

2012年8月13日 全3頁

# 2012年4-6月期GDP1次速報～4四半期連続のプラス成長

日本経済は緩やかな回復軌道を辿るものの、内外の下振れリスクに注意

経済調査部

エコノミスト 長内 智

チーフエコノミスト 熊谷 亮丸

## [要約]

- 2012年4-6月期の日本経済は、政策効果やうるう年などの影響で高めの成長となった同年1-3月期より成長ペースが鈍化したものの、東日本大震災に伴う復興需要と底堅く推移する個人消費が支えとなり、堅調な回復が続いた。実質GDP成長率（一次速報）は、市場コンセンサスを下回ったが、前期比年率+1.4%と4四半期連続のプラス成長となった。GDPデフレーターは前年比▲1.1%と市場コンセンサス（同▲0.8%）を下回り、11四半期連続で低下した。
- 需要項目別に見ると、個人消費、設備投資、公共投資などがプラスに寄与して、実質GDP成長率を押し上げた。個人消費は、①エコカー補助金の効果、②消費者マインドの改善に伴う外食・旅行といったサービス消費の増加が支えとなり、5四半期連続のプラスとなった。設備投資は、先行きの景気に対する不透明感から投資を手控える動きもあったが、前期に落ち込んだ反動増に加えて、復興需要やスマートフォン関連の投資などがプラスに寄与したため、2四半期振りの増加に転じた。公的固定資本形成は、復興需要が徐々に顕在化するなか、2四半期連続の増加となった。
- 今後の日本経済は、東日本大震災に伴う復興需要や底堅い個人消費を支えにして、緩やかな回復軌道を辿ると考える。しばらく「内需偏重」の経済回復が続く見込みである。日本経済の先行きの下振れリスクとして、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②海外経済の減速、③円高の長期化、④エコカー補助金終了や消費マインドの軟化に伴う個人消費の鈍化、などに注意が必要となろう。これまで経済回復を牽引してきた個人消費の鈍化を踏まえると、7-9月期の実質GDP成長率は4-6月期より減速する公算である。

※当社は、8月16日(木曜日)に「第174回 日本経済予測」の発表を予定している。

## 日本経済は4四半期連続のプラス成長と堅調な回復

2012年4-6月期の日本経済は、政策効果やうるう年などの影響で高めの成長となった同年1-3月期より成長ペースが鈍化したものの、東日本大震災に伴う復興需要と底堅く推移する個人消費が支えとなり、堅調な回復が続いた。実質GDP成長率（一次速報）は、市場コンセンサス（前期比年率+2.5%、前期比+0.6%）を下回ったが、前期比年率+1.4%（前期比+0.3%）と4四半期連続のプラス成長となった。実質GDP成長率（前期比ベース）への寄与度を見ると、内需（市場コンセンサス：+0.6%ポイント→実績：+0.4%ポイント）が個人消費、設備投資、公共投資の増加を主因に5四半期連続のプラス寄与となり、全体を牽引した。海外経済の減速や資源輸入の高止まりなどを背景に、外需（同：+0.0%ポイント→同：▲0.1%ポイント）は2四半期振りのマイナス寄与に転じた。なお、名目GDP成長率は前期比年率▲0.6%（前期比▲0.1%）と2四半期振りのマイナスとなった。GDPデフレーターは前年比▲1.1%と市場コンセンサス（同▲0.8%）を下回り、11四半期連続で低下した。

### 個人消費、設備投資、公共投資など内需中心の回復が続く

需要項目別に見ると、個人消費、設備投資、公共投資などがプラスに寄与して、実質GDP成長率を押し上げた。個人消費（市場コンセンサス：前期比+0.3%→実績：同：+0.1%）は、①エコカー補助金の効果、②消費者マインドの改善に伴う外食・旅行といったサービス消費の増加が支えとなり、5四半期連続のプラスとなった。ただし、消費者マインドの改善ペースに一服感が出始めたこと、実質雇用者報酬が前期比▲0.0%とほぼ横ばいながらも2四半期連続のマイナスとなったことなど背景に、個人消費の増加幅は限定的なものに留まった。設備投資（同：同+0.8%→同：同+1.5%）は、先行きの景気に対する不透明感から投資を手控える動きもあったが、前期に（同▲1.6%）と落ち込んだ反動増に加えて、復興需要やスマートフォン関連の投資などがプラスに寄与したため、2四半期振りの増加に転じた。住宅投資（同：同+1.5%→同：同+0.8%）は、①被災地の住宅再建、②「復興支援・住宅エコポイント」などを背景に、2四半期振りに増加したが、マクロ的な所得・雇用環境の改善が遅れたことなどが重石となり市場コンセンサスを下回った。在庫投資（実質GDP成長率に対する寄与度。市場コンセンサス：+0.0%ポイント→実績：▲0.0%ポイント）は、出荷の鈍化により積み上がっていた在庫を取り崩す動きなどもあり、ほぼ横ばいながらも2四半期振りに減少した。公的固定資本形成（市場コンセンサス：前期比+3.3%→実績：同：+1.7%）は、復興需要が徐々に顕在化するなか、2四半期連続の増加となった。外需に関しては、米国とASEAN向け輸出が堅調に推移したことで、輸出（市場コンセンサス：前期比+1.4%→実績：同+1.2%）が2四半期連続で増加した。一方、輸入（同：同+1.7%→同：同+1.6%）は、原子力発電所事故・稼働停止問題に伴う代替燃料の需要拡大などもあり、12四半期連続で増加した。この結果、外需は前期比寄与度▲0.1%ポイントと2四半期振りのマイナス寄与となった。

## 日本経済は緩やかな回復軌道を辿るものの、内外の下振れリスクに注意

今後の日本経済は、東日本大震災に伴う復興需要や底堅い個人消費を支えにして、緩やかな回復軌道を辿ると考える。海外経済については、財政問題を抱える欧州経済が今後も停滞する一方で、景気回復の続く米国経済や金融緩和策の強化を進める新興国経済の改善が下支えとなり、徐々に持ち直していくと想定している。ただし、資源輸入が高水準で推移する結果、外需（輸出－輸入）の寄与度の改善は遅れ、しばらく「内需偏重」の経済回復が続く見込みである。日本経済の先行きの下振れリスクとして、①「欧州ソブリン危機」の深刻化、②海外経済の減速、③円高の長期化、④エコカー補助金終了や消費マインドの軟化に伴う個人消費の鈍化、などに注意が必要となろう。特に、「欧州ソブリン危機」の影響については、日本経済のテールリスクとして、引き続き注意深く見極めていきたい。また、これまで経済回復を牽引してきた個人消費の鈍化を踏まえると、7-9月期の実質GDP成長率は4-6月期より減速する公算である。

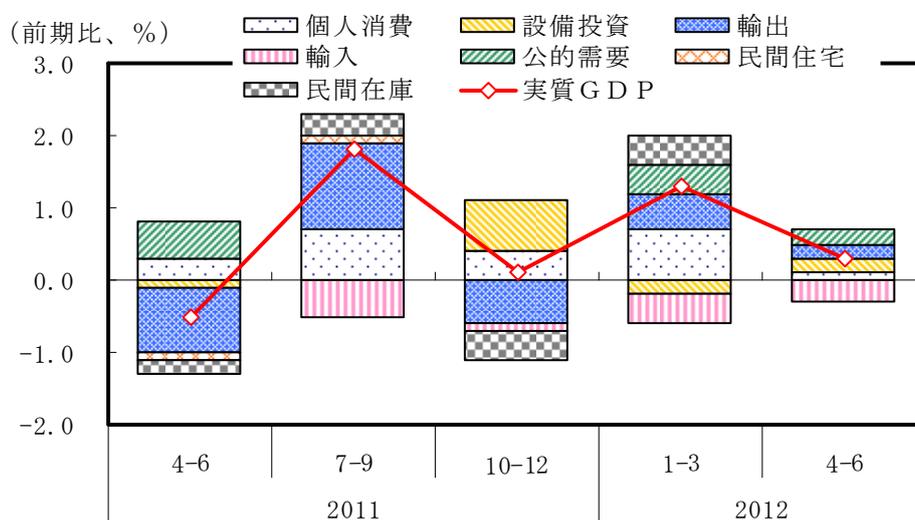
図表1：2012年4-6月期（GDP1次速報）

		2011			2012		
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 0.5	1.8	0.1	1.3	0.3	
	前期比年率%	▲ 1.9	7.4	0.3	5.5	1.4	
民間最終消費支出	前期比%	0.6	1.1	0.7	1.2	0.1	
	民間住宅	前期比%	▲ 3.0	4.8	0.1	▲ 1.6	0.8
	民間企業設備	前期比%	▲ 0.9	0.3	5.5	▲ 1.6	1.5
	民間在庫品増加	前期比寄与度%	▲ 0.2	0.3	▲ 0.4	0.4	▲ 0.0
政府最終消費支出	前期比%	0.7	0.2	0.4	1.0	0.3	
公的固定資本形成	前期比%	7.4	▲ 1.1	▲ 1.0	3.6	1.7	
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 5.8	7.9	▲ 3.6	3.4	1.2	
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.0	3.4	1.0	2.2	1.6	
内需寄与度	前期比寄与度%	0.4	1.1	0.8	1.2	0.4	
外需寄与度	前期比寄与度%	▲ 0.9	0.7	▲ 0.7	0.1	▲ 0.1	
名目GDP	前期比%	▲ 1.4	1.6	▲ 0.3	1.4	▲ 0.1	
	前期比年率%	▲ 5.4	6.6	▲ 1.0	5.7	▲ 0.6	
GDPデフレーター	前年比%	▲ 2.4	▲ 2.1	▲ 1.8	▲ 1.3	▲ 1.1	

(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

図表2：実質GDPの推移



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

(年/四半期)