

## 2012年7～9月期GDP速報（1次速報）の概要

～後退局面の早期脱却の可否を占う世界経済底打ちのタイミング～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 1. 後退局面入りしたと見られる我が国経済

2012年7～9月期のGDP成長率（1次速報値、2012年11月12日公表）は、名実ともに▲0.9%（年率は実質▲3.5%、名目▲3.6%）と、実質は3半期ぶり、名目は2四半期連続のマイナス成長となり（図表1、2）、実質GDPは東日本大震災（2011年1～3月期、▲2.1%（同▲8.0%））以来の落ち込み幅となった。この理由としては、世界経済の減速などを受け輸出（前期比▲5.0%、寄与度<sup>1</sup>▲0.8%ポイント）が大幅に落ち込んだことが大きい。内需についても、復興需要を背景に公的固定資本形成（前期比4.0%、寄与度0.2%ポイント）は下支えとなったものの、①夏季のボーナスの減少<sup>2</sup>や消費者マインド改善の頭

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比（%））

	2010 （年度）	2011 （年度）	2011 7～9	10～12	2012 1～3	4～6	7～9
実質GDP	3.3	▲0.0	2.3	▲0.3	1.3	0.1	▲0.9
内需	(2.5)	(1.0)	(1.5)	(0.5)	(1.1)	(0.2)	(▲0.2)
民間最終消費支出	1.6	1.2	1.6	0.5	1.2	▲0.1	▲0.5
民間住宅投資	2.6	3.8	4.2	▲0.1	▲1.1	1.5	0.9
民間企業設備投資	3.9	1.1	1.3	5.0	▲1.9	0.9	▲3.2
民間在庫品増加	(0.8)	(▲0.5)	(0.3)	(▲0.4)	(0.3)	(▲0.2)	(0.2)
政府最終消費支出	2.5	1.9	0.4	0.3	1.1	0.5	0.3
公的固定資本形成	▲6.0	2.9	▲2.6	▲0.5	4.2	2.6	4.0
公的在庫品増加	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)
外需	(0.8)	(▲1.0)	(0.8)	(▲0.8)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.7)
財貨・サービスの輸出	17.4	▲1.4	8.8	▲4.3	3.3	1.3	▲5.0
財貨・サービスの輸入	12.3	5.6	3.6	0.9	2.2	1.8	▲0.3
名目GDP	1.2	▲2.0	2.1	▲0.6	1.4	▲0.3	▲0.9
名目雇用者報酬	0.5	0.1	▲0.5	0.3	0.1	▲0.3	0.1

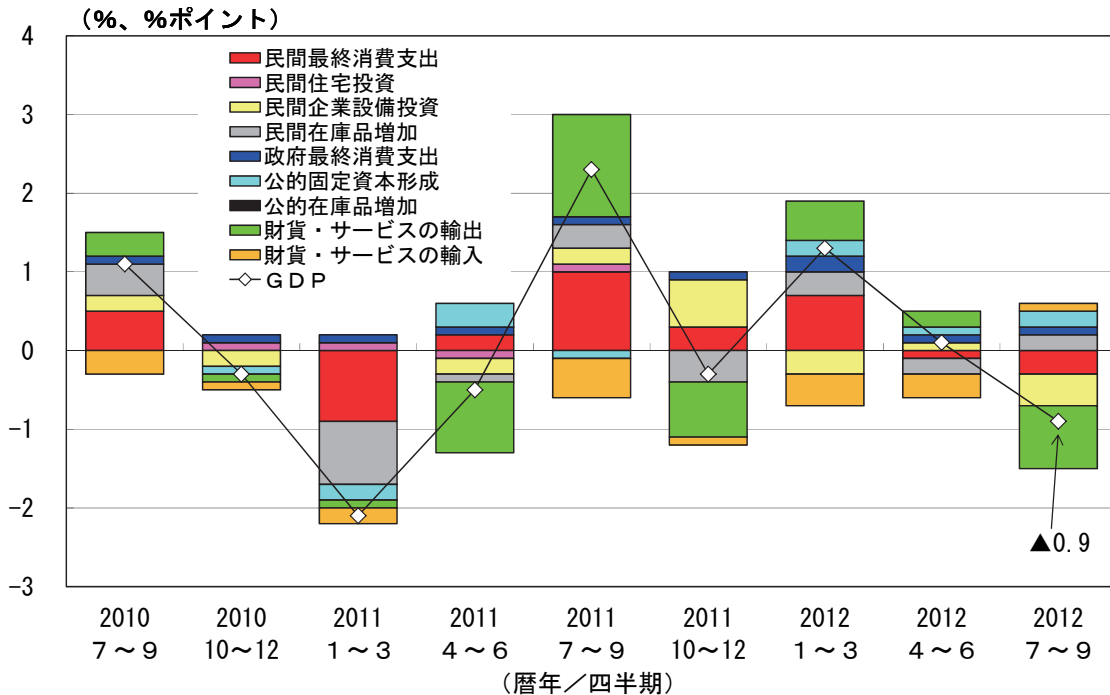
（注）内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

（出所）内閣府『2012（平成24）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

<sup>1</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

<sup>2</sup> 2012年夏季のボーナス（事業所規模5人以上）は、2011年夏季と比べて1.4%の減少となり、2010年冬季以降4季連続（前年同期比）でマイナスの伸びが続いている（厚生労働省『毎月勤労統計調査 平成24年9月分結果速報及び平成24年夏季賞与の結果』）。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2012（平成24）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

打ち<sup>3</sup>などから民間最終消費（前期比▲0.5%、寄与度▲0.3%ポイント）が落ち込んだこと<sup>4</sup>、②世界経済の減速を受けた輸出の不調を背景に民間企業設備投資（前期比▲3.2%、寄与度▲0.4%ポイント）が減少したことから、内需全体ではマイナスの寄与（寄与度▲0.2%ポイント）となっている。

また、成長率の数字のみならず、4～6月期のGDP速報（1次速報）が公表された8月時点と比べると、景気への見方は厳しくなっている。政府は、内閣府『月例経済報告』において、生産の減少を背景に<sup>5</sup>、8～11月の4か月連続で景気への基調判断を下方修正するとともに<sup>6</sup>、内閣府『景気動向指数』にお

<sup>3</sup> 消費者態度指数（一般世帯、季節調整値）は、東日本大震災以降は回復傾向にあったが、2012年度に入ってから回復が頭打ち傾向にある（内閣府『消費動向調査（全国、月次）平成24年10月実施調査結果』（平成24年11月））。

<sup>4</sup> 民間最終消費の落ち込みの他の理由としては、エコカー補助金の終了による自動車販売の減少が指摘されている（『2012年7～9月期四半期別GDP速報（1次QE）公表に際しての前原経済財政政策担当大臣談話』、各種民間シンクタンク資料）。

なお、エコカー補助金とは、平成23年度第4次補正予算により措置された制度であり、支給対象は、2011年12月20日～2013年1月31日の間に新規登録または新規届出を行った新車のうち、環境要件を満たすものとされる。ただし、申請総額が予算額（3,000億円）を超過する場合申請期間内でも募集を終了するとされており、2012年9月21日に申請が終了となった。

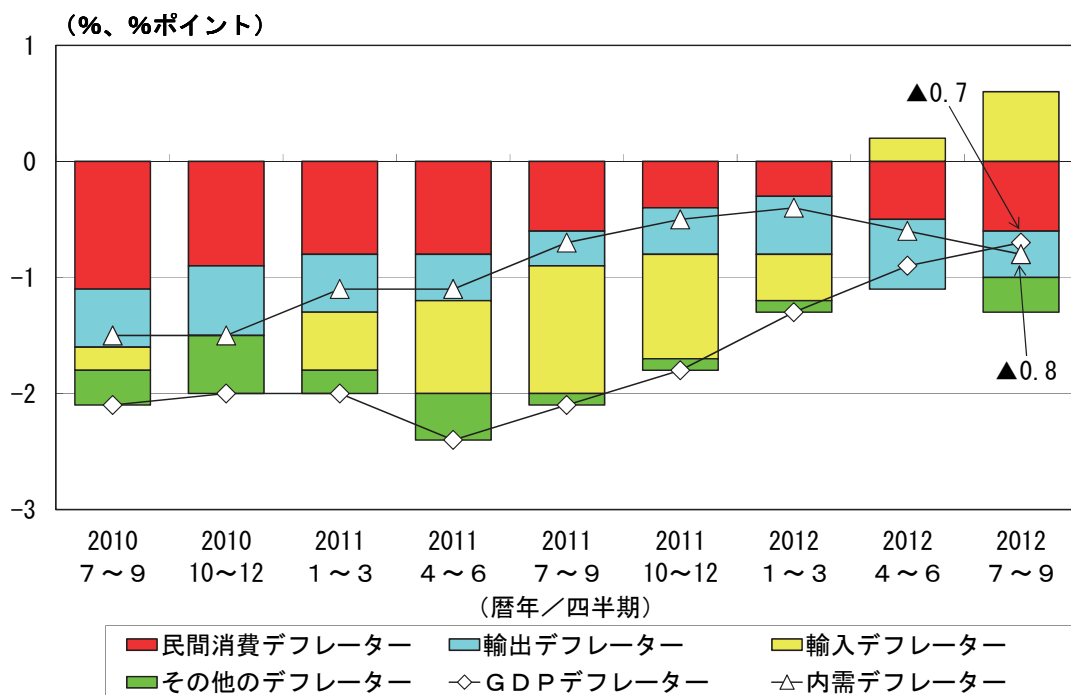
<sup>5</sup> 鉱工業生産指数（季節調整済、前月比）は、7月以降3か月連続で減少している（経済産業省『生産・出荷・在庫指数確報 平成24年9月分』（平成24年11月））。

<sup>6</sup> 特に、10月以降、景気への基調判断から「回復」の文言がなくなっている。

いては、我が国経済が景気後退局面に入った可能性が高いとしている<sup>7</sup>。民間シンクタンクにおいても、8月時点では我が国経済が後退局面入りしているとの見方はほとんど見られなかったが、足下では既に3月頃をピークに後退局面入りしているという見方が大勢を占めている<sup>8</sup>。

次に、2012年7～9月期の物価指標（前年同期比、以下同じ）については、輸出入を含めた我が国全体の物価水準であるGDPデフレーターが▲0.7%（図表3、◇）、我が国国内の物価水準である内需デフレーターが▲0.8%（図表

図表3 GDPデフレーターの推移（前年同期比）と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。

(注2) 各項目別デフレーターの前年同期比への寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府『2012(平成24)年7～9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

<sup>7</sup> 内閣府『景気動向指数』各月版では、景気動向指数の中の「CI一致指数」の累月的な変化を基準とした「一致指数の基調判断」を公表しており、『景気動向指数 平成24年9月分(速報)』(平成24年11月6日)では、それまでの「足踏み」(景気拡張の動きが足踏み状態になっている可能性が高いことを示す)から「下方への局面変化」(事後的に判定される景気の山が、それ以前の数か月にあった可能性が高いことを示す)へと基調判断が下方修正されている(この点は、11月19日公表の内閣府『景気動向指数 速報からの改訂状況(平成24年9月分)』でも踏襲されている)。内閣府は、「基調判断が「足踏み」から「下方への局面変化」に移行した時点で、既に景気後退局面に入った可能性が高いことを暫定的に示している」としている。

<sup>8</sup> 日本経済研究センター『ESPフォーキャスト調査』において、現下の景気が「景気転換点(山)を過ぎた」とした回答を「後退局面入り」と読み替えた。同調査によると、後退局面入りとする見方は8月時点ではゼロであったが、徐々に増え続け、本稿執筆時点で最新の11月時点ではついに大勢を占める状況となっている。

3、一△)と引き続きマイナスの伸びとなった。内需デフレーターは、家計が直面する物価水準に近い概念である民間消費デフレーター(図表3、赤色部分)のデフレ圧力の強まりと比例して<sup>9</sup>、4～6月期以降はマイナス幅が拡大している。一方、GDPデフレーターについては、原油輸入価格の下落<sup>10</sup>を通じた輸入デフレターの落ち込み(によるGDPデフレターの押上げ)が大きく<sup>11</sup>、内需デフレーターとは対照的にマイナス幅の縮小傾向が続いている。この結果、2012年7～9月期には、2009年10～12月期以来11四半期ぶりに内需デフレターのマイナス幅がGDPデフレターを上回った。

## 2. 民間シンクタンク見通し～後退局面は年末まで・来年は緩やかに回復へ

今回のGDP速報を受け改定された民間シンクタンクの短期見通しでは、①復興需要の効果が薄れる中で<sup>12</sup>、2012年の間は世界経済の落ち込みを背景に我が国経済の後退局面が続く(図表4の①)、②2013年入り後は、欧州政府債務危機問題が沈静化へ向かい、米国のいわゆる「財政の崖」<sup>13</sup>に緩和策が講じられる中で、米国及び中国を中心とした世界経済が持ち直し、外需が景気の下支えを担っていく(ただし、世界及び我が国経済の回復の勢いは緩やかなものにとどまる)(図表4の②)、③2014年4月に予定されている消費税率引上げを前に、2013年度下半期に駆け込み需要<sup>14</sup>が発生し、一時的に成長の勢いが加速す

<sup>9</sup> 民間消費デフレーターと概念の近い消費者物価指数(総合指数、前年同月比)を見ると、エネルギー関連価格の上昇等から2012年入り後にはプラスの伸びに転じていたが、5月頃からは同価格の上昇の勢いが弱まったことを背景に、6月以降はマイナスの伸びとなっている(総務省『消費者物価指数 全国 平成24年9月分』(2012年10月))。この消費者物価指数の動きは、民間消費デフレーター(図表3、赤色部分)の動きとおおむね符合している。

<sup>10</sup> 国際的な原油価格指標は6月頃に底を打ちその後上昇傾向が見られているが、6月頃からの円の高止まり傾向などを背景に、我が国国内における原粗油輸入の通関単価は、6～8月にかけては大きく下落している(財務省『平成24年10月分貿易統計(速報)』(2012年11月))。

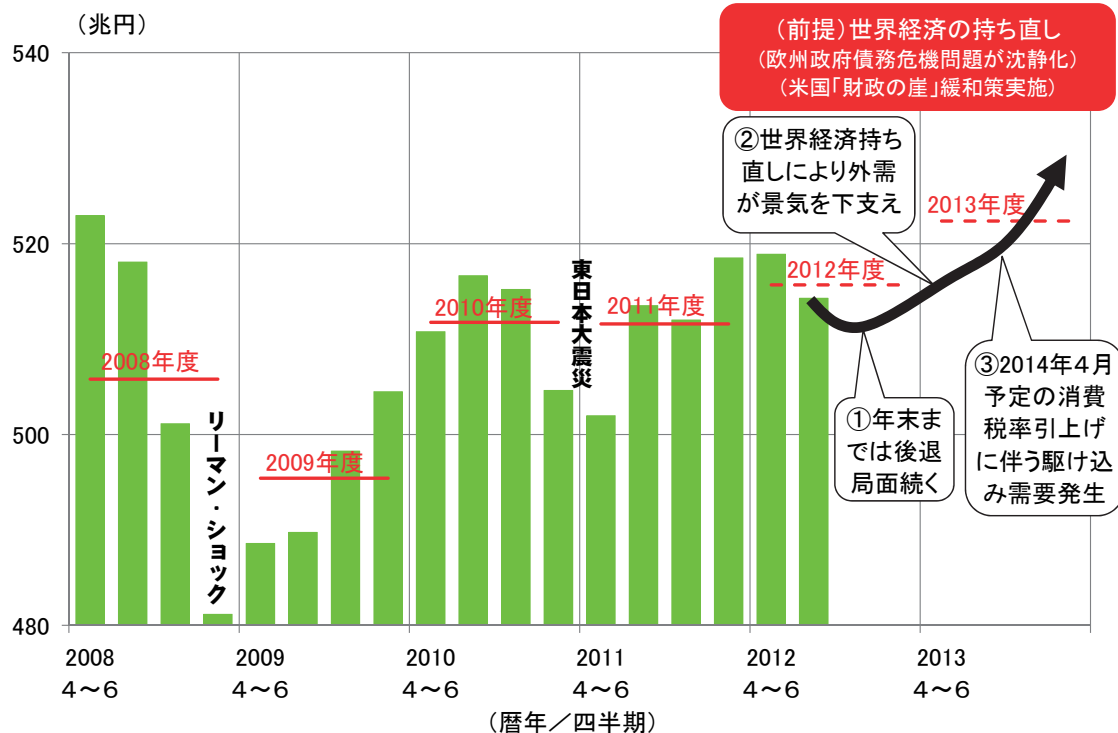
<sup>11</sup> 輸入デフレーターは、下落するとGDPデフレーターにプラスの寄与となる。その理由は、GDP及びその構成要素には名目値=実質値×デフレーターという関係があることから、輸入デフレターは下落すると名目輸入額を押し下げるが、名目輸入は名目GDPの控除項目であるため、名目GDPを押し上げるからである。なお、これは実質値を固定した場合であり、名目値を固定した場合は実質輸入の押し上げ=実質GDPの押し下げとなる。

<sup>12</sup> 政府は、10月26日に緊急性の高い政策に対する予備費の使用を閣議決定するとともに、これを含めた経済対策を11月30日に決定することとしている。ただし、今回のGDP速報を受けて公表された民間シンクタンクの短期見通しでは、経済対策の全体像が明らかになっていないことなどを主な理由として、景気動向を左右するような材料とは見られていない。

<sup>13</sup> 米国において、2012年末に失効する時限的な各種減税措置(いわゆるブッシュ減税(個人所得税減税等)など)や、2013年初から予定されている自動的な歳出削減といった一連の施策や、それに伴う経済への悪影響のこと。ただし、厳密な定義は論者により完全に同一ではない。詳細な内訳については、今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通し資料等が詳しい。

<sup>14</sup> 民間シンクタンクの短期見通しのうち、2014年4月の消費税率引上げに伴う2013年度中の(定量的な)駆け込み需要が織り込まれている見通しでは、2013年度の実質GDP成長率が

図表4 民間シンクタンク見通しの共通認識における景気動向（イメージ）



(注) 棒グラフは各四半期の実質GDP（実績値、季節調整値）、赤色の水平線は各年度の実質GDPを示す（実線は実績値、点線は前年度実績値から民間シンクタンクの見通し（執筆時点で公表されている分）の平均値の伸び率で成長した場合の数値）。また、矢印付きの黒色の太線は、民間シンクタンク見通しにおける先行きの景気動向をイメージしたもの。  
 (出所) 内閣府『2012（平成24）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』等より作成。

る（図表4の③）というシナリオが共通認識となっている。

2012年4～6月期GDP速報（1次速報値）が公表された2012年8月時点と比べると、我が国経済が後退局面入りしているとの見方が支配的になったことから、足下の景気判断及び2012年度の経済成長率については大幅な下方修正がなされている<sup>15</sup>。しかし、足下では米国及び中国経済に底入れの兆しがあるとする見方が大勢となっていることを背景に、2013年入り後に世界経済が持ち直し、外需が景気の下支えをするという構図には変化が見られない。

### 3. くすぶり続ける世界経済の下振れリスク

共通認識シナリオにおける「早期の後退局面からの脱却」及び「その後の緩やかな成長」が実現するためには、シナリオの前提となっている世界経済の持

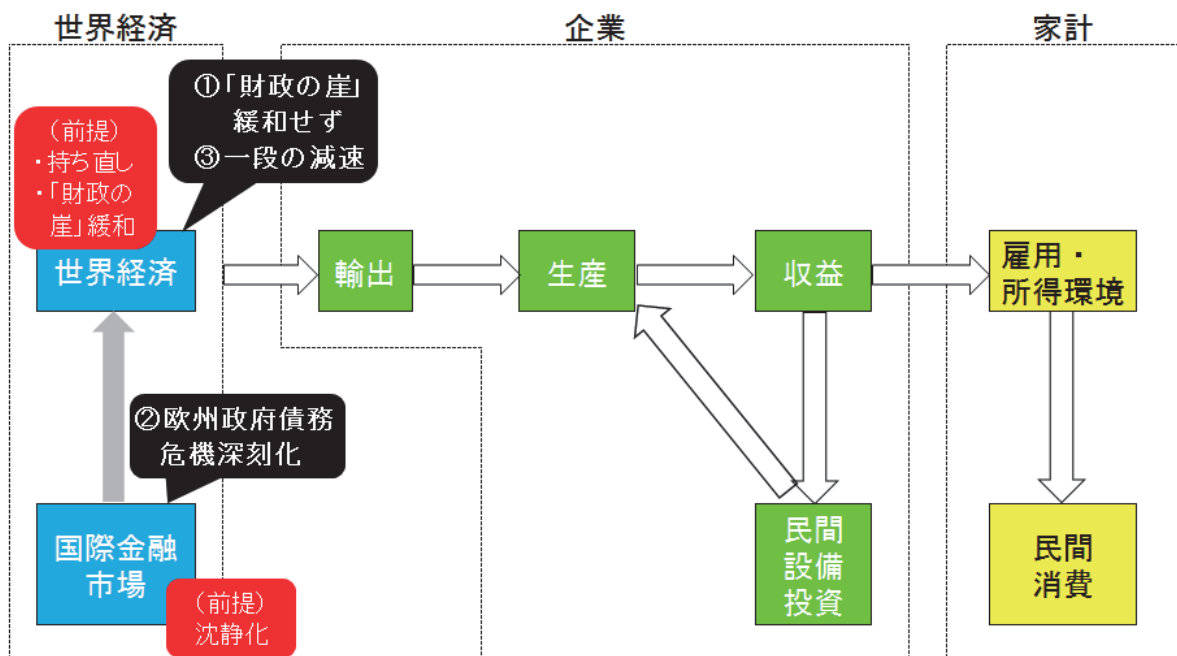
おむね0.4～0.9%ポイント程度押し上げられるとしている。

<sup>15</sup> 今回のGDP速報を受けて公表された民間シンクタンクの短期見通しにおいて、執筆時点で公表されている分においては、0.7～1.0%程度となっている。8月時点の見通しでは、おむね2%台前半であった。

ち直しが不可欠となる。そして、世界経済の持ち直しのためには、欧州政府債務問題や米国の「財政の崖」などの世界経済の重石となっている要因について、政策対応などを背景に早期の沈静化や緩和が図られることが求められる。

この点を含め、民間シンクタンクは、共通認識シナリオに直接は反映させていないものの、その先行きを左右するリスク要因として、①「財政の崖」による米国の景気腰折れ（図表5の①）、②欧州政府債務危機問題の深刻化（図表5の②）、③①及び②を踏まえた欧州及び新興国を中心とした世界経済の一段の減速（図表5の③）などを下振れリスクとして指摘している<sup>16</sup>。

図表5 先行きの経済シナリオの論点



(注) 一般に理解される経済の波及経路をイメージした。下振れリスク要因は、黒吹き出しで示している。また、実線白抜き矢印はプラスの効果、灰色の矢印は先験的に単一方向の影響とは考えにくい場合をイメージしている。

(出所) 筆者作成

それぞれの点について見ていくと、①については、足下ではいまだ回復の足取りが弱い米国経済において、「財政の崖」を緩和できるような方策が講じられなかった場合には、米国経済に大きなマイナスの影響が及ぶことが懸念されており、米国議会予算局（CBO）は、「財政の崖」の緩和策が全く講じられなかった場合、実質GDP成長率は▲0.5%に落ち込むと試算している<sup>17</sup>。なお、同

<sup>16</sup> なお、以上の3点に加え、大半の機関が日中関係の悪化についても懸念材料としているが、政治的な色彩が極めて強く、経済的な分析の対象としてはそぐわないため本稿では割愛する。

<sup>17</sup> Congressional Budget Office, "Economic Effects of Policies Contributing to Fiscal

試算では、「財政の崖」がある程度緩和される場合<sup>18</sup>の実質GDP成長率は2.4%程度と算定されることから<sup>19</sup>、「財政の崖」がそのままであった場合には、差引き3%ポイント程度の景気の落ち込みがあることとなる。共通認識シナリオでは、最終的にはある程度の「財政の崖」の緩和策が講じられるとの見方が支配的ではあるが、政治的な側面も強いことから、その先行きが注視される。

②については、各国政府や各種機関等による対応策が連綿と講じられているものの、欧州経済が減速局面にある中で、ギリシャ・スペインなど南欧諸国においては財政不安への懸念が払拭できない状況が続いている。加えて、ギリシャ支援策の先行きについてもいまだ不透明感が漂っていることを踏まえると、欧州政府債務危機問題が早期に収束するかは予断を許さない。

③については、欧州政府債務危機問題の帰すうが不透明な中で、足下では欧州に加え、中国及び米国も含め総じて世界経済の足取りが重いままである<sup>20</sup>。このような状況の下では、欧州政府債務危機問題が早期に収束したとしても、欧州経済ひいては新興国を含めた世界経済の回復にはある程度時間が要する可能性があり、かつ輸出を通じて我が国経済を牽引するような力強い回復力を示すことができるかどうかは流動的と考えられる。

以上の点からは、欧州政府債務危機問題がくすぶり続け、足下では世界経済は冷え込み、国際金融市場は不安を抱えている中で、これらの点についての下振れリスクが根強く残っていることを踏まえると、我が国経済が後退局面から抜け出すための重要な条件である早期の世界経済の持ち直しとそれに伴う輸出の回復については、共通認識シナリオの想定よりも時間を要し、ひいては後退局面が長期化する可能性も否定できないと考えられる<sup>21</sup>。

(内線 75045)

---

Tightening in 2013”(2012.11)。

<sup>18</sup> 具体的には、失効を迎える時限的な各種減税措置の一部が延長され、2013年からの歳出自動削減が軽減されるなどの場合を指している。

<sup>19</sup> 出典資料(脚注17参照)においては、2013年の実質GDPを2.9%ポイント程度押し上げる(なお、同資料では、前提条件が違う場合についての押し上げ幅の予測範囲は、0.8~5.0%ポイント程度になるとしている)、という言い方がなされている。「財政の崖」に対応策が講じられない場合の成長率が▲0.5%程度であるため、ここでは簡素化のために両者の差である2.4%ポイントを2013年の成長率という言い方に書き換えている。

<sup>20</sup> 世界経済における2012年7~9月期の実質GDP成長率は、米国は2.0%(年率)、ユーロ圏は▲0.2%、中国は7.4%となっており、4~6月期に続いて各国・地域において比較的低い水準にある(内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』(平成24年11月16日))。

<sup>21</sup> 今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しの対象期間は、機関により2013年度まで、あるいは2014年度までと二分されており、前者においては、2014年4月の消費税率引上げに伴う2013年度の駆け込み需要は織り込まれているが、2014年度入り後の反動減については勘案されていない。後者においては、反動減が織り込まれているものの、具体的な反動減による成長率の押下げ幅については、具体的な数値の提示が見られる機関は限定的である。

## 補論 世界経済の持ち直しが遅れた場合の我が国経済への影響（モデル試算）

本論で触れたとおり、共通認識シナリオにおいて、世界経済は年内に底を打ち2013年からは持ち直しへ向かうとされている。そのためには、欧州政府債務危機問題の沈静化や、米国の「財政の崖」の緩和が必要となるが、これらの前提が実現したとしても、その後の世界経済の回復力については楽観視できない状況と考えられる。この点は、我が国の早期の後退局面から脱却及びその後の緩やかな景気回復の実現というシナリオの可否を占うこととなるだろう。

そこで本補論では、2013年前半まで世界経済の持ち直しが遅れた場合（リスクシナリオ<sup>22</sup>）と、共通認識シナリオに沿った形で世界経済が持ち直していった場合（標準シナリオ<sup>23</sup>）とを比べ、世界経済の持ち直しのタイミングの遅れによる我が国経済への影響を試算した（補論図表）。これによると、世界経済の持ち直しが半年程度遅れた場合、輸出の減少に加え、企業収益の押し下げを通じた民間企業設備投資の減少により、2013年度のGDP成長率が実質で0.1%ポイント程度、名目で0.2%ポイント程度引き下げられるという結果になった。

補論図表 世界経済の持ち直しが遅れた場合の影響（試算）

（単位：％、％ポイント）

	2012年度			2013年度		
	リスクシナリオ (B)	標準シナリオ (A)	差 (B)-(A)	リスクシナリオ (B)	標準シナリオ (A)	差 (B)-(A)
名目GDP	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0	0.2	0.4	▲ 0.2
実質GDP	0.8	0.8	▲ 0.0	1.0	1.2	▲ 0.1
実質民間企業設備投資	0.5	0.5	▲ 0.0	1.7	2.0	▲ 0.3
実質輸出	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.3	1.0	1.8	▲ 0.8

（注）四捨五入の関係で、両シナリオの伸び率の差分と「差」が一致しないことがある。

ただし、世界経済の持ち直しが遅れた場合、①欧州政府債務危機問題への悪影響を背景とした欧州などの更なる景気冷え込み、②①に伴う信用不安など国際金融市場への悪影響や不良債権の積み上がりなどによる世界的な金融システム不安の発生、③①及び②により企業の資金調達活動が妨げられ生産活動が落ち込む、などの追加的な影響が及ぶ可能性があるものの、本補論のシミュレーションにおいてはこのような要因については織り込まれていない。このような要因も加味するならば、リスクシナリオの想定は、補論図表の試算よりも大きな影響をもたらす可能性がある。

<sup>22</sup> 世界経済（欧州の成長率は、世界輸出額で代替）の成長率が、2012年10～12月期から2013年4～6月期の間、標準シナリオの成長率より前期比年率2%ポイント程度落ち込むと仮定。

<sup>23</sup> 世界経済の成長率が、2012年10～12月期頃を底として、持ち直していく姿を想定している。