

**テーマ：7-9月期のGDPは大幅マイナス成長の可能性大****～前期比年率▲3%程度と、大幅下振れの見込み～**

発表日：2012年10月16日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部  
担当 主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528**要旨**

- 現時点で公表されている7、8月分の経済指標を元に、2012年7-9月期のGDPを暫定的に予測したところ、前期比年率▲3.0%程度という結果が得られた。現時点でのエコノミストのコンセンサスは▲0.3%だが、実際にはそれを大幅に下振れる可能性が高い。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だろう。
- ①海外経済減速により輸出が減少したこと、②自動車販売の減少等により個人消費が落ち込んだこと、③企業の投資手控えの動きが広がり設備投資が減少したこと、といった要因が落ち込みの背景にある。公共投資や住宅投資は増加が見込まれるが、景気を押し上げるには力不足であり、大幅なマイナス成長は避けられない。
- 10-12月期も状況は厳しい。輸出の回復が見込み難いこと、自動車販売の悪化が続くこと、といった悪材料があるため、2四半期連続マイナス成長となる可能性も否定できない。

**○ 7-9月期の成長率はコンセンサスを大きく下回る可能性が高い**

相次ぐ経済指標の下振れを受けて、エコノミストの景況感が急速に悪化している。日本経済研究センターから公表されているESPフォーキャスト調査でも、2012年7-9月期実質GDP成長率の見通しは前期比年率▲0.31%と、前月調査（同+0.47%）から大幅に下方修正され、マイナス成長がコンセンサスになった（エコノミスト40名の集計値）。

もっとも、実際の7-9月期の成長率はこの程度の落ち込みにはとどまらない可能性が高い。現時点で公表されている7、8月分の経済指標を踏まえて暫定的に試算すると、7-9月期の成長率は前期比年率▲3%程度となり、相当の下振れが予想される。今後公表される9月分の経済指標の結果によって予測値が大きく変わる可能性がある点には注意が必要だが、7-9月期のGDPが明確なマイナス成長になることはほぼ確実だろう。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<sup>1</sup>。

**○ 輸出、消費、設備投資が揃って減少**

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▲3.6%と3四半期ぶりの減少が予想される。輸出は7、8月とも低調に推移したことに加え、9月上中旬の輸出金額も前年比▲10.0%と下振れており、7-9月期は明確な減少となるだろう。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、足元では弱い動きになっている。海外経済の足取りが鈍いことや円高などが悪影響を与えているとみられる。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減速していることが目立つ。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、外需寄与度では前期比▲0.6%Pt

<sup>1</sup> 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。

になる。外需だけで年率▲2%Pt以上GDPを押し下げる格好だ。

内需も冴えない。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▲0.6%と減少に転じる見込みだ。自動車販売の減少や12年前半に好調だったことの反動、雇用・賃金の回復の鈍さ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全般的に低調で、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▲2.1%と悪化が予想される。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のだが、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、公共投資は増加が見込まれる（前期比+3.5%を予想）。基礎統計である建設総合統計が7月分までしか公表されていないため不確実性は高いが、7-9月期も復興需要の顕在化が続いたものと思われる。また、政府消費も前期比+0.3%を見込む。

そのほか、住宅投資は前期比+1.0%程度、在庫投資も前期比寄与度+0.2%Ptを予想する。在庫に関しては、販売減少により一部で在庫が積みあがっているほか、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ことが影響するだろう。

もっとも、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▲3.0%程度と、大幅なマイナス成長になる可能性が高い。

## 2012年7-9月期GDP暫定予測

(%)	
実質GDP	▲ 0.8
(前期比年率)	▲ 3.0
内需寄与度	▲ 0.2
(うち民需)	▲ 0.4
(うち公需)	0.2
外需寄与度	▲ 0.6
民間最終消費支出	▲ 0.6
民間住宅	1.0
民間企業設備	▲ 2.1
民間在庫品増加(寄与度)	0.2
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	3.5
財貨・サービスの輸出	▲ 3.6
財貨・サービスの輸入	▲ 0.3

※断りの無い場合、前期比(%)  
(出所)内閣府「国民経済計算」

### ○ 10-12月期も状況は厳しい

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。

こうした経済指標の下振れを受け、今後、エコノミストの経済見通しは下方修正が相次ぐとみられる。10月30日に公表される日銀展望レポートでも、少なくとも2012年度については、手心を加えない限り相当な下方修正が必要になるはずだ（7月時点の実質GDP成長率見通しは+2.2%）。

10-12月期についても状況は厳しい。7-9月期に大きく減少したとみられる輸出については、牽引役不在の状況の下、大きな期待はできないだろう。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だ。

個人消費も厳しい。7-9月期の時点で既に自動車販売は落ち込んでいるが、悪影響が最大化するのは10-12月期である。9月の販売水準が大幅に低下して発射台が下がったため、仮に10月以降の販売台数が季節調整値で横ばいとなった場合でも、10-12月期の乗用車販売台数は前期比での減少幅が7-9月期から拡大する。実際には10月以降、一段と販売水準が切り下がるとみられるため、悪化幅はさらに大きくなるだろう。

個人消費は、7-9月期に続いて10-12月期も減少が続くとみられる。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だろう。