

## 2012年1～3月期GDP速報（1次速報）の概要

～景気下支え役のバトンタッチに影を落とす根強い下振れリスク～

調査情報担当室 竹田 智哉

### 1. 外需が振るわない中で復興需要を背景に内需が支えた我が国経済

2012年1～3月期のGDP成長率(1次速報値、2012年5月17日公表)は、名実共に1.0%(年率4.1%)となり、実質は3四半期連続のプラス成長となった(図表1、2)<sup>1</sup>。この結果、実質GDPの水準(季節調整済)は、東日本大震災前(2010年10～12月期)の水準を上回っている。プラス成長の理由としては、消費者マインドの改善<sup>2</sup>及び平成23年度第4次補正予算により措置されたエコカー補助金<sup>3</sup>などを背景とした民間最終消費(前期比1.1%、寄与度<sup>4</sup>0.7%

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 1～3	4～6	7～9	10～12	2012 1～3
実質GDP	3.2	0.0	2.0	0.3	1.9	0.0	1.0
内需	(2.4)	(1.0)	(1.8)	(0.7)	(1.1)	(0.7)	(0.9)
民間最終消費支出	1.5	1.1	1.5	0.6	1.1	0.7	1.1
民間住宅投資	2.4	3.6	1.6	3.1	4.8	0.1	1.6
民間企業設備投資	3.5	0.2	0.2	0.4	0.2	5.2	3.9
民間在庫品増加	(0.8)	(0.4)	(0.9)	(0.0)	(0.3)	(0.4)	(0.4)
政府最終消費支出	2.3	1.9	0.4	0.7	0.3	0.4	0.7
公的固定資本形成	6.7	3.9	4.6	7.3	0.6	0.5	5.4
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)	(0.2)	(1.0)	(0.8)	(0.7)	(0.1)
財貨・サービスの輸出	17.2	1.4	0.4	6.3	8.7	3.7	2.9
財貨・サービスの輸入	12.0	5.3	1.2	0.2	3.5	0.9	1.9
名目GDP	1.1	1.9	2.6	1.0	1.5	0.3	1.0
名目雇用者報酬	0.5	0.1	1.2	0.6	0.3	0.3	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『2012(平成24)年1～3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

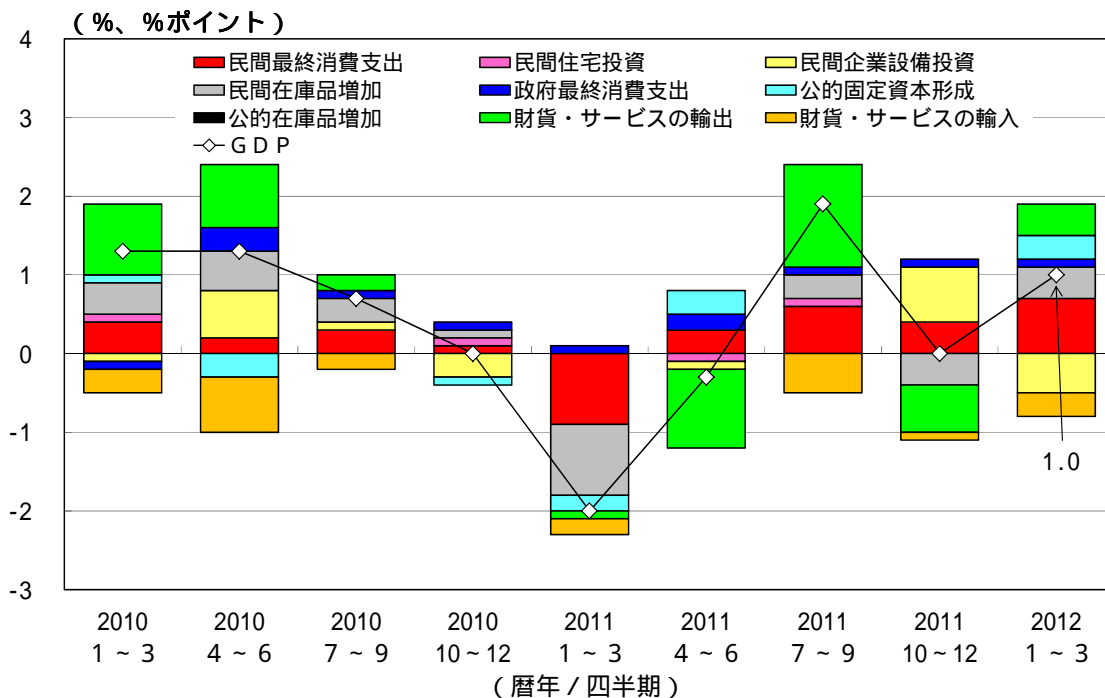
<sup>1</sup> 前期の2011年10～12月期は、1次速報値の時点では0.6%であったが、今回の遡及改定等により0.0%となった。

<sup>2</sup> 消費者態度指数は、東日本大震災により大きく落ち込んだものの、その後は回復傾向にある(内閣府『消費動向調査(全国、月次)平成23年4月実施調査結果』(2012年5月))。

<sup>3</sup> 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。ただし、申請総額が予算額(3,000億円)を超過する場合、申請期間内であっても募集を終了するとされている。

<sup>4</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『2012(平成24)年1~3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

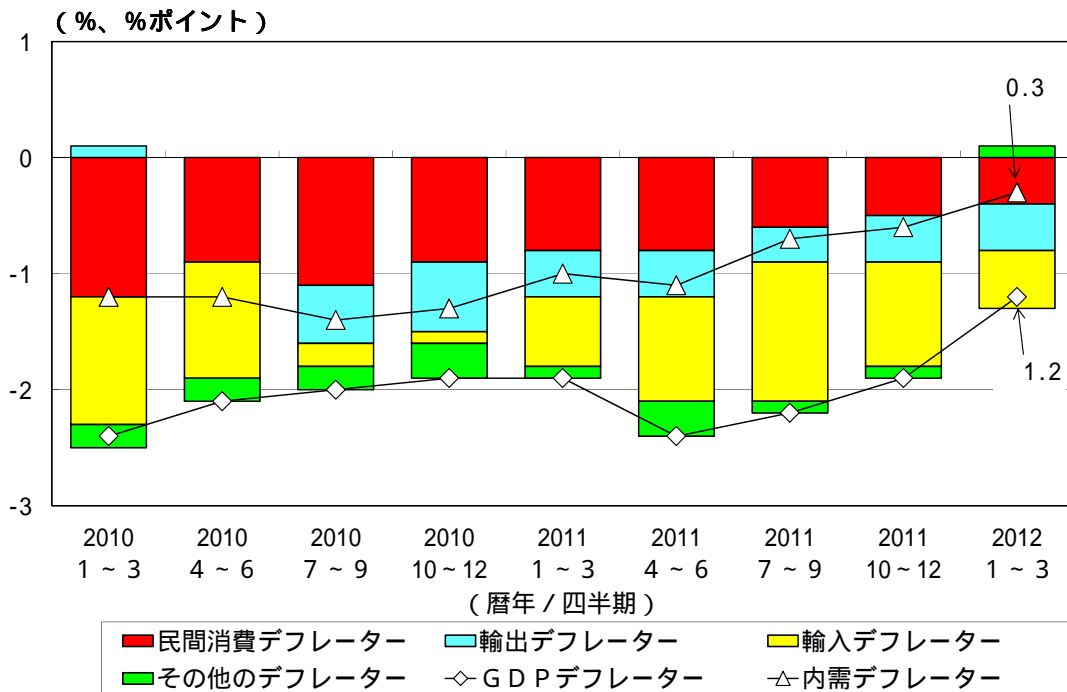
ポイント)の伸びに加え<sup>5</sup>、復興需要の貢献を受けた公的固定資本形成(前期比5.4%、寄与度0.3%ポイント)の押上げにより、内需(寄与度0.9%ポイント)が好調であったことが挙げられる。なお、民間企業設備投資(前期比3.9%、寄与度0.5%ポイント)は大きく落ち込んでいるが、このマイナス分は民間在庫品増加の寄与(寄与度0.4%)でほぼ相殺されている。一方、外需については、世界経済の減速を背景に輸出(前期比2.9%、寄与度0.4%ポイント)の勢いが弱い中で、原油等の鉱物性燃料の輸入増を受けて輸入(前期比1.9%、寄与度0.3%ポイント)が伸びているため、GDPへの寄与はほぼゼロとなっている(寄与度0.1%ポイント)。

また、2012年1~3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1.2%(図表3、-)、内需デフレーターが0.3%(図表3、-)と引き続きマイナスの伸びとなっている。ただし、内需デフレーターについては、民間消費デフレーター(図表3、赤色部分)のデフレ圧力が軽減したこと<sup>6</sup>、GDPデフレーターについては、に加え、為替レートが

<sup>5</sup> 民間最終消費については、2012年がうるう年であることによる効果(通年より1日多い効果)が季節調整により除去されておらず、押上げの要因の1つになっていることが指摘されている。

<sup>6</sup> 消費者物価指数は、2012年入り後の原油価格の上昇等を背景に、2月には前年同期比でコア指数(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いる。

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『2012(平成24)年1~3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

円高方向へ進んだことを背景に、輸入価格の押し上げ圧力が和らいだことから<sup>7</sup>、両者ともに押し下げ幅は縮小し続けている。

## 2. 外需のブレーキを復興需要でカバー～2011年度のGDP～

今回のGDP速報で公表された2011年度のGDPについては、実質0.0%、名目1.9%となり、ともに2009年度以来のマイナス成長に転じた(図表4)。ただし、成長がマイナスに落ち込んだ理由は、東日本大震災により2011年1~3月期(2010年度最終四半期)が大幅なマイナス成長となったことから、2011年度の実質成長率の「発射台」(後述図表5の青矢印)が落ち込んだという統計的な理由が大きい<sup>8</sup>。

<sup>7</sup> GDPデフレーターと内需デフレーターの伸びの差は、輸出デフレーター及び輸入デフレー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し下げ=実質GDPの押し上げとなる。

<sup>8</sup> 2011年度の実質成長率の「発射台」に関する議論については、竹田智哉「高まる先行き不透明感

成長率の内訳を見ると、まず外需（寄与度 1.0%ポイント）については、東日本大震災やタイの洪水など供給制約に悩まされた輸出（前年度比 1.4%、寄与度 0.2%ポイント）は2年ぶりにマイナスの伸びとなった、原油等の鉱物性燃料の価格及び輸入量がともに増大したことから輸入（前年度比 5.3%、寄与度 0.8%ポイント）が大きく伸びたため、大幅なマイナス寄与となった。一方、内需（寄与度 1.0%ポイント）については、主に民間最終消費（前年度比 1.1%、寄与度 0.7%ポイント）に加え、復興需要を背景とした公的固定資本形成（前年度比 3.9%、寄与度 0.2%ポイント）がけん引する形で、大きなプラス寄与となっている。

なお、2011年度のGDP実績値と1月に閣議決定された平成24年度政府経済見通し（平成23年度実績見込み）とを対比すると、成長率こそほぼ同じ結果となっているが、内訳を見ると、外需は政府経済見通しの実績見込みよりも弱く、内需は強いという結果となった。内需については、ほぼ全ての項目が政府経済見通しよりも高い伸びとなっており、特に民間最終消費と公的固定資本形成が期待以上の成長となっている。

図表4 2011年度のGDP構成要素別成長率と政府経済見通し

	実績値	政府経済見通し
<b>実質GDP</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>
<b>内需</b>	<b>(1.0)</b>	<b>(0.6)</b>
民間最終消費支出	1.1	0.3
民間住宅投資	3.6	2.9
民間企業設備投資	0.2	1.1
民間在庫品増加	( 0.4)	( 0.2)
政府最終消費支出	1.9	2.5
公的固定資本形成	3.9	0.9
<b>外需</b>	<b>( 1.0)</b>	<b>( 0.7)</b>
財貨・サービスの輸出	1.4	0.0
財貨・サービスの輸入	5.3	4.6
<b>名目GDP</b>	<b>1.9</b>	<b>1.9</b>
名目雇用量報酬	0.1	0.1
GDPデフレーター	1.9	1.8

（注1）政府経済見通しは、平成23年度（実績見込み）の対前年度比増減率。

（注2）内需、外需、民間在庫品増加の数値は寄与度。

（出所）内閣府『2012（平成24）年1～3月期四半期別GDP速報（1次速報値）』、『平成24年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』

の下での民需主導回復の実現可能性』『経済のプリズム』第98号（参議院事務局企画調整室（調査情報担当室））を参照。なお、2011年度の実質成長率の「発射台」は、2011年10～12月期GDP速報（1次速報値）公表時点では1.2%程度とされていたが、今回のGDP速報により遡及改定されたデータを基に試算すると1.4%程度となっている。

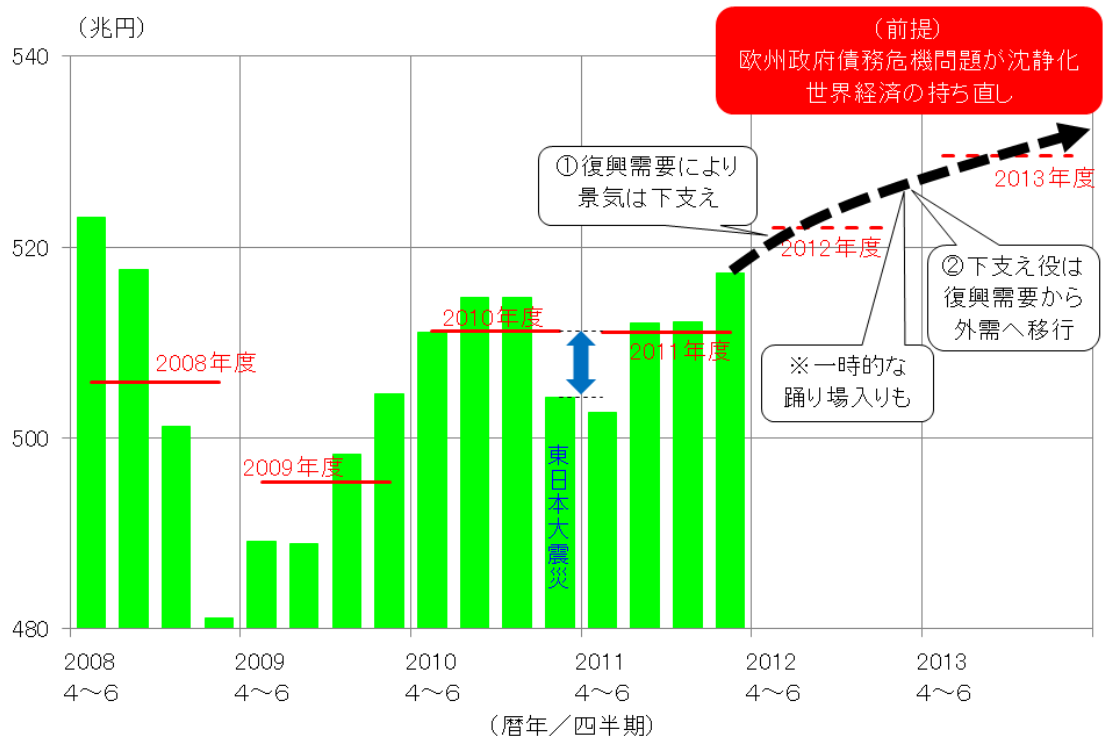
なお、同稿の補論では、内閣府『2011（平成23）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』時点の情報を下に、平成23年度実績見込みの成長率達成のためには、2012年1～3月期が年率8%程度の高成長となる必要があると試算した。しかし、脚注1のとおり2011年10～12月期が遡及改定で改善されたため、この条件は大きく緩和され、今回の2012年1～3月期の高成長（年率4%程度）により23年度実績見込みは達成された。

### 3. 民間シンクタンク見通し～維持された下支え役のバトンタッチシナリオ

1節で述べたとおり、2012年1～3月期のGDPは内需中心の高成長となった。加えて、足下の経済についても、(1)2011年秋のタイの洪水という一時的な要因からの正常化などを背景に、輸出は下げ止まりの兆候が見られ始めていること<sup>9</sup>、(2)生産についても一進一退ながら東日本大震災前に近い水準に戻りつつあること等から、我が国経済は足踏みから脱しつつあるという見方が大勢になっている。政府も、国内景気への基調判断を9か月ぶりに上方修正している。

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、2012年度前半(あるいは年度全体)は、平成23年度の累次の補正予算及び平成24年度予算に基づく復興需要(主に公共投資)の貢献により景気は下支えされる(図表5の )、2012年度後半(あるいは2013

図表5 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(一定期日まで公表された分)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。青色の矢印は2011年度の実質成長率の「発射台」(脚注8を参照)。

(出所) 内閣府『2012(平成24)年1～3月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

<sup>9</sup> 我が国の輸出(前年同月比)は、2012年3月に6か月ぶりの増加に転じ、4月まで2か月連続でプラスの伸びとなっている(財務省『平成24年4月分貿易統計(速報)』(2012年5月))。

年度)以降においては、その効果も徐々に薄れてくるが<sup>10</sup>、欧州政府債務危機問題が沈静化へ向かう中で世界経済が持ち直し、外需が景気の下支えを担う(図表5の )という、いわゆる「バトンタッチシナリオ」が引き続き共通認識となっている。ただし、(1)欧州を中心とした世界経済は持ち直しには向かうものの、相当程度の景気回復過程に戻るのには時間がかかると見られること、(2)我が国の原発再稼働の目途が立っていない中で、原油等の鉱物性燃料の輸入増が見込まれることなどから、外需の経済成長への寄与はそれほど強いとは見られておらず、 と の間に一時的な踊り場を見込む機関もある。

なお、2011年10~12月期GDP速報(1次速報値)が公表された2012年2月時点の見通しと比較すると、足下の国内経済の好調さ、平成23年度第3次補正予算執行の後ずれ及びエコカー補助金制度復活などを受けて成長率は若干の上方修正が行われているが、シナリオ自体については大きな違いは見られていない<sup>11</sup>。

#### 4. 根強い世界経済の下振れリスク

3節で述べたバトンタッチシナリオ(復興需要から輸出へのバトンタッチ)が実現するためには、2012年度後半(あるいは2013年度)以降の世界経済の持ち直しが前提条件となっている。この点に関して、民間シンクタンクは、バトンタッチシナリオに直接は反映させていないものの、 帰すうが定まらない欧州政府債務危機問題の深刻化、 を踏まえた欧州及び新興国を中心とした景気回復の鈍化、 原油価格の再上昇、 円高の進展などを下振れリスクとして指摘している(図表6)。また、我が国国内における下振れリスクとしては、原発再稼働の目途が立っていない中での 2012年夏季の電力需給不安、 原油等の輸入増による民間部門の負担増などが挙げられている。

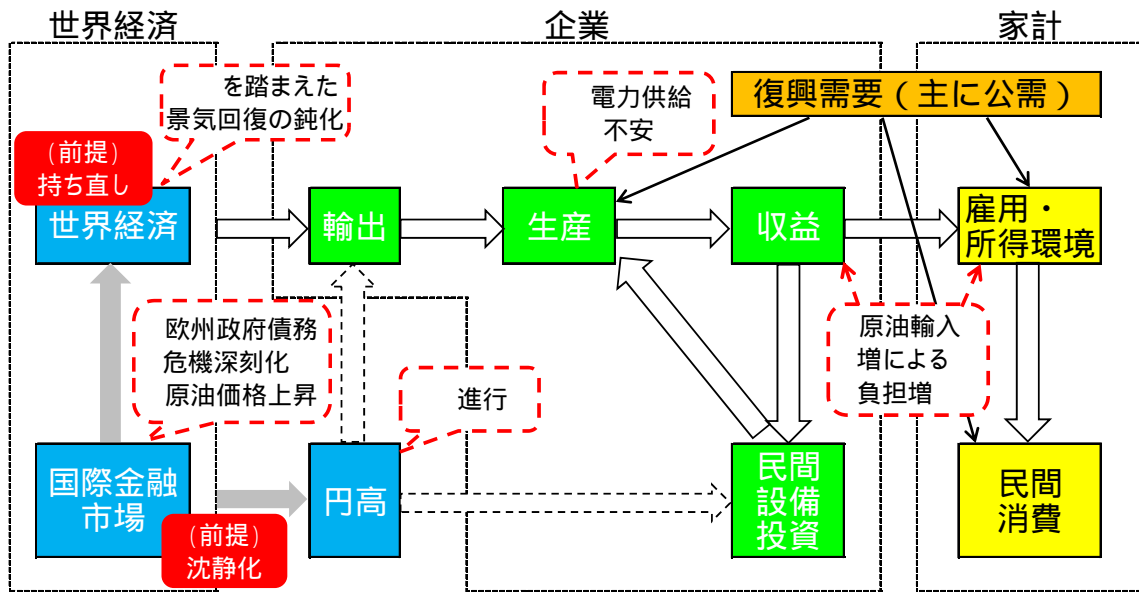
それぞれの点について見ていくと、 については、各国政府や各種機関等による対応策が講じ続けられている中で、4月頃には同問題には一時的な落ち着きが見られていたが、5月以降はギリシャを中心とした欧州の政治情勢の変化などを踏まえ、先行きは再び不安視されており、いわゆるG I I P S諸国の国

<sup>10</sup> エコカー補助金についても、2012年夏頃には予算額を使い切るという見方が支配的となっている。

<sup>11</sup> なお、1月6日に閣議報告された「社会保障・税一体改革素案」において、2014年4月に消費税率を8%へ引き上げることが盛り込まれており、3月30日には「社会保障の安定財源の確保等を図る税制の抜本的な改革を行うための消費税法等の一部を改正する等の法律案」が国会に提出されている。民間シンクタンクの短期見通しのうち、これに伴う2013年度中の駆け込み需要が織り込まれている見通しでは、2013年度の実質成長率がおおむね0.4~0.5%ポイント程度押し上げられると見込んでいる。



図表6 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。なお、通常の矢印及び実線白抜きの矢印はプラスの効果、点線白抜きの矢印はマイナスの効果、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

債利回り等の一部は再上昇に転じている。

については、欧州政府債務危機問題に再燃の兆しが見られる中で、(1) 欧州経済の足踏みや中国経済の拡大テンポの鈍化など、足下で世界経済の足取りが重くなりつつあること<sup>12</sup>、(2) 米国のバランスシート調整や中国のインフレ圧力など、成長の足かせとなる要因は存在し続けていること等を踏まえると、今後世界経済がバトンタッチシナリオの期待するような回復力を示すことができるかは流動的と考えられる。

については、2012年入り後の原油価格の上昇は一息ついたものの、水準はいまだに高い中で、先行きが注視されている。特に、鉱物性燃料の輸入が増大し続けている我が国においては、原油価格の上昇は従来よりも大きな影響をもたらすこととなるだろう。については、などを踏まえた欧米先進国の経済動向次第では、円が消極的に買われ、円高へ向かう可能性が懸念される。

については、といった実体経済の要因の動向に左右される部分も大きいと考えられることから、その先行きは不透明である。

また、については、夏季の気候によっては予期せぬ計画停電など円滑な電

<sup>12</sup> 世界経済における2012年1～3月期の実質GDP成長率は、米国は2.2% (年率)、ユーロ圏は0.1%、中国は8.1%と各国・地域において比較的低い成長率となっている (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5月18日))。

力供給の維持が困難となり、各種の経済活動の障害となることが懸念されている<sup>13</sup>。 については、企業や家計の所得環境への打撃となることから、特に家計においては、改善しつつある消費者マインドの冷え込み等を通じて政策効果を希薄化する可能性があると考えられる。

以上の点を踏まえると、欧州政府債務危機問題に再燃の兆しが見られる中で、世界経済及び国際金融市場の先行き等といった下振れリスクは根強く残っており、その動向がバトンタッチシナリオの実現可能性へ影を落とすこととなるだろう。特に、欧州政府債務危機問題については、一時的には収束の兆しも見え始めた中で、足下では政治的なリスクという側面が強まっており、再び不透明感が強まりつつあると言えよう。

(内線 75045)

#### 補論 電力供給に支障があった場合の我が国経済への影響（モデル試算）

脚注 13 で触れたとおり、政府は、我が国の家計・企業等に対して、2012 年夏季の節電を要請することとしており、しかも西日本を中心に大半の地域においては数値目標が設けられている。このような節電等への取組を背景に、予期せぬ計画停電や大規模停電など、深刻な事態に至らない形で電力供給が維持されることが望ましい。しかし、天候の予測の難しさや火力発電所の老朽化などといった要因などを背景に、円滑な電力供給の維持の可否については下振れリスクの一要因として掲げられている。もし計画停電や大規模停電といった事態へと至るならば、昨年3月の東日本大震災後に見られたように、供給制約による生産の停止及び縮小により、需要面とは無関係に景気を冷え込ませ、本論のバトンタッチシナリオを根底から覆すことが懸念される。

そこで、本補論では、2012 年夏季において、電力供給に支障をきたしたことによって我が国生産の供給制約が起きた場合（リスクシナリオ）と、円滑な電力供給が維持された場合（標準シナリオ）とを比べ、電力供給の抑制及び供給制約が起きたことによる我が国経済への影響を試算した（補論図表）<sup>14</sup>。これ

<sup>13</sup> 5月18日、政府は「エネルギー・環境会議」「電力需給に関する検討会合」の合同会合を行い、「今夏の電力需給対策について」を取りまとめた。同対策においては、7～9月（地域にとって対象期間は異なる）の平日（基本的に9～20時）において、（1）沖縄を除く各電力会社管内の需要家に数値目標を伴わない節電を要請する、（2）沖縄及び東北・東京電力を除く各電力会社管内の需要家に（数値）目標に基づく節電を要請することとしている。

ただし、今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しは、5月18～21日頃を中心に公表されていることから、同対策が各機関のシナリオに織り込まれているかは定かではない。

<sup>14</sup> 電力供給の支障による供給制約については、脚注13で述べた「今夏の電力需給対策について」を踏まえた節電により、7～9月の各月について 1.0%程度（2012年度全体では 0.4%



によると、電力供給に支障が生じて我が国生産に供給制約が起きた場合には、家計・企業部門の所得の縮小を通じ、民間消費及び民間設備投資が押し下げられることから、名実のGDP成長率が0.6%ポイント程度引き下げられるというシミュレーション結果になった。

補論図表 夏季の電力供給抑制により供給制約が起きた場合の影響（試算）

（単位：％、％ポイント）

	2012年度		
	リスクシナリオ (B)	標準シナリオ (A)	差 (B)-(A)
名目GDP	0.8	1.4	0.6
実質GDP	1.4	2.1	0.6
実質民間消費	0.4	1.5	1.1
実質民間企業設備投資	0.5	2.1	1.6

（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、本補論のシミュレーションでは、以下の点については勘案していない。既に西日本を中心とした大半の地域に夏季の節電目標が公表されている中で、生産の前倒しや土日操業といった企業の省電力努力が行われる場合。原発再稼働への目途が立たない中で、我が国企業が今後も夏季に電力供給不安が見込まれると考え、生産拠点を海外に移転する場合。この場合は、夏季の電力供給の抑制による供給制約はそれほど大きなものとはならない可能性があることから、電力供給が抑制された場合の影響は補論図表の結果よりも小さなものとなることが見込まれる。一方、この場合は、ある程度の規模の生産が我が国から消失することとなるので、電力供給が抑制された場合の影響は補論図表の結果よりも大きなものとなると考えられよう。ただし、この点については、試算の性質上、行動様式の変化など数量化が難しい要因については考慮することが難しいことから、本試算では織り込んでいない。

程度）生産が落ち込むとの試算がなされている（「2012年度～2013年度の経済見通し」野村證券株式会社金融経済研究所経済調査部（2012年5月22日））。これを踏まえ、本補論では、2012年7～9月期において全産業の生産額が1%減少すると想定し、その代理変数として潜在GDPを2012年7～9月期のみ1%低下させた。

なお、試算に用いたマクロ計量モデルは、いわゆる需要型モデルであることから、生産力の低下は需給ギャップを改善させ、プラスの効果をもたらす。そこで、生産力の低下による潜在GDPの低下分をGDPの各要素に按分することで、一次的な需給条件に変化を与えずに、支出及び所得を低下させることとした。