

2012年3月8日 全3頁

2011年10-12月期GDP 2次速報～設備投資の改善で1次速報から上方修正

エコノミスト 長内 智

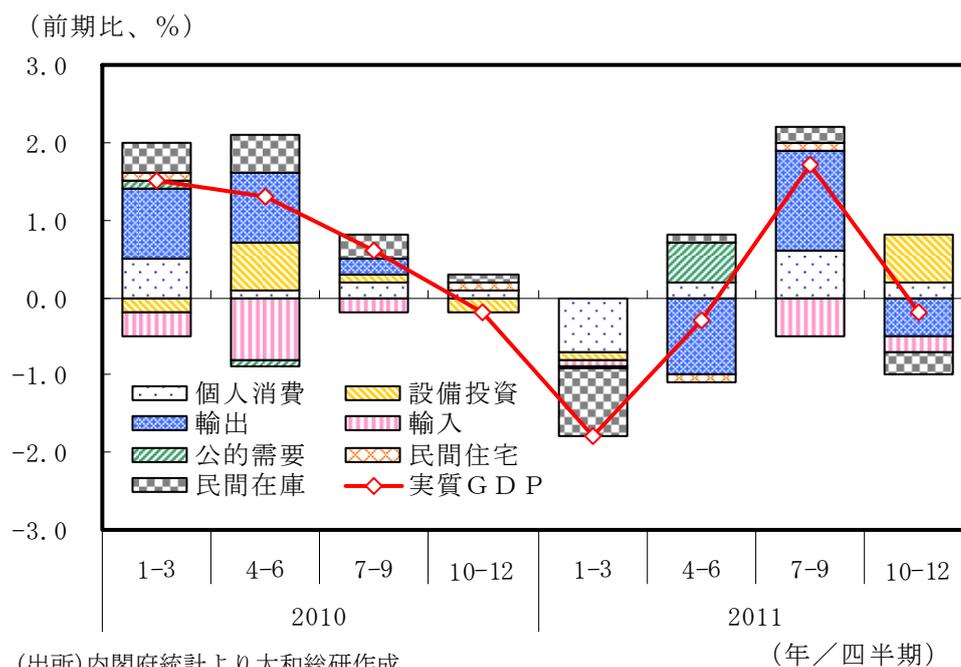
チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

日本経済は緩やかな回復軌道を進むものの、4つのリスクに要注意

[要約]

- 2011年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲0.7%（前期比▲0.2%）と概ね市場コンセンサス（同▲0.6%、同▲0.2%）に沿った結果となった。設備投資を中心に内需項目が幅広く上方修正されたため、1次速報値（前期比年率▲2.3%、前期比▲0.6%）からは大きく上方修正された。
- 需要項目別に見ると、設備投資が大幅に上方修正（1次速報：前期比+1.9%→2次速報：同+4.8%）され、実質GDP成長率を押し上げた。今回の設備投資の上方修正は、需要サイドの基礎統計である2011年10-12月期の法人企業統計において、設備投資が5四半期振りに大きく増加したことによるものである。
- 日本経済の先行きは、政策効果が見込まれる内需が支えとなり、緩やかな回復軌道を進む見通しである。ただし、日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②原油価格の高騰、③円高の進行、④原発停止に伴う生産の低迷、の4点に留意が必要である。

図表1：実質GDP成長率の寄与度分解



※当社は、本日中に「第172回 日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースター

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研の親会社である大和総研ホールディングスと大和証券キャピタル・マーケットズ(株)及び大和証券(株)、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

内需項目が幅広く上方修正

2011年10-12月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲0.7%（前期比▲0.2%）と概ね市場コンセンサス（同▲0.6%、同▲0.2%）に沿った結果となった。設備投資を中心に内需項目が幅広く上方修正されたため、1次速報値（前期比年率▲2.3%、前期比▲0.6%）からは大きく上方修正された。実質GDP成長率（前期比ベース）への寄与度を見ると、設備投資の寄与度が大幅に拡大したことが、内需（1次速報：+0.1%ポイント→2次速報：+0.5%ポイント）のプラス寄与を拡大させた。他方、外需は1次速報値から横ばいとなり（同：▲0.6%ポイント→同：▲0.6%ポイント）、2四半期振りのマイナス寄与であった。また、GDPデフレーターは前年比▲1.8%と、1次速報や市場コンセンサス（何れも同▲1.6%）から下方修正された。

設備投資が大幅な上方修正

需要項目別に見ると、設備投資が大幅に上方修正（1次速報：前期比+1.9%→2次速報：同+4.8%）され、実質GDP成長率を押し上げた。今回の設備投資の上方修正は、需要サイドの基礎統計である2011年10-12月期の法人企業統計において、設備投資が5四半期振りに大きく増加したことによるものである。企業は、東日本大震災で毀損した生産設備の修復を終えて、先送りにされてきた更新投資や省エネ投資などを進めているとみられる。ただし、供給サイドの基礎統計の動きと比較すると、10-12月期の設備投資の伸びは少し高すぎるという感が否めず、幾分割り引いて評価した方が良いと考える。タイの大洪水や復興需要の影響が焦点であった在庫投資は、1次速報値から横ばいとなった（実質GDP成長率に対する寄与度：1次速報：前期比▲0.3%ポイント→2次速報：同▲0.3%ポイント）。復興需要の後ずれの影響で弱含み傾向が続く公的固定資本形成（1次速報：前期比▲2.5%→2次速報：同▲2.2%）と政府支出（1次速報：前期比+0.3%→2次速報：同+0.4%）は僅かながらも上方修正された。その他の需要項目に関しては、大きな修正はなかった。

日本経済は緩やかな拡大

日本経済の先行きは、政策効果が見込まれる内需が支えとなり、緩やかな回復軌道を進む見通しである。具体的には、東日本大震災発生に伴う復興需要、エコカー補助金の復活による消費押し上げ効果が今後の注目点である。外需については、海外経済の減速が引き続き重石となるものの、当社では、底堅い米国経済や新興国の金融緩和による景気下支えなどから、海外経済が二番底に陥ることはない想定している。ただし、日本経済のリスク要因としては、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②地政学的リスクを背景とする原油価格の高騰、③円高の進行、④原発停止に伴う生産の低迷、の4点に留意が必要である。

図表 2 : 2011 年 10-12 月期 GDP (2 次速報)

		2010		2011				
		10-12月期		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	
						1次速報	2次速報	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 0.2	▲ 1.8	▲ 0.3	1.7	▲ 0.6	▲ 0.2	
	前期比年率%	▲ 0.6	▲ 6.9	▲ 1.2	7.1	▲ 2.3	▲ 0.7	
民間最終消費支出	前期比%	0.1	▲ 1.1	0.3	1.0	0.3	0.4	
民間住宅	前期比%	4.0	1.6	▲ 2.4	4.5	▲ 0.8	▲ 0.7	
民間企業設備	前期比%	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 0.1	0.3	1.9	4.8	
民間在庫品増加	前期比寄与度%	0.1	▲ 0.9	0.1	0.2	▲ 0.3	▲ 0.3	
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.5	0.8	0.3	0.3	0.4	
公的固定資本形成	前期比%	▲ 3.3	▲ 2.4	6.6	▲ 1.6	▲ 2.5	▲ 2.2	
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 6.2	8.6	▲ 3.1	▲ 3.1	
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.3	1.0	0.3	3.4	1.0	1.0	
内需寄与度	前期比寄与度%	▲ 0.1	▲ 1.6	0.7	1.0	0.1	0.5	
外需寄与度	前期比寄与度%	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 1.0	0.8	▲ 0.6	▲ 0.6	
名目GDP	前期比%	▲ 0.7	▲ 2.1	▲ 1.2	1.4	▲ 0.8	▲ 0.5	
	前期比年率%	▲ 2.8	▲ 8.0	▲ 4.9	5.8	▲ 3.1	▲ 1.8	
GDPデフレーター	前年比%	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 2.3	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 1.8	

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成