

テーマ：12年10-12月期のGDPはプラス成長の可能性高まる

～景気は既に底打ちか～

発表日：2013年1月15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2012年10、11月分の経済指標を元に、12年10-12月期のGDPを暫定的に予測したところ、前期比年率+0.2%という結果が得られた。これまで「10-12月期のマイナス成長は必至」との見方が多かったが、実際には僅かながらプラス成長となる可能性が高まっている。
- 内訳では、輸出と設備投資の減少が続いたことが下押し要因になった一方、個人消費が予想外にプラスとなり、成長率を下支えした。住宅投資等も強く、GDP全体では僅かにプラスになったとみられる。
- 10-12月期という四半期で見るとゼロ近傍の成長にとどまるが、月次の経済指標では底打ちの動きがはっきりしてきた。12年4月に始まった景気後退局面は12年11月で終了し、12月以降は景気回復局面に転じている模様である。
- 13年1-3月期には状況はさらに改善するとみられ、GDP成長率は明確なプラスが見込まれる。輸出の改善が予想されることから、前期比年率+2%程度の成長が十分視野に入る状況だ。景気は今後、明るさを増していく可能性が高い。

○ 10-12月期はマイナス成長を回避か

現時点で公表されている2012年10、11月の経済指標を元に、2012年10-12月期の実質GDP成長率を暫定的に予測したところ、前期比年率+0.2%という結果が得られた。ギリギリではあるが、マイナス成長を回避できる可能性が出てきたようだ。内訳では、輸出と設備投資の減少が続いたことが下押し要因になった一方、個人消費が予想外にプラスとなり、成長率を下支えした。住宅投資等も強く、GDP全体では僅かにプラスになったとみられる。

もちろん、プラス成長見込みとはいえ、その幅は僅かであり、今後公表される12月分の経済指標の結果次第ではマイナス成長になる可能性が十分あることには注意が必要である¹。だが、つい数ヶ月前までは「10-12月期のマイナス成長は必至」と言われていたことを考えると、プラス成長の可能性が出てきたことだけでも十分評価に値する。

実際、12年10、11月分の経済指標は事前の想定を上回るものが多かった。特に鉱工業生産指数は大方の予想に反して早期に下げ止まりつつあり、12年12月、13年1月の生産予測指数も非常に強い。どうやら、12年4月に始まった景気後退局面は12年11月で終了し、12月以降は景気回復局面に転じている模様である。

○ 需要項目別の動向

12年10-12月期の需要項目別の内訳を見てみよう。まず、外需寄与度は前期比▲0.2%ポイントと、3四半期連続のマイナスが予想される。輸出が前期比▲3.0%と、7-9月期の▲5.1%に続いて大幅に減少したとみられることが影響している。海外経済の停滞が続いたことに加え、日中関係悪化による下押し圧力が大きかったようだ。ただし、輸入についても前期比▲2.0%と減少幅が7-9月期(▲0.4%)から拡大したとみられることから、外需寄与度でみると7-9月期の前期比▲0.7%ポイントからはマイナス寄与が縮小したと思

¹ 12月分の経済指標の結果を踏まえた12年10-12月期GDP予測値は、2月1日に作成する予定である。

われる。なお、輸入の減少については、環境税導入前の駆け込み需要により鉱物性燃料の輸入が9月に一時的に増加したことの反動が10月に出たことの影響が大きい。

設備投資も減少が続くとみられ、前期比▲1.5%を予想する（7-9月期：▲3.0%）。昨年秋までの景気悪化や海外景気の減速等により、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・先送りを行った可能性が高い。

一方、個人消費は前期比+0.3%とプラスになったとみられる。自動車販売の悪化や冬のボーナス減少を背景として10-12月期の個人消費は7-9月期に続いて減少するとの見方が多かったが、予想外の健闘を見せている。10-12月期の自動車販売台数は前期比▲10.8%（季節調整は第一生命経済研究所）と減少したものの、気温の低下により季節商材の売上げが好調であり、自動車の落ち込みを補った。12月についても、景気ウォッチャー調査で好調を示唆するコメントが多くみられており、個人消費の状況は悪くないようだ。また、自動車についても、10-12月期という四半期では前期比マイナスだが、月次で見れば11、12月と前月比で増加に転じている。自動車販売底打ちのタイミングは予想されていたよりも早く、結果として、10-12月期の自動車販売の落ち込み幅も、当初懸念されていたほどにはならなかった。

公共投資も増加が見込まれる（前期比+1.5%を予想）。基礎統計である建設総合統計が10月分までしか公表されていないため不確実性は高いが、10-12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%と増加を見込む。

また、住宅投資は前期比+4.5%と大幅な増加が予想される。過去の着工増加分の進捗が進んだことに加え、消費税引き上げを睨んだ駆け込み需要も一部顕在化している可能性がある。住宅投資は当面、増加を続けるだろう。

○ 1-3月期は明確なプラス成長に

以上見てきたとおり、2012年10-12月期のGDPは僅かながらプラス成長になるとみられる。輸出と設備投資が足を引っ張った一方で、個人消費が予想外の健闘を見せたことや復興需要による押し上げ、住宅投資の増加などが下支えとなり、GDP全体ではマイナス成長を回避した可能性が高い。

13年1-3月期には状況はさらに改善するとみられ、GDP成長率は明確なプラスが見込まれる。まず、輸出は10-12月期に大幅マイナスになったものの、月次で見れば下げ止まりの兆しが見られる。実際、11月の実質輸出は減少幅が縮小していることに加え、12月についても、上中旬の数字を見る限り前月比でプラスに転じる可能性がある。日中関係悪化による悪影響についても最悪期は脱した模様であり、今後は下押し圧力が和らぐだろう。1-3月期の輸出は前期比でプラスに転じる見込みだ。また、国内自動車販売についても、前述の通り既に底打ちが確認されている。これまでの景気を押し下げてきた「輸出」と「自動車」という2つの要因について、共に改善が見込まれることから、景気は先行き回復感を強めていくだろう。1-3月期は前期比年率+2%程度の成長が十分視野に入る状況だ。また、4-6月期以降についても、経済対策効果の顕在化による押し上げにより成長率が高まる公算が大きい。景気は今後、明るさを増していく可能性が高い。

2012年10-12月期GDP暫定予測

(%)	
実質GDP	0.1
(前期比年率)	0.2
内需寄与度	0.2
(うち民需)	0.1
(うち公需)	0.1
外需寄与度	▲ 0.2
民間最終消費支出	0.3
民間住宅	4.5
民間企業設備	▲ 1.5
民間在庫品増加(寄与度)	0.0
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	1.5
財貨・サービスの輸出	▲ 3.0
財貨・サービスの輸入	▲ 2.0

※断りの無い場合、前期比(%)
(出所)内閣府「国民経済計算」