

## GDP速報：7～9月期の実質GDPは前期比+1.5%と高い伸びに

### 実質GDPは4四半期ぶりのプラス成長

- ・本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2011年7～9月期の実質GDP成長率（季調値）は、東日本大震災による景気落ち込みからの持ち直しの動きを受けて、前期比+1.5%（同年率+6.0%）と高い伸びになった。
- ・まず内需をみると、民間部門の持ち直しが目立つ。個人消費が消費マインドの回復やアナログ放送終了を前にした薄型テレビなどの耐久財消費の拡大により同+1.0%と増加したほか、住宅投資も震災後いったん見送られていた住宅工事の再開、住宅エコポイントや住宅ローン金利の引き下げ終了前の駆け込み需要の押し上げにより同+5.0%と1999年4～6月期（同+6.6%）以来の伸びとなった。また、設備投資が企業の投資マインドの持ち直しや復興関連投資などにより同+1.1%と4四半期ぶりの増加に転じ、在庫投資についても在庫を復元する動きなどにより実質GDP成長率に対する寄与度が前期比+0.2%ポイントと4～6月期に続いてプラス寄与となった。
- ・一方、内需のうち政府部門については、公共投資が前期比-2.8%と4～6月期の水準を下回り、政府消費も同+0.4%と4～6月期（同+0.7%）に比べて伸びが低下した。東日本大震災に伴う復旧関連作業が減少する一方で、本格的な復興投資が進んでいないことが影響したものとみられる。

図表1 GDPの総括表

（季節調整済、前期比、%）

	2010年			2011年		
	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期
実質GDP	0.0	0.7	-0.7	-0.7	-0.3	1.5
個人消費	-0.2	0.7	-0.9	-0.5	0.2	1.0
住宅投資	0.6	1.1	2.1	1.4	-1.1	5.0
設備投資	2.8	0.6	-0.1	-1.1	-0.5	1.1
公共投資	-5.9	-1.2	-5.9	-1.1	3.7	-2.8
輸出	6.6	0.1	-0.5	0.2	-5.0	6.2
輸入	5.3	1.5	-0.2	1.7	0.1	3.4

内需寄与度	-0.2	0.9	-0.6	-0.5	0.5	1.0
民間需要	-0.2	0.9	-0.5	-0.6	0.2	1.1
うち在庫	-0.4	0.4	-0.0	-0.2	0.2	0.2
公的需要	-0.1	-0.0	-0.1	0.1	0.3	-0.0
外需寄与度	0.3	-0.2	-0.0	-0.2	-0.8	0.4

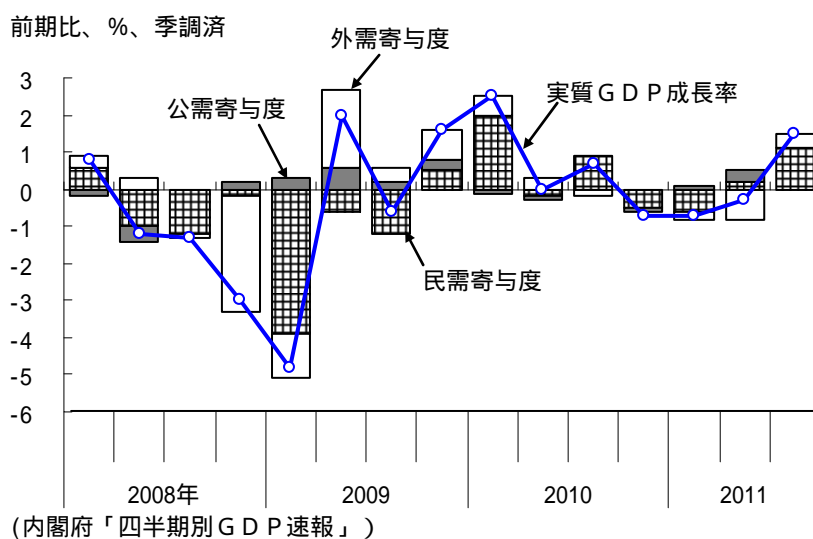
名目GDP	-0.9	0.1	-0.9	-1.1	-1.5	1.4
-------	------	-----	------	------	------	-----

（シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。）

（内閣府「四半期別GDP速報」）

- ・他方、海外部門をみると、サプライチェーン（供給網）回復による供給制約の解消を受けて輸出が同+6.2%と増加した。国内需要の持ち直しなどにより輸入も同+3.4%と増加したものの、輸出の伸びが輸入の伸びを上回り、外需の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.4%ポイントと5四半期ぶりのプラスに転じた。
- ・なお、名目GDPについても前期比+1.4%と4四半期ぶりのプラス成長に転じた。実質ベースと同様に、公的需要が鈍い動きになる一方で、個人消費や設備投資などの民間需要や輸出が回復をけん引した。

図表2 GDP成長率と内外需別の寄与度



### 10～12月期の成長率は大きく低下する見込み

- ・以上のように、7～9月期の実質GDPは大幅なプラス成長となったが、10～12月期の成長率は大きく低下することが予想される。
- ・まず個人消費をみると、海外経済の先行き不透明感の高まりなどによって足元で消費マインドの改善の動きが弱まっているほか、所得情勢についても鈍い動きが続いている。加えて、7～9月期の個人消費をかさ上げした薄型テレビや節電関連消費などの押し上げ要因がはく落することもあり、10～12月期の個人消費は概ね横ばいの動きとなろう。
- ・次に設備投資については、復興関連投資の押し上げなどにより増加が見込まれるものの、増勢が鈍ると予想される。機械投資の先行指標とされる機械受注額（船舶・電力を除く民需）をみると、7～9月期は前期比+1.5%と4～6月期（同+2.5%）に比べて伸びが低下している。また、夏場以降に急速に進んだ円高によって輸出企業を中心に業績の下振れ懸念が強まっていることや（図表3）、世界経済の先行き不透明感が高まっていることも企業の投資に対する姿勢を慎重化させると考えられる。
- ・一方、輸出も鈍い動きになるだろう。足元で米国景気の回復の鈍さや財政問題に

よる欧州経済の失速、中国経済の成長率鈍化の影響などで世界景気の減速感が強まっている。また、夏場以降急速に進んだ円高も輸出の下押し要因となろう。わが国の輸出に対して先行性のみられるOECD景気先行指数の悪化が続いていることも踏まえると、輸出の増勢が回復基調に転じるにはしばらく時間がかかるものとみられる(図表4)。

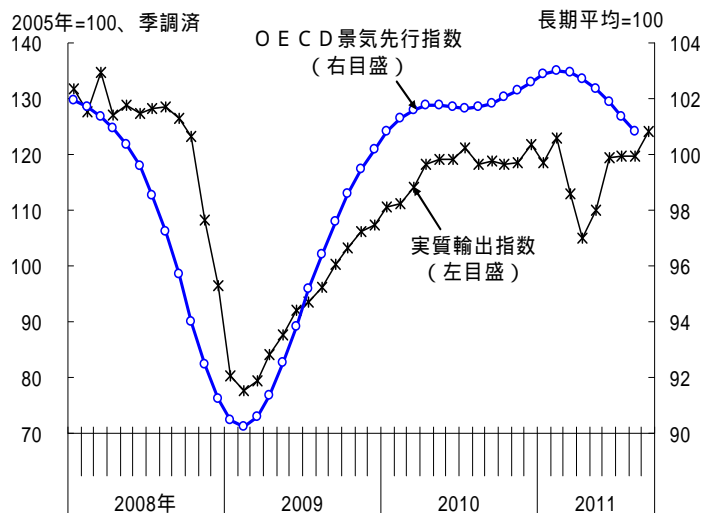
- ・他方、政府部門については、東日本大震災の復興関連投資の下支えが期待されるものの、復興投資が本格化するのは今年度第3次補正予算の執行が始まる来年1～3月期以降になるとみられるため、7～9月期に続いて伸びが高まりにくい状況が続くと予想される。
- ・以上から、10～12月期の実質GDPは個人消費や設備投資などの民間需要や、輸出の増勢が鈍ると予想されるほか、公的需要の伸びも高まりにくいことから、成長率が大きく低下する公算が大きい。

図表3 円高の景気下押し圧力(試算値)

	2011年度		2012年度		
		下期	上期	下期	
実質GDP	0.1	0.6	0.4	0.3	0.4
実質輸出	0.8	3.2	1.2	0.7	0.3
実質設備投資	0.2	0.6	1.1	1.2	1.3
経常利益	1.3	6.4	1.5	0.2	0.7
鉱工業生産	0.5	2.1	1.0	0.7	0.6

(注)単位は年度が前年比%ポイント、上・下期が前期比年率換算%ポイント。2011年10～12月期以降の為替レートについて、2011年度上期水準(1ドル=79.7円、1ユーロ=113.7円)が続いた場合と、足元の水準(1ドル=75円、1ユーロ=105円)が続いた場合において、2011年10～12月期以降の実質GDP(国内総生産)などの伸び率をマクロモデルにより試算し、その伸び率の差異を示した。

図表4 輸出の先行指標が下向いている



(日本銀行「実質輸出入」、OECD"Composit Leading Indicators")

- ・なお、浜銀総合研究所では2011年7～9月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定。

担当：調査部 小泉 司

TEL：045-225-2375

E-mail：[t-koizumi@yokohama-ri.co.jp](mailto:t-koizumi@yokohama-ri.co.jp)

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性・完全性を保証するものではありません。