

G D P 速報：1～3月期の実質G D Pは成長率が再び高まる

個人消費や公共投資が拡大し、輸出も持ち直す

- ・内閣府から発表されたG D P（国内総生産）速報によると、1～3月期の実質G D P（季調値）は前期比+1.0%（同年率+4.1%）と3四半期連続で増加した。昨年10～12月期は海外経済減速の影響などで前期比年率+0.1%とほぼ横ばいで、足踏み感の強い状況となっていたが、1～3月期には個人消費や公共投資の拡大、輸出の持ち直しなどを受けて再び成長率が高まった。
- ・需要項目別にみると、まず内需については、個人消費が前期比+1.1%と10～12月期に比べて増加幅が拡大した。エコカー補助金復活による乗用車購入拡大を受けて耐久財消費（同+1.8%）が増加したほか、消費マインドの持ち直しにより半耐久財（同+1.6%）や非耐久財（同+1.3%）、サービス（同+0.9%）の消費も拡大した。また、公共投資も同+5.4%と3四半期ぶりの増加に転じた。2011年度第3次補正予算で成立した復興関連予算の執行が進み、インフラ投資などが拡大した模様である。さらに、実質G D P成長率に対する在庫投資の寄与度も前期比+0.4%ポイントとプラス寄与に転じて成長率を押し上げた。一方、設備投資は10～12月期の大幅増加の反動もあって前期比-3.9%と再び減少し、住宅投資も同-1.6%と3四半期ぶりに落ち込んだ。
- ・次に外需については、輸出が前期比+2.9%と再び増加した。米景気回復や円高の修正により対米輸出が増加したほか、タイの洪水被害からの復旧を受けてA S E A N向けの輸出が回復した。一方、輸入は燃料輸入の拡大などにより同+1.9%と

図表1 G D Pの総括表 (季節調整済、前期比、%) (前年比、%)

	2011年				2012年	2011年度
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	
実質G D P	-2.0	-0.3	1.9	0.0	1.0	-0.0
個人消費	-1.5	0.6	1.1	0.7	1.1	1.1
住宅投資	1.6	-3.1	4.8	0.1	-1.6	3.6
設備投資	0.2	-0.4	-0.2	5.2	-3.9	0.2
公共投資	-4.6	7.3	-0.6	-0.5	5.4	3.9
輸 出	-0.4	-6.3	8.7	-3.7	2.9	-1.4
輸 入	1.2	0.2	3.5	0.9	1.9	5.3
内需寄与度	-1.8	0.7	1.1	0.7	0.9	1.0
民間需要	-1.7	0.2	1.1	0.7	0.5	0.4
うち在庫	-0.9	0.0	0.3	-0.4	0.4	-0.4
公的需要	-0.1	0.5	0.0	0.1	0.4	0.6
外需寄与度	-0.2	-1.0	0.8	-0.7	0.1	-1.0
名目G D P	-2.6	-1.0	1.5	-0.3	1.0	-1.9

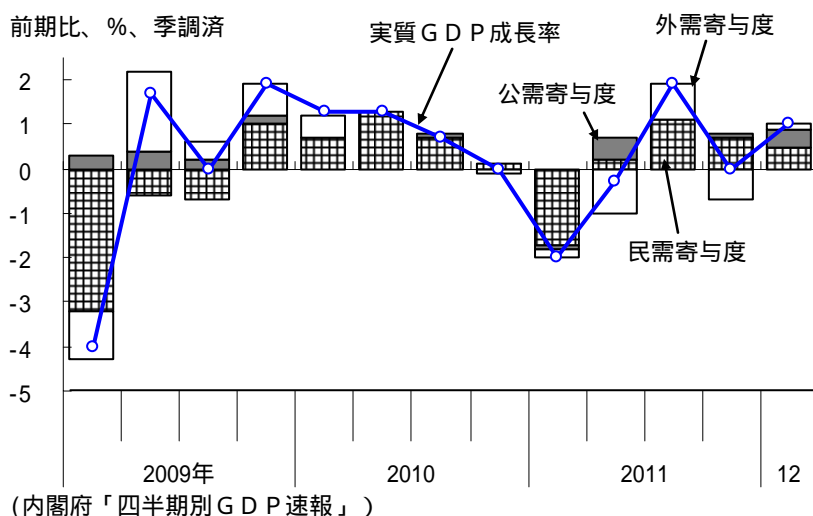
（シャドウは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。）

（内閣府「四半期別G D P速報」）

増加した。この結果、実質GDP成長率に対する外需の寄与度は前期比+0.1%ポイントとなり、10～12月期の同-0.7%ポイントから大きく改善した。

- ・なお、名目GDPも前期比+1.0%とプラス成長に転じた。実質ベースと同様に個人消費や公共投資、輸出などが増加した。
- ・他方、総合的な物価の動きを示すGDPデフレーターは前年比-1.2%と10四半期連続でマイナスとなった。ただ、生鮮食品価格や建設関連の人件費上昇の影響などにより下落幅は前期（同-1.9%）に比べて縮小した。

図表2 実質GDP成長率と内外需別の寄与度



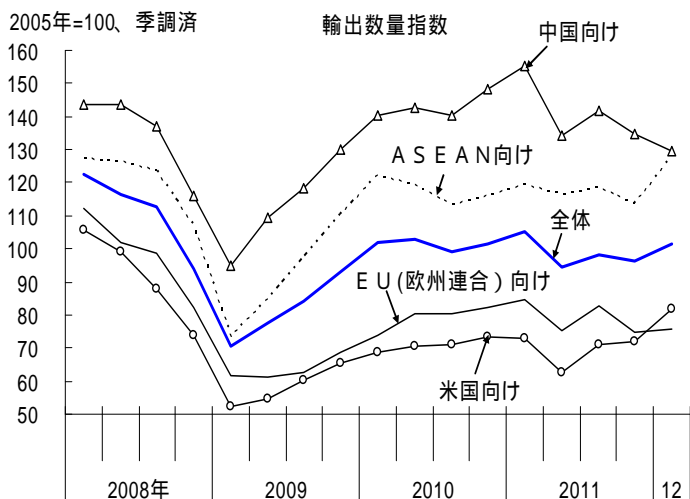
4～6月期の実質GDP成長率は鈍化する見込み

- ・以上のように、1～3月期の実質GDP成長率は再び伸びが高まったものの、4～6月期は成長率の鈍化が予想される。
- ・まず個人消費をみると、1～3月期の耐久財消費を押し上げたエコカー補助金の効果は、乗用車販売が既に高水準となっているため4～6月期には弱まるだろう。また、欧州債務危機の影響などで景気の先行き不透明感が依然として強く、企業が人件費抑制姿勢を緩めていないため、今夏の賞与は減少が予想される。加えて、こここのところの株価下落などにより足元で消費マインドが悪化していることなども踏まえると、家計の消費意欲は高まりにくいだろう。
- ・一方、設備投資も伸び悩むだろう。機械投資の先行指標である機械受注額（船舶・電力を除く民需）をみると、1～3月期は前期比+0.9%と小幅な伸びにとどまっており、建設投資の先行指標である建築着工床面積（民間非居住用、当社による季調値）も3四半期連続で減少している。欧州債務危機の再燃で世界景気の先行き不透明感が強まっていることも、企業の投資マインドを押し下げるとみられるため、4～6月期の設備投資は弱い動きになる公算が大きい。
- ・また、輸出も伸びが鈍化するだろう。1～3月期の輸出数量指数（当社による季調値）をみると、米景気回復などを受けた米国向けやタイの洪水被害復旧が押し

上げたASEAN向けが高い伸びになる一方で、欧州債務危機の影響で景気が低迷しているEU向けや景気鈍化が続く中国向けは低下している(図表3)。4～6月期についても、米国向けの増加が見込まれるため輸出は増加基調を維持するとみられるものの、EU向けや中国向けが伸び悩み、ASEAN向けの押し上げ効果が剥落するため、輸出全体としては増勢が弱まる可能性が高い。

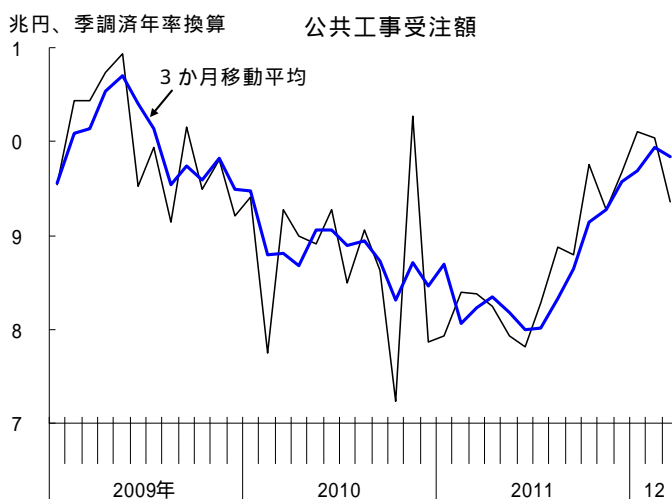
- ・他方、公共投資については大幅な増加が続くだろう。公共投資の先行指標である公共工事受注額(当社による季調値)をみると、2011年度の補正予算として成立した復興関連予算の執行に伴い昨年夏場以降、大幅な増加が続いている(図表4)。復興関連予算のなかでもっとも規模の大きい2011年度第3次補正予算の執行が足元で進んでいるため、同予算の執行を受けて4～6月期の公共投資は前期に続いて大幅な増加が見込まれる。
- ・以上から、4～6月期の実質GDPは、公共投資の拡大により増加基調を維持する公算が大きいものの、輸出や個人消費の伸びが鈍化し、設備投資も弱い動きになるため、増勢が鈍化する可能性が高いとみられる。

図表3 中国向け輸出は減少が続いている



(注)当社で季節調整を施した。
(財務省「貿易統計」より作成)

図表4 公共工事受注額の大幅増が続く



(注)当社で季節調整を施した。
(国土交通省「建設工事受注動態統計」より作成)

- ・なお、浜銀総合研究所では1～3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

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。