

2012年7-9期四半期別GDP速報（2次速報値）
～景気の大幅悪化を再確認。先行きには明るさも～

発表日：12年12月10日（月）

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**○ 成長率は1次速報から変化なし**

本日内閣府から公表された2012年7-9月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲3.5%（前期比▲0.9%）となり、1次速報段階の前期比年率▲3.5%（前期比▲0.9%）から変化がなかった。ほぼ事前の市場予想（前期比年率▲3.3%、筆者予想は▲3.9%）通りであり、意外感はない。公共投資の下方修正幅が予想よりも大きかった一方、政府消費が上振れたほか、個人消費、設備投資、在庫投資もそれぞれ小幅上方修正されており、GDP全体でみれば1次速報から成長率は変わらなかった。

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を背景に民需が急激に落ち込んだことで、今夏の景気が大幅に悪化していたことが改めて確認された形だ。

○ 確報公表で、過去の数字が遡及改定

今回の改定では、通常の2次速報への改定のほか、11年度確報（及び10年度確々報）の結果反映、季節調整のモデル式変更などの改定があり、過去の値が修正されている。10年度はこれまでの前年比+3.3%から+3.4%に、11年度は▲0.0%から+0.3%にそれぞれ上方修正された。10年度の修正は小幅で内訳にも大きな変化はないが、11年度は修正がやや大きめ。内訳についても、設備投資が速報段階の+1.1%から+4.1%に大幅上方修正、個人消費が+1.2%から+1.6%に上方修正される一方、公共投資が速報段階の+2.9%から▲2.3%に大幅下方修正と、改定が目立つ。民間部門での復興需要はこれまで認識されていたよりも早期に顕在化していた一方で、公共投資に関する復興需要は11年度にはほとんど顕在化していなかったということになる¹。以前から指摘されていた通り、補正予算や復興計画策定の遅れや被災地での供給制約などが11年度の公共投資の重石になっていたと思われる。いずれにしても、GDP統計において速報と確報の乖離が大きいという点に対しては、景気判断にかかわる重要な問題だけに、早急に対応を進めていく必要がある。

四半期の数字を見ると、12年4-6月期が前期比年率▲0.1%と、僅かながらマイナスに修正された結果、12年4-6月期、7-9月期が2四半期連続のマイナス成長という姿に変わったことが目立つ²。また、速報段階でマイナス成長だった11年10-12月期はプラス成長に変わっている。

そのほか、11年度後半の成長率が上方修正されたことにより、12年度にかけての成長率のゲタは+1.7%

¹ 12年前半の公共投資は逆に上方修正されており、遅れていた復興需要が12年に入ってようやく顕在化したことが窺える。

² ただし、12年4-6月期はうるう年要因の反動から前期比で見かけ上低く出ている点に注意が必要。実態としては4-6月期はプラス成長だった思われ、4-6月期のマイナス成長を強調するのはややミスリーディングだろう。この点、今回もGDP統計の季節調整でうるう年調整が見送られたことは残念だ。

Pt（1次速報段階：+1.4%Pt）に上方修正された。この点は2012年度の成長率見通しにとって上方修正要因となる。ただし、それでもなお、日銀展望レポートで示されている+1.5%という実質GDP予想が達成困難であることには変わらない。

○ 需要項目別の内訳

12年7-9月期の内訳では、公共投資の下方修正幅が予想よりも大きかった一方、政府消費が上振れたほか、個人消費、設備投資、在庫投資もそれぞれ小幅上方修正されている。結果として、GDP全体でみれば1次速報から成長率は変わっていない。

公共投資は比較的大きく下方修正されており（前期比+4.0% → 同+1.5%）、意外な結果。ただこれは、12年前半の公共投資の数字が上方修正された反動の面があるほか、11年度確報が公表されたことによるテクニカルな要因も影響しているとみられる。復興需要の顕在化により、公共投資が増加トレンドにあるという認識を変える必要はないだろう。一方、政府消費は前期比+0.6%と、1次速報の+0.3%から上方修正されている。

設備投資は、法人企業統計の結果が反映されたことにより僅かに上方修正（前期比▲3.2% → 同▲3.0%）された。とはいえ、減少幅自体は非常に大きく、設備投資は足元で悪化トレンドにあるとの認識に変更はない。本日財務省から公表された法人企業景気予測調査において、12年度の設備投資計画が大きく下方修正されている（9月調査：+9.8% → 12月調査：+4.1%）ことから分かる通り、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、製造業を中心として企業が投資の手控え・先送りを行っているものと思われる。10-12月期についてもこうした状況が続くとみられ、目先は設備投資の弱い動きが予想される。

そのほか、在庫投資の前期比寄与度は+0.3%ポイントと、1次速報の+0.2%ポイントから上方修正されたが、四捨五入の関係で数字が変わっただけとみられ、1次速報からほとんど変化はない（前期比年率の寄与度は+1.0%ポイントで、1次速報と同じ）。

○ 先行きは明るさも

このように、7-9月期のGDPは大幅マイナス成長であり、今夏の景気が大幅に悪化していたことが改めて確認された。ただし、この数字は過去の統計という色彩が強く、既に焦点は、今後の景気下げ止まり・底打ちのタイミングに移っている。

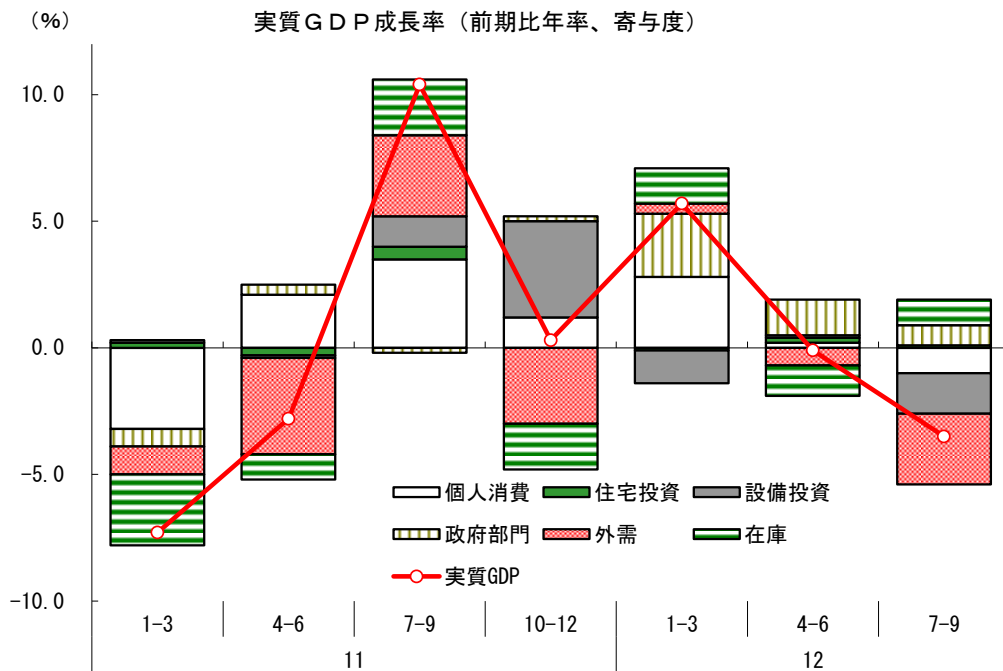
この点、先日公表された鉱工業生産において、10月実績が上振れ、11、12月の予測指数も強い結果となったことは好材料である。また、11月の乗用車販売が前月比でプラスに転じたことも注目される（季節調整は第一生命経済研究所）。これまで景気の下押し要因になってきた自動車販売・生産が下げ止まりつつあることの意味は大きい。

輸出の減少が続いていることから、10-12月期のGDP成長率もマイナスとなる可能性があるが、中国経済の持ち直しを背景に輸出が増加に転じることで、1-3月期はプラス成長になる可能性が高いだろう。また、月次統計で見れば、早ければ年内に景気が下げ止まり・底打ちする可能性もある。輸出次第の面はあるが、今後は景気に多少明るさが出てくる公算が大きいとみている。

図表 実質GDPの推移

	11年		12年			1次速報実績	当社事前予想
	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期		
実質GDP	2.5	0.1	1.4	0.0	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 1.0
(前期比年率)	10.4	0.3	5.7	▲ 0.1	▲ 3.5	▲ 3.5	▲ 3.9
内需寄与度	1.7	0.8	1.3	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.3
(うち民需)	1.8	0.8	0.7	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4
(うち公需)	0.0	0.0	0.6	0.3	0.2	0.3	0.2
外需寄与度	0.8	▲ 0.7	0.1	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.7
民間最終消費支出	1.4	0.5	1.1	0.1	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5
民間住宅	4.2	▲ 0.1	▲ 1.1	1.5	0.9	0.9	0.9
民間企業設備	2.2	7.3	▲ 2.4	0.1	▲ 3.0	▲ 3.2	▲ 3.7
民間在庫品増加(寄与度)	0.5	▲ 0.5	0.3	▲ 0.3	0.3	0.2	0.2
政府最終消費支出	0.1	0.5	1.4	0.5	0.6	0.3	0.3
公的固定資本形成	▲ 1.7	▲ 1.3	7.8	5.4	1.5	4.0	3.5
財貨・サービスの輸出	8.8	▲ 3.8	3.3	0.8	▲ 5.1	▲ 5.0	▲ 5.0
財貨・サービスの輸入	3.5	1.0	2.4	1.8	▲ 0.4	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	2.3	▲ 0.3	1.5	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 1.0
(前期比年率)	9.5	▲ 1.1	6.0	▲ 1.8	▲ 3.6	▲ 3.6	▲ 4.0
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.7

(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」

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。