

# 2011年10～12月期GDP速報（1次速報）の概要

～いまだ払拭できない下振れリスクへの警戒感～

調査情報担当室 竹田 智哉

## 1. 東日本大震災からのV字回復後、再び力強さを欠いた我が国経済

2011年10～12月期のGDP成長率(1次速報値、2012年2月13日公表)は、実質では▲0.6% (年率▲2.3%)、名目では▲0.8% (同▲3.1%) とともに2四半期ぶりのマイナス成長となった(図表1、2)<sup>1</sup>。この理由としては、世界経済の減速や円高に加えタイの洪水によるサプライチェーンの毀損といった特殊要因の影響から、輸出(前期比▲3.1%、寄与度<sup>2</sup>▲0.5%ポイント)が落ち込んだことが大きい。内需(寄与度0.1%ポイント)についても、民間企業設備

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(%))

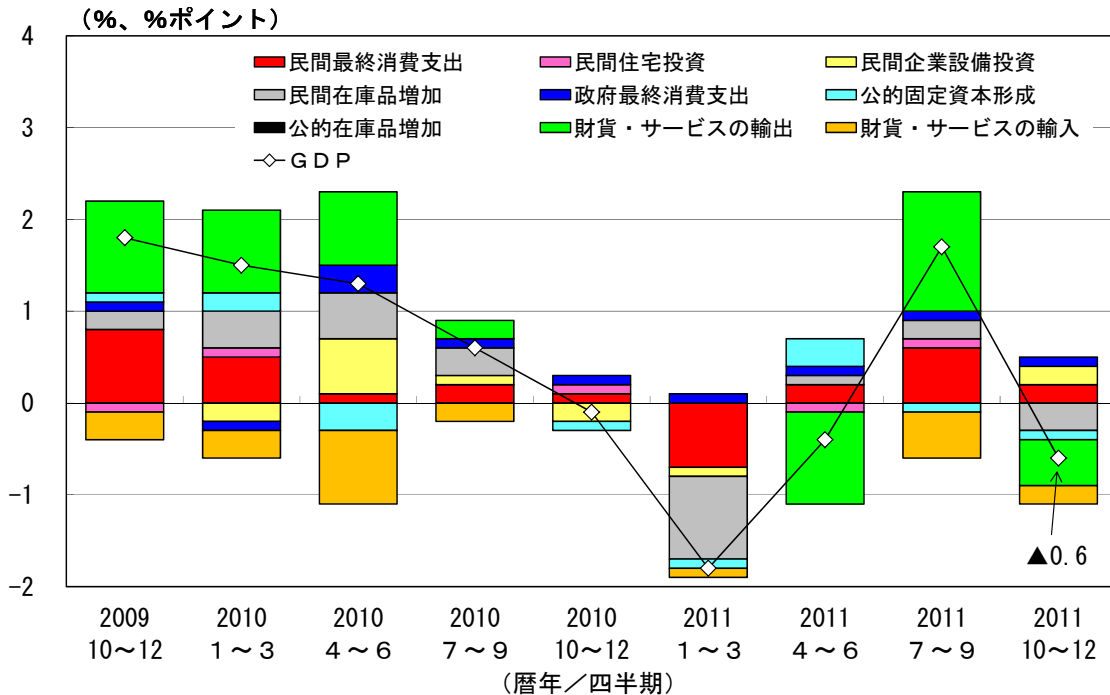
	2009 (年度)	2010 (年度)	2010 10～12	2011 1～3	4～6	7～9	10～12
<b>実質GDP</b>	▲ 2.1	3.1	▲ 0.1	▲ 1.8	▲ 0.4	1.7	▲ 0.6
<b>内需</b>	(▲ 2.2)	(2.4)	(▲ 0.0)	(▲ 1.6)	(0.6)	(0.9)	(0.1)
民間最終消費支出	1.2	1.5	0.1	▲ 1.1	0.3	1.0	0.3
民間住宅投資	▲ 21.0	2.3	4.0	1.6	▲ 2.5	4.5	▲ 0.8
民間企業設備投資	▲ 12.0	3.5	▲ 1.6	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.0	1.9
民間在庫品増加	(▲ 1.5)	(0.8)	(0.0)	(▲ 0.9)	(0.1)	(0.2)	(▲ 0.3)
政府最終消費支出	2.7	2.3	0.4	0.4	0.7	0.3	0.3
公的固定資本形成	11.5	▲ 6.8	▲ 3.2	▲ 2.5	6.6	▲ 1.6	▲ 2.5
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>	(0.2)	(0.8)	(▲ 0.1)	(▲ 0.2)	(▲ 1.0)	(0.8)	(▲ 0.6)
財貨・サービスの輸出	▲ 9.8	17.2	▲ 0.3	▲ 0.3	▲ 6.2	8.6	▲ 3.1
財貨・サービスの輸入	▲ 10.7	12.0	0.4	1.0	0.3	3.4	1.0
<b>名目GDP</b>	▲ 3.2	1.1	▲ 0.7	▲ 1.9	▲ 1.5	1.5	▲ 0.8
名目雇用者報酬	▲ 4.4	0.5	▲ 0.3	1.0	▲ 0.5	▲ 0.3	0.2

(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10～12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

<sup>1</sup> 2011年12月9日に公表された内閣府『2011(平成23)年7～9月期四半期別GDP速報(2次速報値)』において、国民経済計算における平成17年基準改定が反映され、過去のデータについても遡及改定された。その結果、平成17年基準改定前の最後の四半期別GDP速報であった内閣府『2011(平成23)年7～9月期四半期別GDP速報(1次速報値)』(2011年11月公表)において、2011年7～9月期の実質GDP(季節調整済)は震災前の水準を上回っていたが、基準改定後の数値ではまだ震災前の水準を下回っているという結果となった。

<sup>2</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



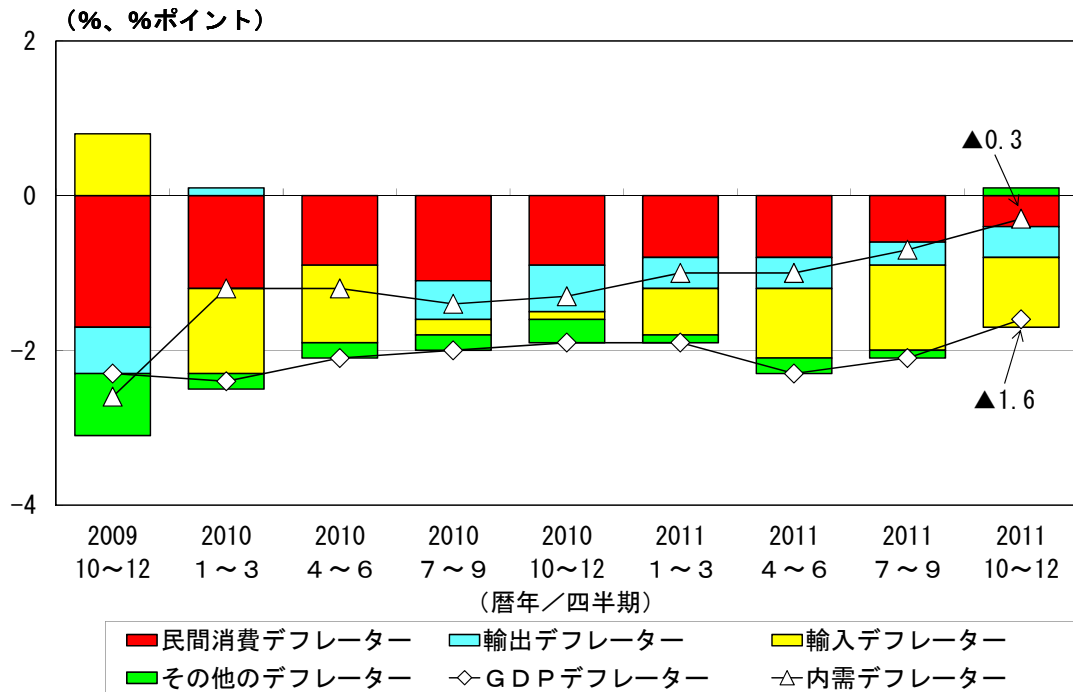
投資（前期比1.9%、寄与度0.2%ポイント）はある程度伸びたものの、7月の地デジ移行<sup>3</sup>に対する駆け込み需要の反動等を背景に民間消費（前期比0.3%、寄与度0.2%ポイント）の伸びは鈍化しており、全体的にも力強さを欠いている状況にある。

また、2011年10~12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▲1.6%（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た。ただし、民間消費デフレーター（図表3、赤色部分）による押し下げ幅が圧縮されていることから、内需デフレーターの落ち込み幅も縮小している。一方、GDPデフレーターについては、原油価格の高止まりや原油・天然ガス等の輸入量の増大を背景とした輸入価格の押し上げによる影響が大きく<sup>4</sup>、内需デフレーターに比べデフレ圧力はいまだに強い状況にある。

<sup>3</sup> なお、東北3県（岩手、宮城、福島）については、アナログ放送終了期限が延期されている。

<sup>4</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。

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10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

## 2. 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

### 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、2011年10~12月期の実質成長率がマイナスに陥った大きな理由は輸出の落ち込みであるが、これは2012年入り後も続いており<sup>5</sup>、生産の増勢も頭打ちとなっている<sup>6</sup>。ただし、輸出の減少が続いている理由については、欧州政府債務危機問題を背景とした世界経済の足取りの重さ<sup>7</sup>という点だけではなく、2011年秋のタイの洪水という一時的な要因による影響が大きいという指摘がなされている。

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

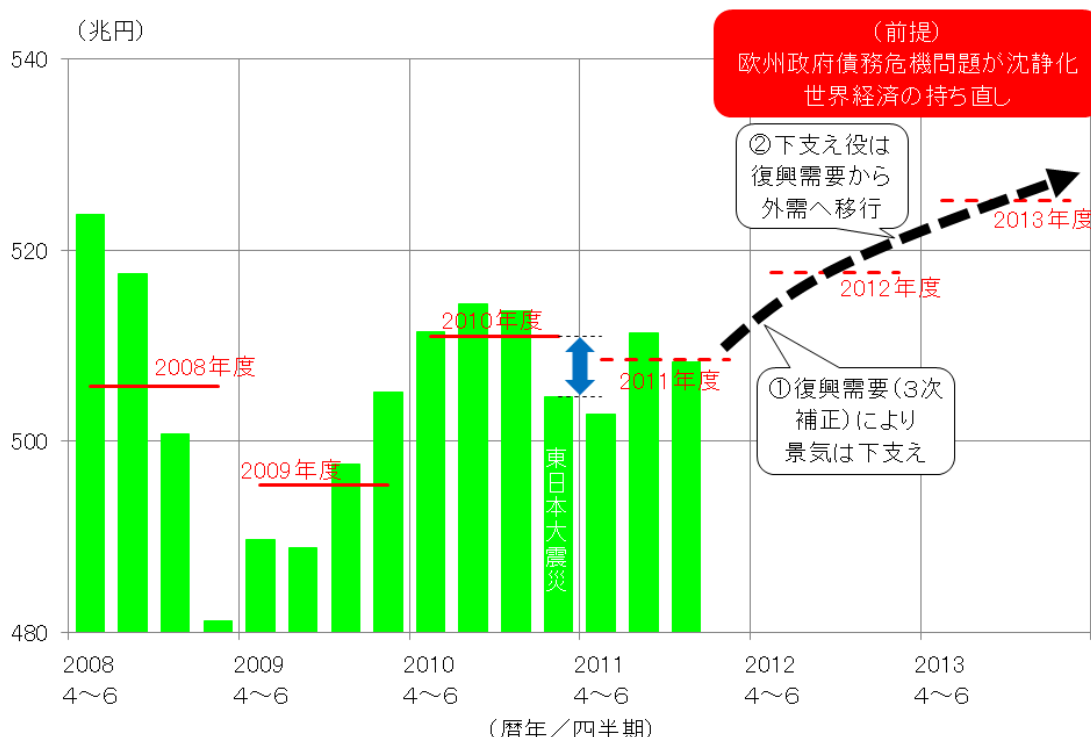
<sup>5</sup> 我が国の輸出（前年同月比）は、2011年10月以降、4か月連続でマイナスの伸びに陥っている（財務省『平成24年1月分貿易統計（速報）』（2012年2月））。

<sup>6</sup> 鉱工業生産指数（季節調整済指数）は、2011年9月以降は増減を繰り返しており、いまだに震災前の水準には戻っていない（経済産業省『生産・出荷・在庫指数確報 平成23年12月分』（2012年2月））。

<sup>7</sup> 世界経済における2011年10~12月期の実質GDP成長率は、米国は2.8%（年率）、EUは▲0.3%となっている（米国Bureau of Economic Analysis資料、EUROSTAT資料）。

シクスの短期見通しでは、①2012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、②2012年度後半～2013年度においては、その効果も徐々に薄れてくるが、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4の①、②に対応）という、いわゆる「バトンタッチシナリオ」が共通認識となっている。

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。青色の矢印は2011年度の実質成長率の「発射台」（後述の脚注9を参照）。

(出所) 内閣府『2011（平成23）年10～12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』等より作成。

なお、今回の民間シンクタンクの見通しを2011年7～9月期GDP速報（1次速報値）が公表された2011年11月時点の見通しと比較すると、足下の内外経済の減速に伴う下方修正が行われているものの、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>8</sup>。

<sup>8</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いるが（2月17日閣議決定の「社会保障・税一体改革大綱」でもこれを踏襲）、これに伴う2013年度における駆け込み需要については、図

## 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、以下同じ）は▲0.5%、2012年度は1.9%、2013年度は1.5%となっている（図表5）。まず、2011年度について見ると、11月時点の見通しと比べて実質GDP成長率は大きく下方改定されている。これは、脚注1で述べた国民経済計算の基準改定による「発射台」（図表

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						
	(11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	▲0.5	▲0.4	▲0.5	▲0.3	▲0.5
民間最終消費支出	0.4	0.6	0.7	0.6	0.7	0.5
民間住宅投資	5.1	3.5	4.0	3.2	4.1	2.5
民間企業設備投資	0.4	0.0	0.2	▲0.1	0.5	▲0.2
政府最終消費支出	2.2	1.9	2.0	1.8	2.7	1.7
公的固定資本形成	0.5	1.8	2.7	1.2	3.4	0.9
輸出	▲0.3	▲1.7	▲1.3	▲2.1	▲1.3	▲2.3
(控除) 輸入	5.0	5.0	5.3	4.7	5.4	4.1
名目GDP	▲1.5	▲2.3	▲2.2	▲2.4	▲2.2	▲2.5
GDPデフレーター	▲1.8	▲1.9	▲1.7	▲2.0	▲1.7	▲2.0
消費者物価指数	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.2	0.0	▲0.4
国内企業物価指数	2.0	1.8	1.8	1.7	1.9	1.7
2012年度						
	(11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	2.1	1.9	2.5	1.5	2.5	1.5
民間最終消費支出	0.8	1.0	1.2	0.6	1.6	0.5
民間住宅投資	4.4	3.7	5.3	2.4	9.5	0.1
民間企業設備投資	4.2	3.6	5.9	2.0	6.7	1.5
政府最終消費支出	1.4	1.4	2.1	0.8	3.2	0.6
公的固定資本形成	8.4	7.7	10.6	4.8	13.7	4.6
輸出	5.0	3.5	6.0	1.9	6.2	1.6
(控除) 輸入	4.9	4.2	5.5	2.6	8.3	1.9
名目GDP	1.6	1.3	1.9	0.9	2.1	0.8
GDPデフレーター	▲0.5	▲0.6	▲0.2	▲0.8	▲0.2	▲0.8
消費者物価指数	▲0.2	▲0.2	0.0	▲0.4	0.2	▲0.5
国内企業物価指数	0.4	0.3	0.8	0.0	1.0	▲0.6

表5の出所資料（2012年2月集計）におけるデータ収集対象機関の中で同効果を織り込んでいる機関は少ない。なお、駆け込み需要を織り込んでいない機関の見通しでは、2013年度の実質成長率が駆け込み需要によりおおむね0.2～0.5%ポイント程度押し上げられると見込まれている。

2013 年度

	(11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	1.4	1.5	2.0	1.1	2.3	0.8
民間最終消費支出	1.0	1.0	1.4	0.7	2.0	0.2
民間住宅投資	3.7	4.6	7.4	0.8	8.2	0.7
民間企業設備投資	3.7	3.3	5.0	1.9	5.5	1.7
政府最終消費支出	0.5	0.7	1.4	0.5	1.4	▲ 2.2
公的固定資本形成	▲ 7.1	▲ 5.7	▲ 0.8	▲ 10.5	▲ 0.4	▲ 11.3
輸出	5.5	4.8	6.4	3.9	6.6	1.4
(控除) 輸入	4.4	3.1	5.3	1.7	5.6	1.7
名目GDP	1.1	1.2	1.8	0.7	2.3	0.1
GDPデフレーター	▲ 0.3	▲ 0.3	0.1	▲ 0.6	0.1	▲ 0.7
消費者物価指数	0.2	0.1	0.3	▲ 0.1	0.5	▲ 0.4
国内企業物価指数	0.8	0.8	1.4	0.3	1.9	▲ 0.5

(注1)「平均」とは、出所資料(2012年2月集計)における各機関の予測値の平均値である。対象機関数は、2011年度及び2012年度は14機関(国内企業物価指数のみ13機関)、2013年度は12機関である。

(注2)「11月時点の平均」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3)「切り落とし最大」「切り落とし最小」とは、出所資料(2012年2月集計)における各機関の予測値のうち、各項目について最大値と最小値を示した2機関分の予測値を取り除いた予測値の最大値と最小値を示す。対象機関数は、それぞれの年度において、注1の機関数より2少ない数である。

(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(2012年2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11月集計)』より作成

4、青矢印)の押下げ<sup>9</sup>が大きなる理由であると考えられる。なお、2011年度は残り1四半期(2012年1～3月期)であるが、公的固定資本形成についてはいまだに見方にばらつきが見られている。

2012年度については、実質GDP成長率は0.2%ポイント程度の下方修正となっている。この背景には、民間最終消費を除く各項目及び輸出入の伸び率が若干弱く見込まれていることがある。ただし、平成23年度第3次補正予算の本格的な執行による公共投資の高い伸びと堅調な民需の伸びが見込まれている点には変わりがなく、この点からも2012年度における景気回復シナリオが維持されていることがうかがえる。

2013年度については、11月時点と同様に、復興需要の息切れにより公的固定資本形成の伸びが大きくマイナスに陥ることから2012年度と比べ成長の勢い

<sup>9</sup>「発射台」及び2011年度実質成長率における「発射台」の押下げに関しては、本誌本号の拙稿「高まる先行き不透明感の下での民需主導回復の実現可能性」を参照されたい。

が弱いという見方に変化がないものの、2012年度と同様に内需を中心とした緩やかな景気回復が見込まれていると言えよう。

なお、物価については、2011～2013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）の伸びについては、11月時点の見通しとほとんど違いは見られておらず、2013年度におけるデフレ脱却は今回の見通しでも先送りされている。

### 3. 払拭できない世界経済の下振れリスク～バトンタッチシナリオのぜい弱性

2-1節で述べた民間シンクタンクの共通認識シナリオにおいては、我が国が緩やかな景気回復過程をたどるためには、足下では復興需要の効果が発現すること、その後は欧州政府債務危機問題の沈静化を含めた世界経済の持ち直しが前提条件となっている。前者については我が国国内の要因であり、政策的な裁量の余地があるとも考えられるが、後者については基本的には与件であり、今後の我が国経済の先行きを左右するポイントとなると考えられる。

上記の点などに関して、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、①欧州政府債務危機問題の深刻化による国際的な金融危機の発生、②①などを背景とした欧米の財政引締めによる世界経済の減速度合い及びその長期化、③地政学リスク及び投機を背景とした資源価格の高騰、④円高の更なる進行、⑤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）。

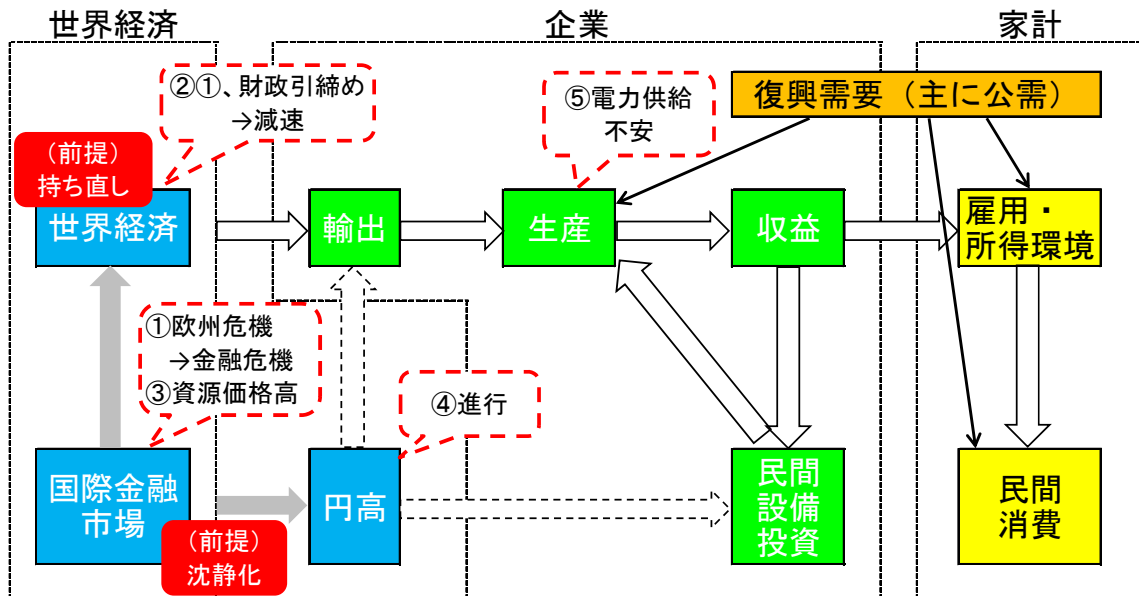
それぞれの点について見ていくと、①については、各国政府や各種機関等による対応策が講じ続けられている中で、いわゆるGIIIPS諸国等の国債利回りの上昇には落ち着きが見られているが、現時点では欧州政府債務危機問題の帰すうが定まり、沈静化への目途が立ったとは言えない状況にある。②については、(1) 欧州政府債務危機問題が深刻化した場合には更なる景気減速へつながることが懸念され、(2) 同問題が当分の間は沈静化するとしても、先進国におけるバランスシート調整については時間を要するとの指摘も見られ、世界経済が期待するような回復力を示すことができるかは流動的である。なお、①及び②については、今回の共通認識シナリオに対するリスクとしては最も警戒されており、今後も予断を許さない状況にあると言えよう。

③については、中東情勢の先行きあるいは世界経済が今後回復した場合に余剰資金により資源価格の高騰が引き起こされるというリスクであり、④につい

ては、足下程度の水準が維持される<sup>10</sup>という共通認識シナリオの想定以上に円高が進むというリスクである。③・④のいずれについても、国際金融市場の先行きを見通すことは困難であることや、①・②といった実体経済の要因にも影響を受けることから、その先行きは不透明である。

また、⑤については、主に夏期の生産活動への悪影響が懸念されている。

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

以上の点を踏まえると、欧州政府債務危機問題及び世界経済の動向については、落ち着きは見られているものの不透明感はいまだ残っており、これらを含めた下振れリスクへの警戒感も払拭することは難しい。そのため、欧州政府債務危機問題の沈静化を含めた世界経済の持ち直しを前提として我が国経済が今後緩やかながら景気回復過程をたどるシナリオ（バトンタッチシナリオ）についても、ぜい弱性は残っており、先行きも予断を許さない状況が続いていると言えよう。

(内線 75045)

<sup>10</sup> 共通認識シナリオにおける為替レートの想定は、2012年度には1ドル=70円台後半、2013年度には1ドル=70円台後半から80円台前半程度となっている。



## 補論 経常収支赤字化のための条件（モデル試算）

2011年の我が国の貿易収支は、東日本大震災によるサプライチェーンの毀損やタイの洪水により輸出が落ち込んだことに加え、原発の稼働停止等を背景に原油・天然ガス等の輸入が大幅に伸びたことから、31年ぶりに赤字に陥った<sup>11</sup>。今後についても、原油・天然ガス等の輸入はある程度の水準を維持すると見られていることから、貿易赤字の定着化が懸念されている。

このような状況を背景に、貿易収支を含んだ我が国の海外との対外経済取引を示す経常収支<sup>12</sup>についても、近い将来に赤字へと陥ることを懸念する声が出始めている。その一方で、経常収支の中で最も規模の大きい所得収支が大幅な黒字を継続的に計上していることから、貿易赤字が定着化していったとしても、所得収支の黒字により経常黒字は維持されるとの見方もある<sup>13</sup>。いずれにしても、経常収支は我が国国内における貯蓄投資差額（＝民間部門の貯蓄投資差額＋公的部門の貯蓄投資差額）に等しいことから、我が国国債の安定的な消化という観点からもその先行きは注視される。

そこで、本補論では、貿易収支や所得収支がどの程度追加的に悪化したならば経常収支が赤字になるかについて、試算を行った。具体的には、「共通認識」の下で世界経済の先行きは緩やかに回復し、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）を基準とし、同シナリオの下で、所得収支が固定された中で経常収支がゼロになるために必要な貿易赤字額（ケース1）と、貿易収支が固定された中で経常収支がゼロになるために必要な所得収支黒字の縮小額（ケース2）を試算した（補論図表1）<sup>14</sup>。これによると、両ケースとも2012年度は8兆円程度、2013年度は11兆円程度が必要という結果になった<sup>15</sup>。

ただし、近年の貿易収支及び所得収支のデータを見ると、黒字幅は大きくても10兆円台半ばであり（補論図表2）、何らかのショック的な事態でも起こらない限りはこれほどの変動が生じることは考えにくいと言えよう。

<sup>11</sup> 財務省『平成23年分貿易統計（速報）』（2012年1月）。

<sup>12</sup> 経常収支＝貿易・サービス収支（＝貿易収支＋サービス収支）＋所得収支＋経常移転収支。所得収支は、海外向け及び海外からの雇用者報酬・投資収益の受払であり、2005年からは年ベースで見ると所得収支の黒字が貿易黒字を上回っている。

<sup>13</sup> 図表5の出所資料（2012年2月集計）のデータ収集対象機関においては、2013年度までの間に経常赤字に陥ると見ている機関はない。貿易収支についても、多くの機関は赤字が続くと見ているものの、黒字に復するとする機関も見られている。

<sup>14</sup> 現実には、貿易収支と所得収支の関連性が皆無とは考えにくい。本試算は、あくまで経常赤字に至るためにはどの程度の数字の変動が必要かを見ることを目的としている。

<sup>15</sup> なお、本補論の試算においては、標準シナリオの結果の下で、貿易収支赤字額あるいは所得収支黒字額のいずれかを経常収支がゼロになるまで押し下げている。そのため、「経常赤字になるために必要な額」は、貿易収支であっても所得収支であっても同一となる。

補論図表 1 経常赤字になるために必要な貿易収支及び所得収支の  
落ち込み幅（試算）

（単位：兆円）

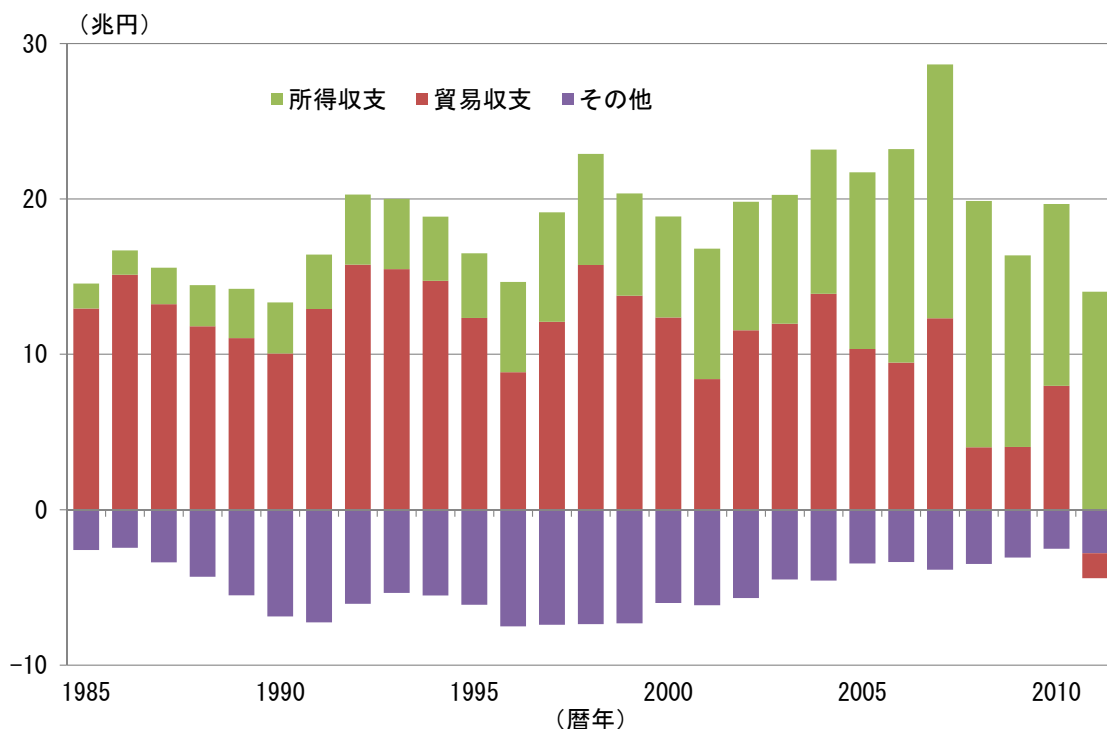
(1) 貿易収支のみ 変化した場合 (所得収支は固定)	2012年度			2013年度		
	標準 シナリオ	ケース 1	経常収支 赤字化に 必要な 悪化幅	標準 シナリオ	ケース 1	経常収支 赤字化に 必要な 悪化幅
貿易収支	▲ 3.9	▲ 11.5	7.6	▲ 1.4	▲ 12.1	10.7
所得収支	14.0	14.0	0.0	14.7	14.7	0.0
経常収支	7.6	0.0	7.6	10.7	0.0	10.7

（単位：兆円）

(2) 所得収支のみ 変化した場合 (貿易収支は固定)	2012年度			2013年度		
	標準 シナリオ	ケース 2	経常収支 赤字化に 必要な 悪化幅	標準 シナリオ	ケース 2	経常収支 赤字化に 必要な 悪化幅
貿易収支	▲ 3.9	▲ 3.9	0.0	▲ 1.4	▲ 1.4	0.0
所得収支	14.0	6.5	7.6	14.7	4.0	10.7
経常収支	7.6	0.0	7.6	10.7	0.0	10.7

（注）「経常収支赤字化に必要な悪化幅」は、各収支の標準シナリオの下での金額－それぞれのケースの下での金額。ただし、四捨五入の関係で、一致しないことがある。

補論図表 2 経常収支の推移



（注）その他＝サービス収支＋経常移転収支。所得収支、貿易収支及びその他の合計が経常収支となる。

（出所）日本銀行『国際収支統計季報』。