

# 2011年7～9月期GDP速報（1次速報）の概要

## ～強まる海外経済の先行き不安と下振れリスクへの警戒感～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 1. 東日本大震災による落ち込みからのV字回復

2011年7～9月期のGDP成長率（1次速報値、2011年11月14日公表）は、実質では1.5%（年率6.0%）、名目では1.4%（同5.6%）と4四半期ぶりのプラス成長となった（図表1、2）<sup>1</sup>。この理由としては、東日本大震災により毀損した供給力（生産設備やサプライチェーンなど）が復元する中で、①生産活動の回復が進んでいることを背景に<sup>2</sup>、輸出（前期比6.2%、寄与度<sup>3</sup>0.9%ポイント）が伸びたこと、②復興需要に伴う耐久消費財消費の改善や消費者マイン

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（%））

	2009 (年度)	2010 (年度)	2010 7～9	2010 10～12	2011 1～3	2011 4～6	2011 7～9
<b>実質GDP</b>	▲ 2.4	2.4	0.7	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.3	1.5
<b>内需</b>	(▲ 2.7)	(1.5)	(0.9)	(▲ 0.6)	(▲ 0.5)	(0.5)	(1.0)
民間最終消費支出	▲ 0.0	1.0	0.7	▲ 0.9	▲ 0.5	0.2	1.0
民間住宅投資	▲ 18.2	▲ 0.2	1.1	2.1	1.4	▲ 1.1	5.0
民間企業設備投資	▲ 13.6	4.2	0.6	▲ 0.1	▲ 1.1	▲ 0.5	1.1
民間在庫品増加	(▲ 1.1)	(0.5)	(0.4)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(0.2)	(0.2)
政府最終消費支出	3.5	2.3	0.4	0.4	0.9	0.7	0.4
公的固定資本形成	14.3	▲ 9.8	▲ 1.2	▲ 5.9	▲ 1.1	3.7	▲ 2.8
公的在庫品増加	(▲ 0.0)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>外需</b>	(0.3)	(0.9)	(▲ 0.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(▲ 0.8)	(0.4)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.6	17.1	0.1	▲ 0.5	0.2	▲ 5.0	6.2
財貨・サービスの輸入	▲ 11.0	10.9	1.5	▲ 0.2	1.7	0.1	3.4
<b>名目GDP</b>	▲ 3.7	0.4	0.1	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 1.5	1.4
名目雇業者報酬	▲ 3.6	1.0	▲ 0.0	▲ 0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.3

（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。

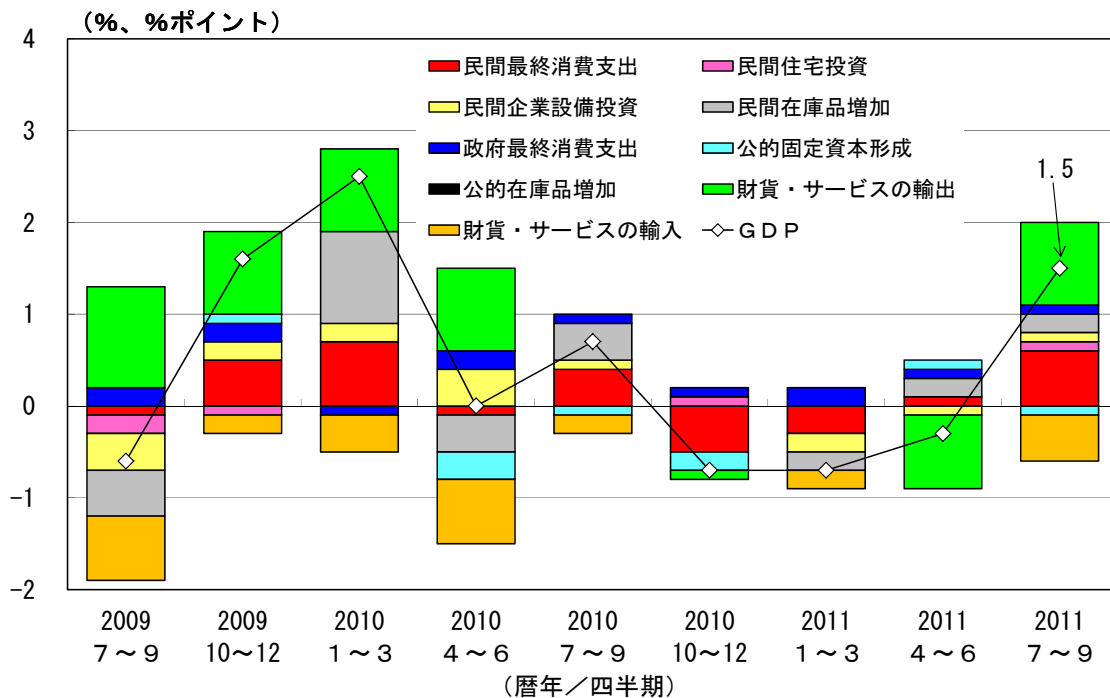
（出所）内閣府『2011（平成23）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

<sup>1</sup> なお、12月9日に公表が予定されている7～9月期の2次速報値については、国民経済計算における平成17年基準改定が反映される見通しとなっており、1次速報値とは大きく違う結果になる可能性がある。

<sup>2</sup> 鉱工業生産指数（季節調整済指数）は、2011年3月には大幅なマイナスの伸び（前月比、以下同じ）に陥ったものの、それ以降は回復傾向をたどっていた。ただし、9月にはマイナスの伸びに転じており、10月にはプラスの伸びとなったものの水準は6月時点と同程度にとどまっている（経済産業省『生産・出荷・在庫指数速報 平成23年10月分』（2011年11月））。

<sup>3</sup> 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

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『2011（平成23）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

ドが震災前の水準まで改善したこと<sup>4</sup>などを背景に、民間消費（前期比 1.0%、寄与度 0.6%ポイント）が大きく伸びたことが挙げられる。

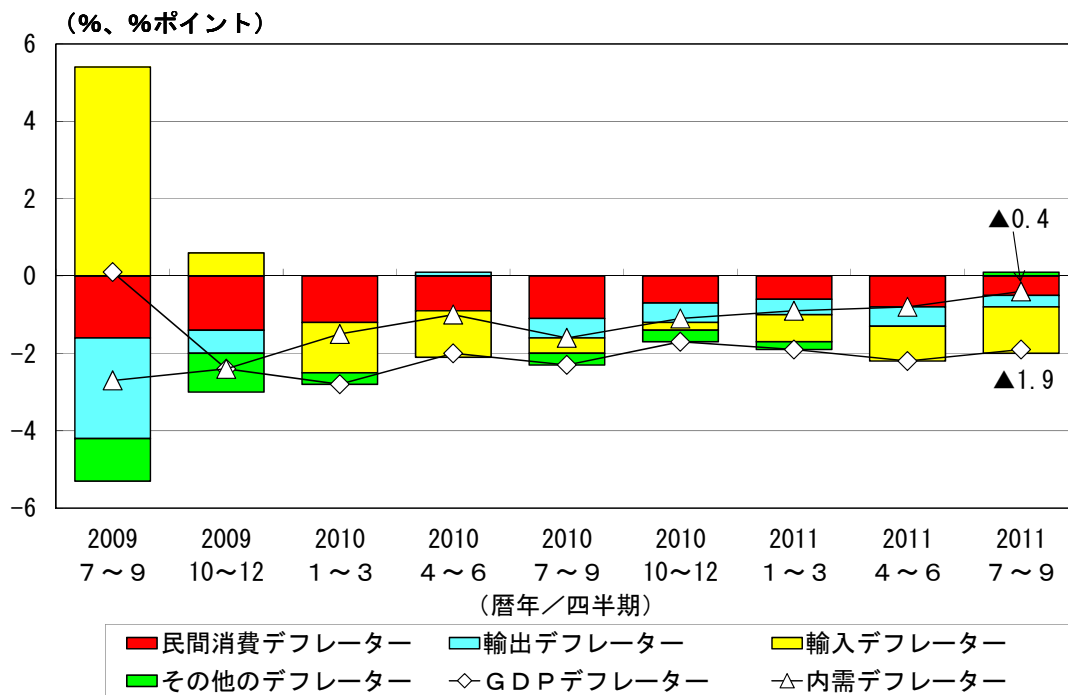
また、2011年7～9月期の物価（前年同期比、以下同じ）については、GDPデフレーターが▲1.9%（図表3、—◇—）、内需デフレーターが▲0.4%（図表3、—△—）と引き続きマイナスの伸びとなった。ただし、民間消費デフレーター（図表3、赤色部分）のデフレ基調の緩和を背景に<sup>5</sup>、内需デフレターの落ち込み幅は縮小が続いている。一方、GDPデフレーターについては、円高などを背景とした輸出入価格下落の影響が強<sup>6</sup>、内需デフレーターとは対照的

<sup>4</sup> 消費者態度指数は、4月には急落したものの、9月以降には震災前の水準に復している（内閣府『消費動向調査（全国、月次）平成23年10月実施調査結果』（2011年11月））。

<sup>5</sup> 民間消費デフレーターと関係が深いと考えられる消費者物価指数（全国）の伸び（前年同期比、以下同じ）は、2011年7月には、光熱費の上昇等を背景に、総合指数及びコア指数（総合指数から生鮮食品を除いた指数）がプラスの伸びに転じており、コア・コア指数（総合指数から食料（酒類を除く）及びエネルギーを除いた指数）のマイナス幅は縮小している。ただし、2011年10月には、2010年10月のたばこ値上げによる消費者物価指数への押し上げ分が失われた（前年同月比であるので、9月までは押し上げ要因となっていた）ことなどから、3指数とも伸びはマイナスに陥っている。（総務省『消費者物価指数 全国 平成23年10月分』（2011年11月））。

<sup>6</sup> GDPデフレーターと内需デフレターの伸びの差は、輸出デフレーター及び輸入デフレターの動きに左右され、輸入デフレーターは上昇するとGDPデフレーターにマイナスの寄与となる。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、輸入デフレーターの上昇は名目輸入額を押し上げるが、名目輸入は名目GDP

図表3 GDPデフレーター推移（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GDPデフレーターへの寄与度は、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『2011(平成23)年7~9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

にデフレ基調の緩和は見られていない。

なお、今回のGDP速報においては、実質GDP(季節調整済、以下同じ)は約542.5兆円と震災前の水準(2010年10~12月期、約540.1兆円)に復している。しかし、名目GDPでは約469.6兆円と震災前(同、約475.4兆円)と比べてまだGDP比1%分以上の開きがあり、いまだにリーマン・ショック後の時点(2009年1~3月期、約469.8兆円)程度の水準にとどまっている。

## 2. 民間シンクタンク見通し~下支え役のバトンタッチ

### 2-1. 民間シンクタンク見通しの共通認識シナリオ

1節で述べたように、今回のGDP速報は、震災からのV字回復という構図が見て取れる結果となった。しかし、足下では、欧州ソブリンリスク問題が顕在化・拡大化していく中で、欧米先進国の景気回復の足取りは重く<sup>7</sup>、我が国の

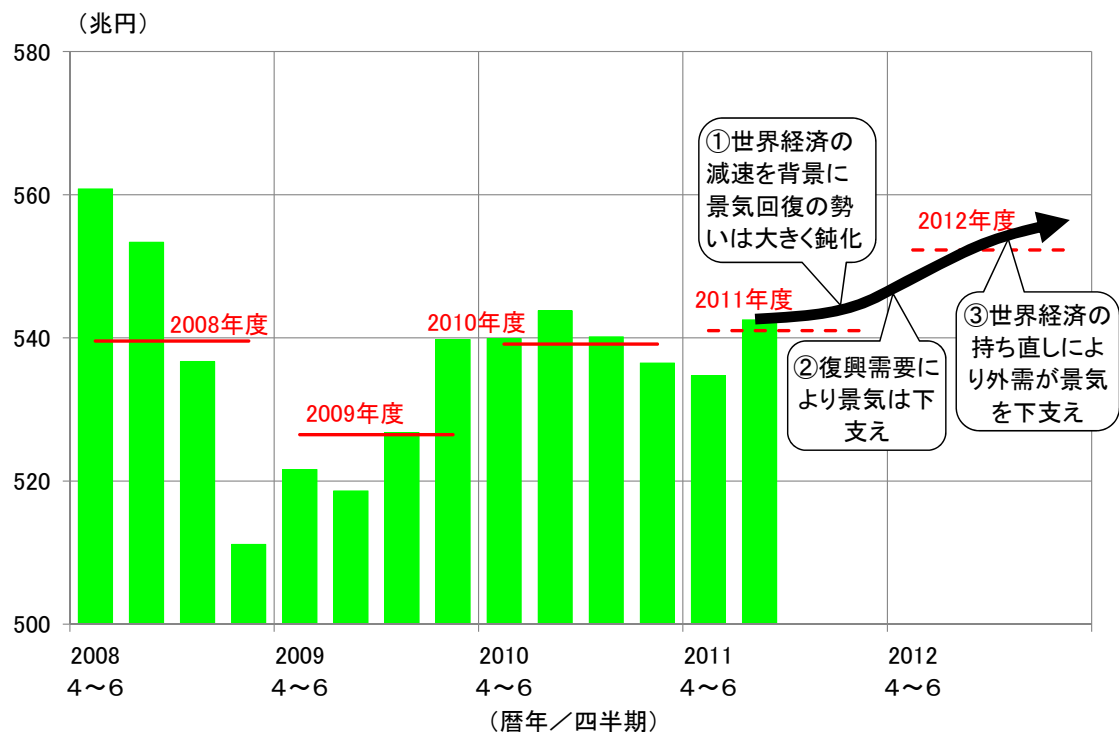
Pの控除項目であるため、名目GDPを押し下げてしまうからである。なお、これは実質値を固定した場合であり、名目値を固定した場合は実質輸入の押下げ=実質GDPの押上げとなる。

<sup>7</sup> 世界経済における2011年7~9月期の実質GDP成長率は、米国は2.0%(年率)、EUは0.2%となっている(米国Bureau of Economic Analysis資料、EUROSTAT資料)。

輸出<sup>8</sup>及び生産<sup>9</sup>の増勢が頭打ちとなっている。政府も10月には生産・輸出及び個人消費の増勢鈍化を背景に景気判断を下方修正している<sup>10</sup>。

このような情勢を踏まえ、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、①2011年末（または年度末）までは、世界経済の減速を背景に我が国の景気回復の勢いは大きく鈍化するが、②2012年（または年度）に入ってから、平成23年度第3次補正予算に基づく復興需要により景気は下支えされる。③その効果も徐々に薄れてくるが、世界経済が持ち直しに向かうため外需が景気の下支えを担う（図表4）、というシナリオが「共通認識」とな

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共通認識（図表5の「平均」）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の「共通認識」における先行きの景気動向をイメージしたものである。  
 (出所) 内閣府『2011（平成23）年7～9月期四半期別GDP速報（1次速報値）』等より作成。

<sup>8</sup> 我が国の輸出（前年同月比）は、4～5月に見られた急激な落ち込みは6月には一段落し、8月にはプラスの伸びに復したものの、10月には再びマイナスの伸びに陥っている（財務省『平成23年10月分貿易統計（速報）』（2011年11月））。

<sup>9</sup> 脚注2参照。

<sup>10</sup> 内閣府『月例経済報告』における景気に対する基調判断は、9月の「東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるものの、持ち直している。」という見方から、10月には「東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、引き続き持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。」と下方修正されている。

っている<sup>11</sup>。

なお、今回の民間シンクタンクの見通しを、2011年4～6月期GDP速報（1次速報値）が公表された8月時点の見通しと比較すると、足下の世界経済及び3次補正の情勢が織り込まれているという違いは見られるものの、本格的な牽引役は見当たらない中で、我が国の景気回復は緩やかなものである、というシナリオの方向性については特段の違いは見られていない。

## 2-2. 共通認識シナリオの下での見通しの数値

2-1 節の共通認識シナリオを踏まえ、民間シンクタンクの見通しの数値を見ると、2011年度の実質GDP成長率（平均）は0.4%、2012年度は2.1%となっている（図表5）。まず、2011年度について見ると、8月時点の見通しと比べ、実質GDP成長率はほぼ同程度の水準となっている。しかし、内訳を見ると、①足下の伸び等を背景に、民間消費が上方修正となっている一方、②足下の世界経済及び生産の増勢が頭打ちとなる中で、民間設備投資が下方修正されており、③3次補正の本格的な執行は2012年（あるいは年度）以降になるとの見方から公共投資の伸びも大きく抑えられている、などの相違点が見られる。

2012年度については、実質GDP成長率は0.3%ポイント程度の若干の下方修正となっている。この主な理由は、輸出及び民間設備投資の伸びが弱められ

図表5 民間シンクタンクの短期経済予測（前年度比(%)）  
2011年度

	(8月時点 の平均)	平均	切り落とし 最大	切り落とし 最小	最大	最小
実質GDP	0.4	0.4	0.5	0.2	0.6	0.1
民間最終消費支出	▲ 0.4	0.4	0.5	0.2	0.5	0.1
民間住宅投資	2.2	5.1	6.1	4.0	6.3	3.6
民間企業設備投資	2.0	0.4	1.1	▲ 0.2	1.5	▲ 0.3
政府最終消費支出	2.2	2.2	2.7	2.0	2.7	0.2
公的固定資本形成	4.3	0.5	2.0	▲ 0.5	3.0	▲ 1.3
輸出	▲ 0.2	▲ 0.3	0.7	▲ 0.9	0.9	▲ 2.4
(控除) 輸入	4.2	5.0	6.1	4.0	6.2	3.5
名目GDP	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 1.2	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 1.7
GDPデフレーター	▲ 1.7	▲ 1.8	▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 1.5	▲ 2.1
消費者物価指数	▲ 0.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2
国内企業物価指数	1.9	2.0	2.2	1.8	2.2	1.7

<sup>11</sup> なお、平成23年度第4次補正予算については、現時点でその具体的な時期・内容は確定的ではないことから、民間シンクタンクの見通しでは統一的には取り扱われていない。

2012 年度

	(8月時点 の平均)	平均	切り落とし 最大	切り落とし 最小	最大	最小
実質GDP	2.4	2.1	2.5	1.7	2.7	1.7
民間最終消費支出	0.8	0.8	1.0	0.4	1.3	0.4
民間住宅投資	5.9	4.4	5.7	2.1	10.2	1.6
民間企業設備投資	5.2	4.2	7.0	2.3	7.3	1.9
政府最終消費支出	1.4	1.4	1.9	0.8	3.3	▲ 0.1
公的固定資本形成	8.0	8.4	13.1	2.9	20.8	0.8
輸出	6.6	5.0	7.1	3.7	8.3	1.8
(控除) 輸入	5.5	4.9	8.1	2.1	15.0	1.4
名目GDP	2.0	1.6	2.0	1.2	2.4	1.1
GDPデフレーター	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 1.0	0.2	▲ 1.3
消費者物価指数	▲ 0.3	▲ 0.2	0.0	▲ 0.5	0.2	▲ 0.5
国内企業物価指数	0.7	0.4	1.2	▲ 0.2	2.0	▲ 0.9

(注1)「平均」とは、出所資料(2011年11月集計)における14機関(国内企業物価指数のみ13機関)の予測値の平均値である。

(注2)「8月時点の平均」とは、出所資料(2011年8月集計)における14機関(消費者物価指数及び国内企業物価指数は13機関)の予測値の平均値である。

(注3)「切り落とし最大」「切り落とし最小」とは、出所資料(2011年11月集計)における14機関(国内企業物価指数のみ13機関)の予測値のうち、各項目について最大値と最小値を除いた12機関(同11機関)の予測値の最大値と最小値を示す。

(注4)消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注5)GDPデフレーターは、名目及び実質GDP成長率の差として計算した。

(出所)日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2011年11月集計)』、日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2011年8月集計)』より作成

たことであり、この背景の1つには円高が足下程度の水準で高止まりするという見方があると考えられる。ただし、全体的には内需を中心に各項目が堅調な伸びを示しており、この点からも景気回復シナリオが維持されていることがうかがえる。

なお、物価について見ると、景気見通しが8月時点の見通しと大きな違いがない中で、兩年度の物価3指標(消費者物価指数、国内企業物価指数及びGDPデフレーター)の伸びについても、平均で8月時点の見通しとおおむね同様の水準と見込まれており、デフレ脱却は今回の見通しでも先送りされている。

### 3. 世界経済を中心に警戒感が高まる下振れリスク

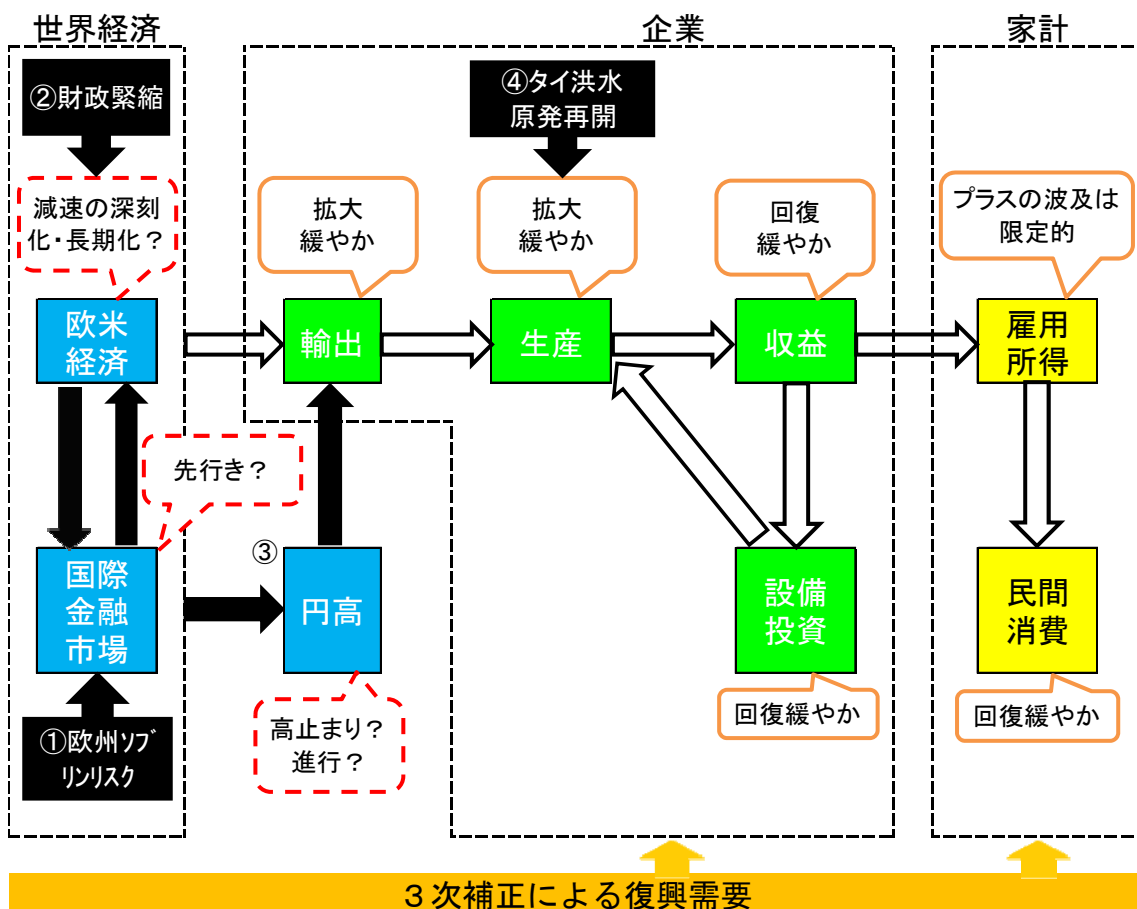
2節で述べた民間シンクタンクの共通認識シナリオは、しばらくの間世界経済の減速が続くものの、復興需要が景気を下支えし、その後は世界経済の持ち直しを背景に外需が景気の下支えを担うというものである。しかし、世界経済については、足下で既に景気の減速及び欧州ソブリンリスク問題の拡大が見ら

れている中で、先行きに対する不透明感は以前よりも増しており、今後についても欧州ソブリンリスク問題の帰すうとそれを踏まえた世界経済の減速の度合いや期間が大きなポイントになると考えられる。

この点に関して、民間シンクタンクは、その見通しには直接的には反映させていないものの、①欧州のソブリンリスク問題等を背景とした国際的な金融市場の先行きへの懸念、②①及び米国の公的債務上限問題を踏まえた欧米の財政引締めによる世界経済の減速の深刻化及び長期化、③①・②を踏まえた円高の進行及び高止まり、④タイの洪水による我が国生産への影響や、定期点検中の原発再稼働に関する電力供給への不安などを下振れリスクとして指摘している（図表6）。

①の欧州のソブリンリスク問題は沈静化の目処が立っていない状況にあり、いわゆるP I I G S諸国のみならずフランスも国債利回りの上昇が見られ始めている。②の米国の公的債務上限問題も、本稿執筆時点においてはその帰すうは不透明な状況にあり、①及び②については、予断を許さない状況にあると言

図表6 先行きの経済シナリオの論点



(出所) 筆者作成

えよう。

さらに、③の円高についても、足下の水準よりもさらに円高が進行していくようならば、大きな下振れリスク要因となることが懸念される。民間シンクタンクでは、為替レートの先行きについて、欧米経済の減速を受けて相対的かつ消極的な意味で円が買われることで円高が続くという「共通認識」があり、2012年度には1ドル=70円台後半から80円台前半程度を見込んでいる。しかし、海外経済の先行き次第では、高止まりだけではなく更なる円高が進むことも懸念されよう。

#### 4. 強まる海外経済の先行き不安と下振れリスクへの警戒感

以上の点を踏まえると、我が国経済の先行きは、世界経済の減速から持ち直しに向かう中で、下支え役が公需から外需へバトンタッチしながら緩やかな景気回復を維持すると見られている。とはいえ、世界経済の成長が「持ち直し」程度のものであり、為替レートも早期に急激な円安方向に振れるとは見込みがたい以上、輸出及び企業の生産・収益の大幅な伸びを期待することは難しく、家計の雇用・所得環境の改善も限定的であると考えられる（図表6）。

しかし、このシナリオの実現可能性についても、下振れリスク要因の動向次第ではおびやかされることとなるだろう。特に、足下では世界経済の減速が強まり、欧州ソブリンリスク問題の着地点が見えていない中で、先行きは以前にも増して予断を許さない状況と言えよう。

（内線 75045）

#### 補論 円高及び世界経済減速の強まりによる影響（モデルシミュレーション）

本論のとおり、今後の我が国経済は、「世界経済にはこれ以上のショック的な事態の進行はない」という前提の下で、復興需要からバトンを引き継ぐ形で世界経済により下支えされると見られている。しかし、今後、世界経済の減速は一時的で再び持ち直しに向かうのか、円高についても現行水準程度の推移でとどまるのか、という点は大きなポイントである。特に、欧州ソブリンリスク問題の先行き次第では、リーマン・ショックに匹敵する世界経済の悪影響をもたらすとの指摘も見られ、これらの点の先行きは下振れリスクとして警戒されている状況にある。

本補論では、「共通認識」の下で世界経済の先行きは減速し、為替レートはほぼ足下の水準で推移する場合（標準シナリオ）に加え、リーマン・ショックと同程度の大幅な世界経済の減速が進むとともに円高も更に進む場合（リスクシナ



リオ) との比較を行い、世界経済の減速及び円高が更に進む場合の我が国経済への影響を試算した(補論図表)<sup>12</sup>。これによると、輸出が押し下げられ、また雇用者所得の縮小を通じて民間消費にもマイナスの影響が及ぶため、2012～2013年度のGDP成長率は、名実ともに1%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 世界経済の減速と円高が更に進む場合の影響

(単位：%、%ポイント)

	2012年度			2013年度		
	リスクシナリオ	標準シナリオ	差	リスクシナリオ	標準シナリオ	差
名目GDP	1.0	1.9	▲0.8	▲0.4	0.8	▲1.2
実質GDP	1.4	2.3	▲0.8	0.3	1.2	▲0.9
実質民間消費	0.7	0.9	▲0.2	0.4	0.7	▲0.4
実質輸出	1.1	5.9	▲4.8	1.7	5.2	▲3.5

(注1)「差」は、リスクシナリオの下での伸び率－標準シナリオの下での伸び率。

(注2)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、本補論のシミュレーションで想定した世界経済の減速及び円高が更に進む場合には、それに伴って①世界同時的な株価の下落などによる信用不安など国際金融市場への悪影響、②①に伴う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>12</sup> 具体的には、標準シナリオにおいては、2011年第4四半期以降、①為替レートについては、足下から2013年度末まで1ドル=77.8円(2011年第3四半期における実績値)、②米国実質GDP成長率については前年比2%台での伸び、③欧州実質GDP成長率(世界輸出額で代替)については緩やかな伸びを想定している。

一方、リスクシナリオにおいては、2011年第4四半期以降、①為替レートは1ドル=70円、②欧米の実質GDP成長率はリーマン・ショック後の最大の引下げ幅で引き下げるとした。