

2012年4～6月期GDP速報（1次速報）の概要

～外需への円滑なバトンタッチが遅れ、一時的な減速も～

調査情報担当室 竹田 智哉

1. 懸念材料も見え始めた我が国経済

2012年4～6月期のGDP成長率（1次速報値、2012年8月13日公表）は、実質は0.3%（年率1.4%）、名目は▲0.1%（同▲0.6%）と、実質は4半期連続のプラス成長、名目は2四半期ぶりのマイナス成長となった（図表1、2）。実質GDPのプラス成長は続いたものの、民間最終消費（前期比0.1%、寄与度¹0.1%ポイント）の伸びの鈍化を主な理由として、成長率は1～3月期と比べて縮小している。ただし、これは4～6月期の民間最終消費の弱さというよりも、1～3月期の民間最終消費には2012年がうるう年であることによる押し上げ効果があることや、エコカー補助金²の効果が4～6月期よりも1～3月期に

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 4～6	7～9	10～12	2012 1～3	4～6
実質GDP	3.3	▲0.0	▲0.5	1.8	0.1	1.3	0.3
内需	(2.5)	(1.0)	(0.4)	(1.1)	(0.8)	(1.2)	(0.4)
民間最終消費支出	1.6	1.2	0.6	1.1	0.7	1.2	0.1
民間住宅投資	2.6	3.8	▲3.0	4.8	0.1	▲1.6	0.8
民間企業設備投資	3.9	1.1	▲0.9	0.3	5.5	▲1.6	1.5
民間在庫品増加	(0.9)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.3)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.0)
政府最終消費支出	2.5	1.9	0.7	0.2	0.4	1.0	0.3
公的固定資本形成	▲6.0	2.9	7.4	▲1.1	▲1.0	3.6	1.7
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)	(▲0.9)	(0.7)	(▲0.7)	(0.1)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	17.4	▲1.4	▲5.8	7.9	▲3.6	3.4	1.2
財貨・サービスの輸入	12.2	5.6	0.0	3.4	1.0	2.2	1.6
名目GDP	1.2	▲2.0	▲1.4	1.6	▲0.3	1.4	▲0.1
名目雇用者報酬	0.5	0.1	▲0.3	▲0.4	0.2	0.0	▲0.5

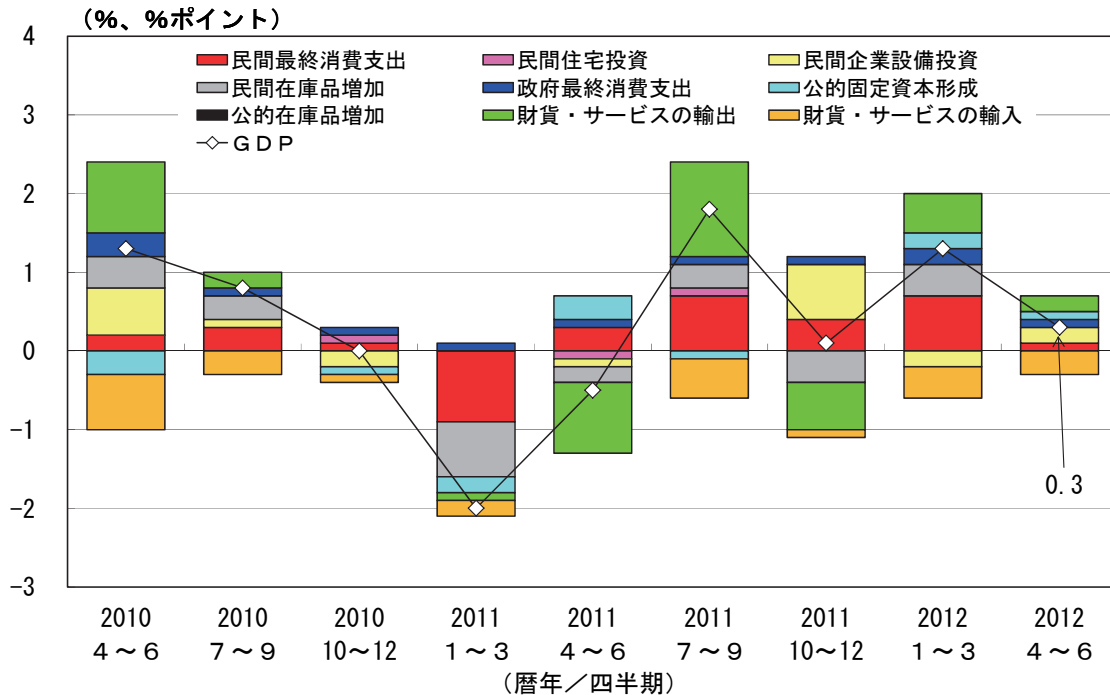
(注) 内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

(出所) 内閣府『2012(平成24)年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

² 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。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おり、8～9月中にも募集が終了されると見られている。

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4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

強く現れたと見られていることが主な理由であり³、4～6月期はその反動減という圧力がある中では健闘したという見方が多い⁴。また、復興需要を受けて民間企業設備投資（前期比1.5%、寄与度0.2%ポイント）が増勢に転じたことも相まって、今回の実質GDP成長率の鈍化はそれほど悲観視されていない。

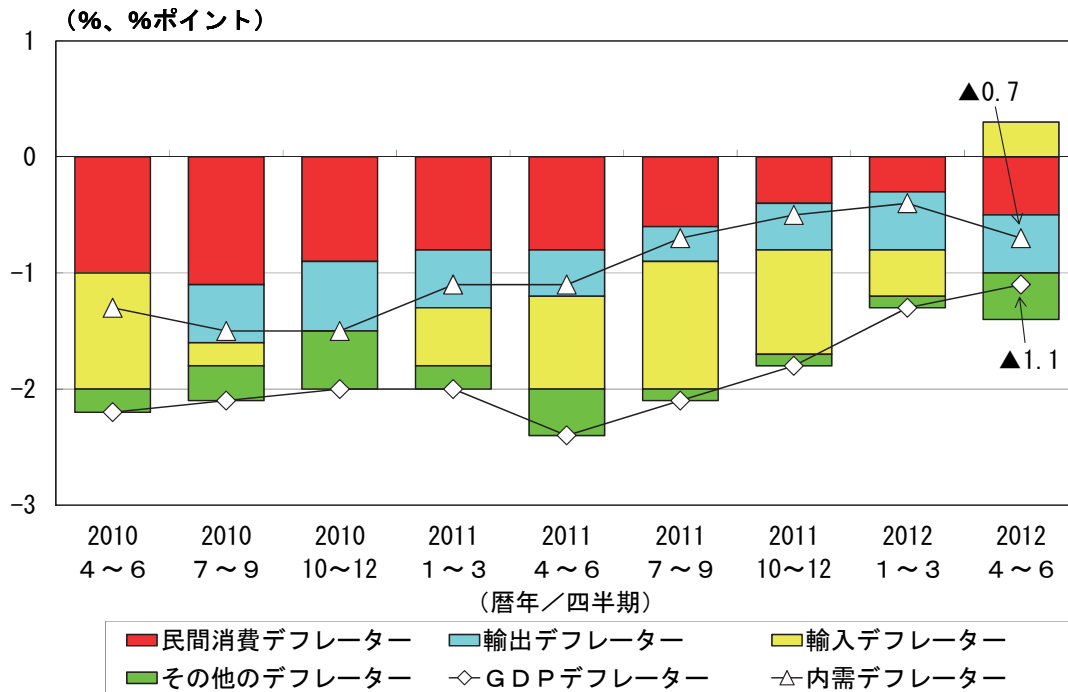
しかし、その一方で①復興需要の恩恵を受けながらも公的固定資本形成（前期比1.7%、寄与度0.1%ポイント）の伸びが弱まっていること、②欧州政府債務危機問題を背景とした世界経済の成長鈍化から輸出（前期比1.2%、寄与度0.2%ポイント）の伸びが鈍化していることといった懸念材料も見られており、楽観視はできない状況と言えよう。

また、2012年4～6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▲1.1%（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▲0.7%（図表3、△）となった。これまでと比べ両デフレーターとも引き続きマイナスの伸びとなり、物価下落の状態に変わりがないが、4～6月期においては、従来緩やかながらマイナス幅の縮小が続いていた内需デフレーターのデフレ傾向が

³ 日本経済新聞夕刊（2012.8.13）。

⁴ なお、悪い材料としては、天候不順による夏物衣料の販売不振などが指摘されている。

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は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4~6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

強まっている。これは、①主に石油関連製品の価格引下げにより、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)のデフレ圧力が再び強まったこと⁵、②民間消費を除いた我が国国内の物価水準であるその他のデフレーター(図表3、緑色部分)の落ち込み幅が拡大したこと⁶が理由として考えられる。

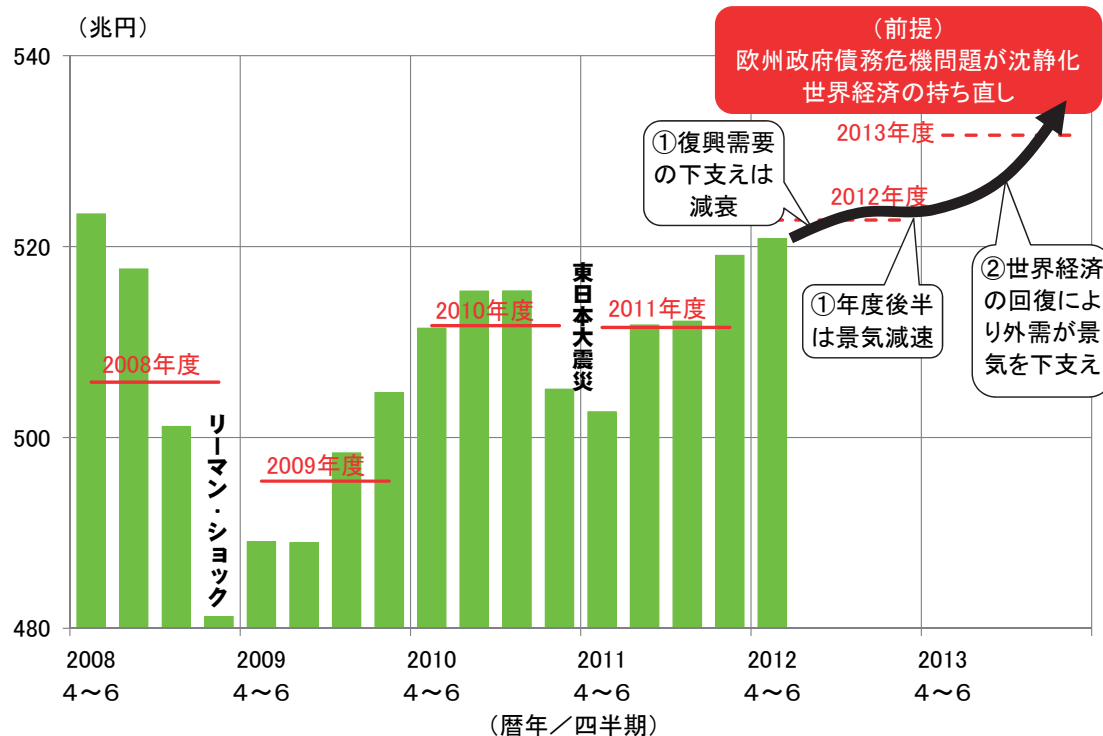
2. 民間シンクタンク見通し～バトンタッチは円滑さを欠き景気は一時減速

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、①2012年度後半は、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)の貢献が減衰し、景気は減速へと向かう(図表4の①)、②2013年度入り後は、欧州政府債務危機問題が沈静化へ向かう中で世界

⁵ 民間消費デフレーターと概念の近い消費者物価指数を見ると、5月以降、石油関連製品の価格引下げを主な理由として、伸び率のプラス幅縮小やマイナスへの転化が見られている(総務省『消費者物価指数 全国 平成24年6月分』(2012年7月))。

⁶ 具体的には、その他のデフレーターの中の政府消費デフレーターの伸び率が落ち込んでおり、その理由としては4月からの国家公務員給与引下げが指摘されている。

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（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。
 (出所) 内閣府『2012（平成24）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』等より作成。

経済が持ち直し、外需が景気の下支えを担う（図表4の②）というシナリオが共通認識となっている。前回、2012年1～3月期GDP速報（1次速報値）が公表された2012年5月時点の見通しでは、2012年度後半には復興需要の効果が剥落するものの、その頃には世界経済が持ち直し、外需が景気の下支えを担うといういわゆる「バトンタッチ」シナリオが大勢であった。今回のシナリオでは、欧州政府債務危機問題がくすぶり続ける中で、早急な世界経済の回復が見込みがなくなったことから、「バトンタッチ」は円滑には実現されず後ずれするという見方がなされている。

なお、8月10日に2014年4月及び2015年10月の消費税率引上げ等を定めた消費税法等改正法⁷が成立したことを受け、今回のシナリオでは、消費税増税前の駆け込み需要が織り込まれている⁸。

⁷ 「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」。

⁸ 民間シンクタンクの短期見通しのうち、2014年4月の消費税増税に伴う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成長率がおおむ

3. 内閣府年央試算～官民で見方が分かれた2013年度のデフレ脱却

2012年8月17日、政府は「平成24年度の経済動向について（内閣府年央試算）」を公表した。内閣府年央試算は、1月の政府経済見通し閣議決定後、おおむね半年後の7～8月頃に公表され、その後の経済情勢を反映した経済成長率の試算が行われている。

政府経済見通しと内閣府年央試算の試算結果を対比すると、まず2012年度については、実質GDP成長率には変動が見られない（図表5）。ただし、内訳は変化しており、足下の世界経済の減速を踏まえて外需は弱い寄与にとどまる（寄与度0.4%ポイント→▲0.0%ポイント）ものの、復興需要の着実な推進を背景に、公需の成長率への寄与が高まり（同0.2%ポイント→0.4%ポイント）、

民間についても、復興需要が引き続き経済成長を押し上げることに加え、雇用・収益環境が改善していく下で、民間最終消費支出が緩やかな増加傾向で推移する（前年度比1.1%→1.7%）とされた。

なお、今回の内閣府年央試算では、2013年度のGDPデフレーター増減率の見通しがプラスになっており、これが実現すれば1997年度以来16年ぶりのこ

図表5 年央試算及び政府経済見通しにおける2012・2013年度の経済見通し

		対前年度比増減率(%)		
		2012年度		2013年度
		政府経済見通し	年央試算	年央試算
名目GDP		2.0	1.9	1.9
実質GDP		2.2	2.2	1.7
物価	民需	(1.6)	(1.8)	(1.7)
	民間最終消費支出	1.1	1.7	1.6
	民間住宅投資	6.3	2.8	5.1
	民間企業設備投資	5.1	3.5	3.8
	公需	(0.2)	(0.4)	(▲0.3)
	政府最終消費支出	0.8	1.6	-
	公的固定資本形成	▲1.0	1.0	-
	外需	(0.4)	(▲0.0)	(0.3)
	輸出	6.5	4.8	-
	(控除)輸入	3.3	4.7	-
国内企業物価指数	0.7	▲0.2	0.8	
消費者物価指数	0.1	0.2	0.5	
GDPデフレーター	▲0.2	▲0.3	0.2	
完全失業率(%)		4.3	4.3	4.1
鉱工業生産指数		6.1	3.0	-

(注1) 政府経済見通しは、『平成24年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』。年央試算は、内閣府『平成24年度の経済動向について（内閣府年央試算）』。

(注2) 民需、公需、外需の数値は寄与度。

(注3) 国内企業物価指数は、政府経済見通しの数値は平成17年基準、他は平成22年基準。

(出所)『平成24年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度』、内閣府『平成24年度の経済動向について（内閣府年央試算）』。

ね0.5～0.9%ポイント程度押し上げられるとしている。

ととなる⁹。政府は、長期にわたるデフレの背景には、需給ギャップの存在、成長期待の低下及びデフレ予想の固定化といった要因がある中で、需給ギャップの縮小¹⁰等に伴い、物価の下落テンポが抑えられてきている今こそ、デフレという長年の問題と決別するチャンスであるとしている¹¹。

ただし、民間シンクタンクの見通しでは、2013年度にGDPデフレーターで見たデフレ脱却はほとんど見込まれておらず¹²、他の物価指標もプラスの伸びではあるものの、おおむね伸び幅は小さい¹³。実質GDP成長率とその内訳にはそれほど大きな違いが見られない中で、GDPデフレーター（及び名目GDP）を代表とした物価指標に官民の見通しの差が顕著に現れている。需給ギャップの縮小は緩やかという見方が大勢の中で、漸進的な需給の逼迫化を背景とした物価上昇が実現するかどうかは予断を許さない状況と言えよう。

4. 引き続き根強い世界経済の下振れリスク

2節の共通認識シナリオでは、足下の状況を踏まえて内需から外需への円滑な「バトンタッチ」こそ困難になったと見ているものの、半年～1年程度を経ればバトンは外需に引き継がれ、再び輸出主導の緩やかな景気回復過程に復するとされている。このシナリオが実現するためには、2013年度以降の世界経済の持ち直しが必須条件であり、ひいては欧州政府債務危機問題の早期の沈静化が求められることになる。

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再燃し始めた欧州政府債務危機問題の深刻化（図表6の①）、②①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6の②）、③いわゆる「財政の崖」¹⁴によ

⁹ 消費税率引上げという特殊要因がある1997年度を除くと、1993年度以来20年ぶりとなる。

¹⁰ 今回のGDP速報を踏まえた4～6月期のGDPギャップは、▲1.8%ポイントと前期（2012年1～3月期）の▲2.0%ポイントより縮小し、水準としては東日本大震災前（2010年10～12月期、▲2.1%ポイント）を上回っている（内閣府「今週の指標 No. 1040 2012年4～6月期GDP 1次速報後のGDPギャップは前期から縮小」）。

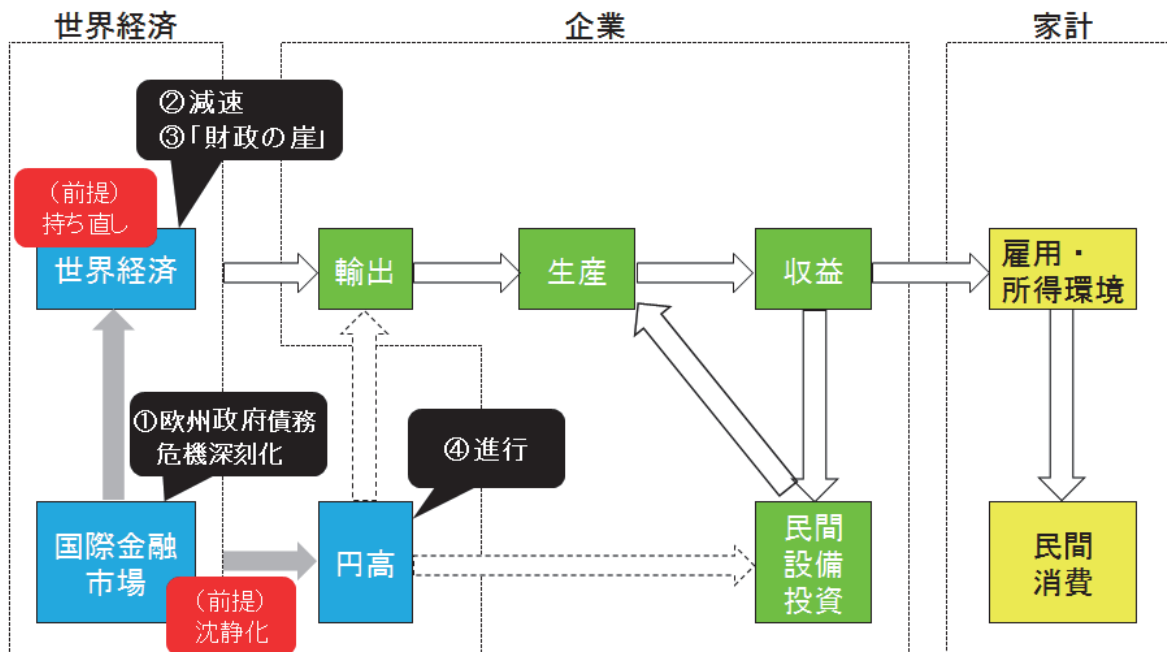
¹¹ デフレ脱却等経済状況検討会議資料「デフレ脱却等経済状況検討会議 第一次報告（案）」（2012.07.10）。

¹² 民間シンクタンクの見通しではおおむね▲0.5～▲0.1%ポイント程度（平均▲0.3%ポイント程度）と見ており、プラスの伸びとしている機関でも（確認できた限り）0.0%にとどまっている。

¹³ 民間シンクタンクの見通しでは、消費者物価指数については、▲0.1～0.4%ポイント程度（平均0.2%ポイント程度）、国内企業物価指数については▲0.7～0.6%ポイント程度（平均0.2%ポイント程度）と見ている。

¹⁴ 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の

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。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、点線白抜き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

る米国の景気腰折れ（図表6の③）、④①～③を背景とした円高の進展（図表6の④）などを下振れリスクとして指摘している。

それぞれの点について見ていくと、①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ものの、イタリアに加えて新たにスペインの財政不安への懸念が生じており、景気の減速が引き起こされている。加えて、政権交代後のギリシャ支援の方向性及びそれを踏まえたギリシャ経済の先行きなどについても不透明感は払拭できておらず、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。

②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、足下では既に欧州経済は減速し、それを受けて欧州を主要な輸出相手先としている中国経済についてもその拡大テンポは鈍化し続けており、米国も含め総じて世界経済の足取りは重くなっている¹⁵。このような状況の下では、欧州政府債務危機問

こと。ただし、具体的な政策など厳密な定義は論者により完全に同一ではない。なお、詳細な政策の内訳については、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。
¹⁵ 世界経済における2012年4～6月期の実質GDP成長率は、米国は1.5%（年率）、ユーロ圏は▲0.2%、中国は7.6%と各国・地域において比較的低い成長率となっている（米国 Bureau of Economic Analysis 資料、EUROSTAT 資料、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7月23日））。

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時間が要する可能性があり、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。

③については、今後米国経済がかつてのような好調な成長過程へ回帰するという見方は少ない中で、「財政の崖」による米国経済への悪影響が懸念されており、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¹⁶。なお、同試算では、「財政の崖」が一部緩和される場合¹⁷の実質GDP成長率は1.7%としていることから¹⁸、「財政の崖」がそのままであった場合には、差引き2%ポイント程度の景気の落ち込みがあることとなる。現時点では、ある程度は「財政の崖」の緩和策が講じられると見られているが、11月の大統領選を控える中で政治的な側面も強く影響すると考えられ、現時点では不確定な要因と言えよう。

④については、①～③を踏まえた世界経済の経済動向次第では、消極的に買われる意味での円高が懸念される。現在では、発電のための原油輸入が増え続けていることから、原油輸入に関する我が国からの所得流出を抑えるというプラスの影響をもたらす点もあるが、輸出の競争力をそぐことにより景気回復プロセスの始動が妨げられる悪影響も無視できないと考えられる。

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、今後消失していく復興需要に代わり、景気牽引役となることが見込まれる外需へのバトンタッチには、より時間を要することになる可能性も否定できないと考えられる。特に、欧州政府債務危機問題については、政治的なリスクという側面も相まって、早期に不透明感を払拭することは容易ではないだろう¹⁹。

(内線 75045)

¹⁶ Congressional Budget Office, "An update to the budget and economic outlook: fiscal years 2012 to 2022" (2012.08)。なお、今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しは、おおむねこの試算（8月22日）より前に公表されていることから、CBOの5月時点の試算（Congressional Budget Office, "Economic effects of reducing the fiscal restraint that is scheduled to occur in 2013" (2012.05)）を用いている。

¹⁷ 具体的には、失効を迎える時限的な各種減税措置（一部を除く）の延長や、2013年からの歳出自動削減の軽減など。

¹⁸ なお、同試算において、前提条件の違いによる予測範囲は0.1～3.3%とされている。

¹⁹ なお、2節で触れたとおり、8月10日に消費税法等改正法が成立したが、今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しはおおむね2013年度までが対象期間となっている。そのため、見通しには脚注8で触れた消費税増税前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特段勘案されていない。

補論 財政の崖による米国景気変動を通じた我が国経済への影響(モデル試算)

本論で触れたとおり、米国では2012年末に「財政の崖」を迎える見込みとなっている。我が国の民間シンクタンクは、「財政の崖」がある程度緩和されると見ているが、大統領選を控えた中で、先行きは不透明な状況にある。米国議会予算局(CBO)は、「財政の崖」がそのままならば相当な景気への下押し圧力が生じると見込んでおり、「財政の崖」の先行きは、一時的な減速後に輸出が我が国経済を牽引するというシナリオの実現可能性を左右すると考えられる。

そこで本補論では、2013年度において、「財政の崖」がそのままであった場合(リスクシナリオ²⁰)と、「財政の崖」がある程度緩和された場合(標準シナリオ²¹)とを比べ、米国の「財政の崖」の先

補論図表 「財政の崖」により米国経済が減速した場合の影響(試算)

(単位：%、%ポイント)

	2013年度		
	リスクシナリオ(B)	標準シナリオ(A)	差(B)-(A)
名目GDP	0.9	1.0	▲0.1
実質GDP	1.4	1.6	▲0.2
実質輸出	4.5	5.8	▲1.3

(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。

行きによる我が国経済への影響を試算した(補論図表)²²。これによると、「財政の崖」がそのままであった場合には、輸出が押し下げられ、2013年度の実質GDP成長率が0.2%ポイント程度引き下げられるという結果になった。

ただし、米国経済の減速が進む場合、①影響が欧州や新興国にも波及し、世界同時不況を引き起こす可能性、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織り込まれていない。これらの要因も加味するならば、リスクシナリオの想定は、本補論の試算よりも大きな影響をもたらす可能性がある。

²⁰ 脚注16のCBO試算から、2013年の米国の実質GDP成長率は前年比▲0.5%と想定。なお、ある程度の急激な米国経済の減速により付随的に円高が発生することを想定し、2013年に標準シナリオと比べて5円程度の円高が生じると仮定した。

²¹ 脚注16のCBO試算から、2013年の米国の実質GDP成長率は前年比1.7%と想定。

²² 四半期の振り分けについては、2013年の各四半期の伸び率(前年同期比)を2013年の成長率と同一とし、結果的に暦年での成長率が達成できるようにした。なお、2013年度の最終四半期である2014年1～3月期においても、両シナリオの2013年の仮定を適用した。