

2012年10-12月期四半期別GDP速報（1次速報値）発表日：2013年2月14日（木）
～小幅マイナス成長だが、内容は良好。1-3月期は明確なプラス成長へ～

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

○ マイナス成長だが在庫調整が進捗しており、内容は悪くない

本日、内閣府から公表された2012年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率▲0.4%¹（前期比▲0.1%）と3四半期連続のマイナスとなり、コンセンサス（前期比年率+0.5%、レンジ▲0.8%～+1.8%、当社予想：+0.6%）をやや下回った。事前予想下振れの主因は在庫投資であり、前期比寄与度▲0.2%Pt（事前予想：0.0%Pt）とGDPを押し下げた。ただし、在庫投資の下振れは在庫調整の進展を示すものでもあり、必ずしも悪い結果とは言えない。先行きの景気にとっては押し上げ要因になるため、13年1-3月期が高成長になる可能性はむしろ高まった。

その他の需要項目は概ね事前予想通りであり、違和感はない。輸出や設備投資といった企業部門の大幅な落ち込みを、個人消費と住宅投資など家計部門の好調さと、復興需要による公的部門の押し上げがカバーすることで、GDP全体ではゼロ近傍という構図である。

なお、10-12月期という四半期で見れば小幅マイナス成長だが、これは12年9、10月の景気の落ち込みによりマイナスのゲタを履いていたことの影響が大きい。多くの月次経済指標では昨年末にかけてははっきりとした改善が示されており、景気の持ち直しが明確となっている。現時点の公表数値を元に判断すれば²、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可能性が高い。景気後退の期間は僅か8ヶ月と、過去の平均後退期間である15.9ヶ月と比べてかなり短いものとどまった模様だ。

○ 需要項目別の内訳

内訳を見ると、10-12月期の押し下げ要因となったのは輸出と設備投資であり、それぞれ大幅な減少が続いた。また在庫投資もマイナス寄与となっている。

まず、外需寄与度は前期比▲0.2%Pt（前期比年率▲0.6%Pt）と3四半期連続でマイナスだった。輸出が前期比▲3.7%と、7-9月期の▲5.1%に続いて大幅に減少した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輸出抑制が響き、輸出による景気下押しが続いた。ただし、輸入についても前期比▲2.3%と減少幅が7-9月期（▲0.5%）から拡大したことから、外需寄与度でみると7-9月期の前期比▲0.7%ポイント（前期比年率▲2.8%ポイント）からはマイナス寄与が大幅に縮小している。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。

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、2012年1-3月期が前期比年率+6.0%（改定前+5.7%）、4-6月期が▲1.0%（改定前▲0.1%）、7-9月期が▲3.8%（改定前▲3.5%）などとなった。12年4-6月期のマイナス幅が若干拡大したのが目立つ程度で、全体として大きな変更はなかった。

² 今後の改定等により、景気の山谷の時期、及び景気後退・拡張局面の判断も変わる可能性があることには注意が必要。

設備投資も前期比▲2.6%と、7-9月期の▲3.6%に続いて大幅に減少した（4四半期連続の減少）。建設投資は比較的底堅かったものの、機械投資の落ち込みが大きかった。12年秋までの景気悪化や海外景気の減速、日中関係悪化による需要減懸念等を背景として、製造業を中心に企業が投資の手控え・先送りを行ったものとみられる。

また、民間在庫投資の寄与度は前期比▲0.2%Pt（前期比年率▲0.6%Pt）となり、成長率を押し下げた。詳細は不明だが、製品在庫の減少が影響したものとみられる。なお、前述の通り、在庫投資の減少は先行きの景気を占う観点からはむしろプラス材料であることに注意が必要だ。

こうした企業部門の悪化の一方で、個人消費や住宅投資といった家計部門は底堅い結果だった。個人消費は前期比+0.4%と増加に転じた（7-9月期：▲0.5%）。自動車販売の悪化や冬のボーナス減少などの逆風が吹いたなか、予想外に健闘したと言って良いだろう。10-12月期の自動車販売台数は減少したものの、気温の低下により冬物衣料など季節商品の販売が好調だったほか、電気代等の暖房関連需要も増加した。また、サービス消費も比較的底堅く、自動車の落ち込みを補った。形態別では、自動車を中心に耐久財消費は前期比▲6.5%と大幅に減少した一方、衣料品を中心に半耐久財消費が+0.8%と増加、電気・ガス代、食料品などの非耐久財消費も+2.3%と好調だったほか、サービス消費も+0.7%と底堅かった。なお、自動車については、10-12月期という四半期で見ると前期比マイナス³となり消費を押し下げたが、月次の業界統計で見れば11月以降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っていない。

住宅投資は前期比+3.5%と大幅に増加した。①住宅版エコポイントの着工期限を前にした駆け込みによって10月に着工が急増したこと⁴、②被災地での着工が好調なこと、③消費税引き上げを睨んだ駆け込み需要が一部顕在化している可能性があること、などが住宅投資の回復に繋がっているとみられる。住宅投資は当面、増加を続けるだろう。

こうした家計部門の好調に加え、復興需要も10-12月期の景気を支えている。公共投資は前期比+1.5%と4四半期連続で増加した。復興需要は11年にはほとんど顕在化しなかったが、12年1-3月期以降は公共投資の増加に繋がっている。先行指標である公共工事前払保証金統計の動向から判断すると、13年1-3月期には公共投資の増勢が鈍るとみられるが、4-6月期以降には、緊急経済対策の効果が顕在化することで再び大幅に増加する可能性が高いだろう。また、公共投資の増加に加え、10-12月期の政府消費も前期比+0.6%と増加が続いたことで、公的需要の寄与度は前期比+0.2%Pt（前期比年率+0.7%Pt）となっている。

○ 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、輸出と設備投資が足を引っ張った一方で、所得減やエコカー補助金終了の悪影響という逆風のなか個人消費が意外な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全体ではゼロ近傍となった。12年9、10月の景気の落ち込みによりマイナスのゲタを履いていたことや、在庫投資による押し下げが大きかったことを考慮すれば、10-12月期の成長率は見た目以上に良好と言って差し支えない。

13年1-3月期の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11月、12月と下げ止まりの動きが見られる。景気刺激策の効果から中国経済

³ エコカー補助金終了により9月の販売台数が大幅に減少したことで、10-12月期への発射台が極めて低かった（マイナスのゲタ）ことが影響している。

⁴ 住宅エコポイントは被災地以外では7月に申請が締め切られたが、10月までに着工した住宅は適用対象となる。

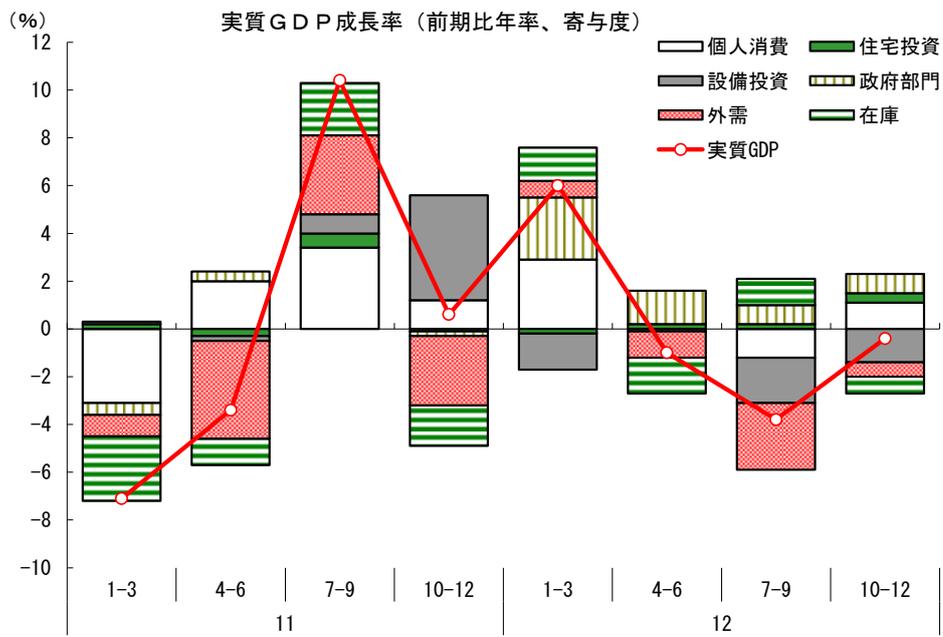
が持ち直していることに加え、日中関係悪化による輸出下押し圧力についても最悪期は脱した模様であり、1-3月期の輸出は前期比でプラスに転じる可能性が高い。今後は輸出の増加が景気回復を牽引するだろう。また、国内自動車販売についても、前述の通り既に底打ちが確認されている（12年11月、12月、13年1月と3ヶ月連続で前月比増）ことに加え、不振が続いた設備投資でも、先行指標である機械受注で持ち直しの動きが見られており、1-3月期には悪化に歯止めがかかる見込みだ。これまでの景気を押し下げてきた「輸出」、「自動車」、「設備投資」といった要因について、それぞれ改善が見込まれる点は非常に心強い。また、個人消費も、所得の増加には期待できないが、株価上昇によるマインド改善が下支えになる。

このように、景気は先行き回復感を強めていくとみられ、13年1-3月期のGDP成長率は前期比年率+2%を上回る可能性が高い。4-6月期についても、経済対策効果の顕在化による押し上げが予想されるほか、年半ば以降には円安による輸出押し上げも期待できる。成長率は高まっていく公算が大きく、景気は今後明るさを増していくだろう。株式市場は、期待先行でこれまで上昇してきた面が大きかったと思われるが、今後は期待に景気実態が追いついてくることになりそうだ。

図表 実質GDPの推移

	11年		12年			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		10-12月期
実質GDP	2.5	0.2	1.5	▲ 0.2	▲ 1.0	▲ 0.1	0.2
(前期比年率)	10.4	0.6	6.0	▲ 1.0	▲ 3.8	▲ 0.4	0.6
内需寄与度	1.7	0.9	1.3	0.0	▲ 0.3	0.1	0.3
(うち民需)	1.7	1.0	0.7	▲ 0.3	▲ 0.5	▲ 0.1	0.1
(うち公需)	0.0	▲ 0.1	0.6	0.4	0.2	0.2	0.1
外需寄与度	0.8	▲ 0.7	0.2	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.2	▲ 0.1
民間最終消費支出	1.4	0.5	1.2	0.0	▲ 0.5	0.4	0.5
民間住宅	5.0	▲ 0.9	▲ 1.7	2.2	1.6	3.5	4.8
民間企業設備	1.6	8.6	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 3.6	▲ 2.6	▲ 2.1
民間在庫品増加(寄与度)	0.5	▲ 0.4	0.4	▲ 0.4	0.3	▲ 0.2	0.0
政府最終消費支出	0.3	0.3	1.5	0.4	0.4	0.6	0.3
公的固定資本形成	▲ 1.0	▲ 3.0	8.4	6.1	2.5	1.5	1.5
財貨・サービスの輸出	8.7	▲ 3.1	3.4	0.0	▲ 5.1	▲ 3.7	▲ 3.8
財貨・サービスの輸入	3.3	1.7	2.1	1.7	▲ 0.5	▲ 2.3	▲ 2.9
名目GDP	2.3	▲ 0.1	1.4	▲ 0.5	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.2
(前期比年率)	9.4	▲ 0.4	5.7	▲ 2.2	▲ 4.1	▲ 1.8	▲ 0.7
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.9	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 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」