐久財消費が同+1.6%、非耐久財消費が同+1.3%、サービス消費が同+0.9%と軒並み増加している（寄与度では耐久財よりもサービスの方が大きい）。内閣府によれば、レクリエーションやスポーツサービスなどが伸びたとのことである。1-3月期の個人消費は、自動車に限らず全般的に好調だったと言えるだろう。消費者マインドが持ち直していたことなどが消費に好影響を与えているとみられる。なお、今年のはうるう年で日数が一日多かったことも消費を見かけ上押し上げているが（現行のGDP統計では季節調整においてうるう年要因が調整されていない）、それを考慮しても良好な結果と言える。

公共投資も前期比+5.4%と大幅に増加した。これまで復興需要の顕在化が遅れていたが、2012年に入りようやく本格化してきた。公共工事前払金保証統計などの先行指標では、被災地を中心に足元で発注が急増していることが示されており、当面公共投資が景気の下支えになると予想される。筆者は以前、公共投資の増勢が加速するのは12年後半になると考えていたが、需要本格化の時期は想定よりも前倒しになっている。また、政府消費も前期比+0.7%と高い伸びになっており、公的需要の寄与度は前期比年率で+1.5%ポイントに達している。

2011年10-12月期に前期比▲3.7%と大幅に減少していた輸出も、前期比+2.9%とプラスに転じた。地域別では、欧州向けや中国向けは冴えない動きが続いているが、米国向けやASEAN向けが好調だ。①タイ洪水からのリバウンドにより押し上げられていること、②うるう年による押し上げも一部あるとみられること、という面もあるため、輸出が増加基調に転じたとまでは言えないが、昨年秋以降弱含んでいた輸出が足元で下げ止まっていることは確かだろう。輸入も前期比+1.9%と11四半期連続の増加となったが、輸出の伸びが輸入を上回った結果、外需寄与度は前期比年率+0.5%ポイントとプラスに転じている（10-12月期は前期比年率で▲2.9%ポイントのマイナス寄与）。海外景気の足取りが鈍いなか、リバウンド効果が一巡することで、4-6月期の輸出は伸び悩むことが予想されるが、年後半以降は海外経済の持ち直しを受けて緩やかな回復が見込めるだろう。

タイの洪水による下振れからの回復は、在庫投資の動向からも窺える。10-12月期に洪水の影響で在庫の取り崩しが進んだ結果、在庫投資は前期比▲0.4%ポイントのマイナス寄与となっていたが、悪影響が和らいだ1-3月期は同+0.4%ポイントのプラス寄与に転じた。

一方、事前予想を大きく下回ったのが設備投資であり、前期比▲3.9%と大幅なマイナスになった。景気の先行き不透明感の強まりや円高進行などにより昨秋に企業マインドが悪化したことが投資の手控えに繋がったものとみられる。また、11年10-12月期に見かけ上高い伸びになった反動の面もあるかもしれない。設備投資は4-6月期にはプラスに戻ると予想されるが、先行指標である機械受注では1-3月期も横ばい圏内の動きにとどまっており、多くは期待できないだろう。設備投資が明確に増加基調に戻るのは年後半になるとみられる。

そのほか、住宅投資は前期比▲1.6%と3四半期ぶりに減少した。1-3月期の住宅着工戸数は前期比+8.3%と増加しているが、進捗ベースでカウントするGDP統計では、10-12月期の着工減の影響が出る形でマイナスになった。4-6月期の住宅投資はプラスに転じるとみられる。

³ 地デジ完全移行後に販売が急減し、11年10-12月期の消費押し下げ要因になっていたテレビについては、足元で下げ止まっており、1-3月期については追加的なマイナス要因にはならなかった模様だ。

○ 12 年前半は高成長だが、持続性には疑問

4-6 月期の GDP についても底堅い展開が予想される。個人消費については、うるう年効果の剥落に加え、自動車の押し上げ寄与が縮小することもあり、伸びが縮小することが避けられないが、1-3 月期に続いて公共投資が大幅に増加し、景気を支えたとみられる。前期比年率で+1~2%程度の成長は見込めるのではないだろうか。1-3 月期の高成長から見るとさすがに鈍化するが、うるう年効果の剥落というマイナス要因があるなかには底堅いと言えるだろう。2012 年前半の成長率は、以前筆者が想定していたよりもかなり高いものになりそうだ。

もっとも、こうした高成長の持続性については懸念も残る。足元の景気を押し上げている公共投資は、12 年度後半にはピークアウトし、前期比ではマイナス寄与に転じるだろう。個人消費についても、所得の伸びが限定的なものにとどまるなか、果たしてどこまで好調さが維持できるだろうか。エコカー補助金終了後の自動車販売の落ち込みも懸念されるところだ。輸出については、年後半以降徐々に持ち直すことが予想されるが、海外における財政緊縮圧力が強いなか、高い伸びは期待しがたいだろう。公共投資やエコカー補助金という政策効果が弱まることで、12 年度後半にかけて成長率は鈍化する可能性が高いとみられる。

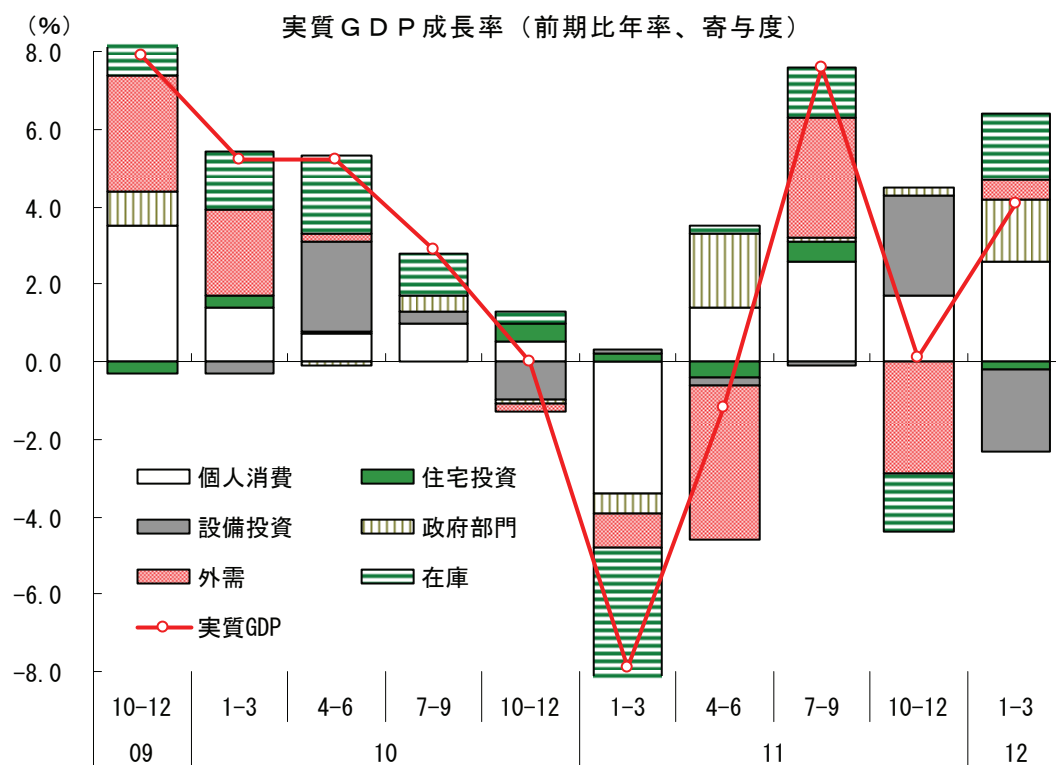
当社では、本日の 2012 年 1-3 月期 GDP の結果を踏まえて、2012・2013 年度日本経済見通しを 5 月 18 日に作成する予定である。3 月 8 日作成の経済見通しでは、実質 GDP 成長率を 2012 年度が+1.7%、13 年度が+1.3%と予想していたが、12 年度について上方修正する方向で検討している。

図表 実質GDPの推移

	11年 1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	12年 1-3月期	当社予想 (5月10日作成)
実質 GDP	▲ 2.0	▲ 0.3	1.9	0.0	1.0	1.2
(前期比年率)	▲ 7.9	▲ 1.2	7.6	0.1	4.1	4.7
内 需 寄 与 度	▲ 1.8	0.7	1.1	0.7	0.9	1.0
(うち 民 需)	▲ 1.7	0.2	1.1	0.7	0.5	0.7
(うち 公 需)	▲ 0.1	0.5	0.0	0.1	0.4	0.3
外 需 寄 与 度	▲ 0.2	▲ 1.0	0.8	▲ 0.7	0.1	0.2
民間最終消費支出	▲ 1.5	0.6	1.1	0.7	1.1	1.1
民間住宅	1.6	▲ 3.1	4.8	0.1	▲ 1.6	▲ 0.9
民間企業設備	0.2	▲ 0.4	▲ 0.2	5.2	▲ 3.9	▲ 1.3
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.9	0.0	0.3	▲ 0.4	0.4	0.2
政府最終消費支出	0.4	0.7	0.3	0.4	0.7	0.2
公的固定資本形成	▲ 4.6	7.3	▲ 0.6	▲ 0.5	5.4	6.7
財貨・サービスの輸出	▲ 0.4	▲ 6.3	8.7	▲ 3.7	2.9	2.7
財貨・サービスの輸入	1.2	0.2	3.5	0.9	1.9	2.1
名目 GDP	▲ 2.6	▲ 1.0	1.5	▲ 0.3	1.0	1.3
(前期比年率)	▲ 9.8	▲ 4.0	6.1	▲ 1.1	4.1	5.2
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.9	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 1.4

(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」