

2012年10～12月期GDP速報（1次速報）の概要

～政策に支えられた成長の持続性を占う世界経済の先行き～

調査情報担当室 竹田 智哉

1. 後退局面から脱した我が国経済

2012年10～12月期のGDP成長率(1次速報値、2013年2月14日公表)は、実質は▲0.1% (年率▲0.4%)、名目は▲0.4% (同▲1.8%)と、ともに3四半期連続のマイナス成長となった(図表1、2)。冬物衣料の好調などによる民間最終消費(前期比0.4%、寄与度¹0.3%ポイント)の伸びや、復興需要を背景とした公的固定資本形成(前期比1.5%、寄与度0.1%ポイント)の下支えはあったものの、①世界経済の減速などを受け輸出(前期比▲3.7%、寄与度▲0.5%ポイント)が大幅に落ち込んだこと、②輸出の不調を背景に民間企業設備投資(前期比▲2.6%、寄与度▲0.3%ポイント)が減少したことの2点の実質GDPのマイナス成長の大きな理由になっている。

ただし、景気への見方については、風向きに変化が見られる。前回のGDP

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(%))

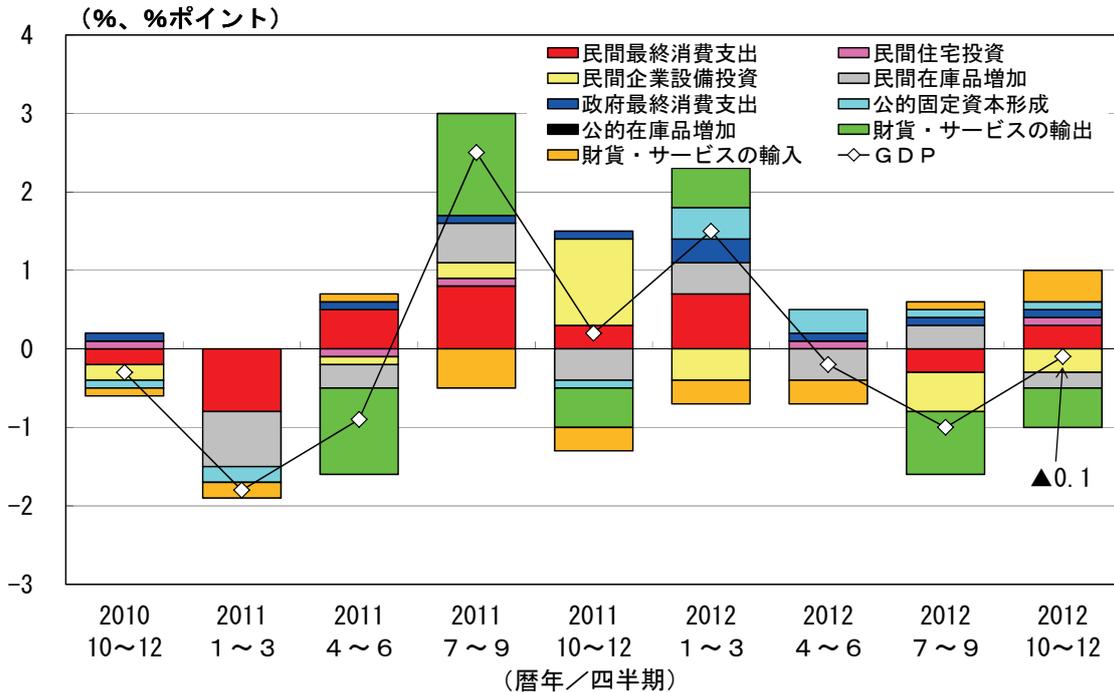
	2010 (年度)	2011 (年度)	2011 10～12	2012 1～3	4～6	7～9	10～12
実質GDP	3.4	0.3	0.2	1.5	▲0.2	▲1.0	▲0.1
内需	(2.6)	(1.3)	(0.9)	(1.3)	(0.0)	(▲0.3)	(0.1)
民間最終消費支出	1.7	1.5	0.5	1.2	0.0	▲0.5	0.4
民間住宅投資	2.2	3.7	▲0.9	▲1.7	2.2	1.6	3.5
民間企業設備投資	3.6	4.1	8.6	▲2.6	▲0.2	▲3.6	▲2.6
民間在庫品増加	(1.0)	(▲0.5)	(▲0.4)	(0.4)	(▲0.4)	(0.3)	(▲0.2)
政府最終消費支出	2.0	1.5	0.3	1.5	0.4	0.4	0.6
公的固定資本形成	▲6.4	▲2.3	▲3.0	8.4	6.1	2.5	1.5
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)	(▲0.7)	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.7)	(▲0.2)
財貨・サービスの輸出	17.2	▲1.6	▲3.1	3.4	0.0	▲5.1	▲3.7
財貨・サービスの輸入	12.0	5.3	1.7	2.1	1.7	▲0.5	▲2.3
名目GDP	1.3	▲1.4	▲0.1	1.4	▲0.5	▲1.1	▲0.4
名目雇用者報酬	0.4	0.6	0.3	0.3	▲0.6	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『2012(平成24)年10～12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。

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10~12月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

速報（2012年7~9月期1次速報値、2012年11月公表）の時点では、我が国経済が後退局面入りしたとの見方が大勢を占めていたが、今回（2012年10~12月期、2013年2月）の時点においては、2013年に入って景気は底を打っており、調整局面は短期に終わりつつあるとの見方が支配的になっている。政府も、内閣府『月例経済報告』において、2012年8~11月の間は生産の減少等を踏まえて4か月連続で景気への基調判断を下方修正していたが、1月には生産の下げ止まりや一部企業に業況判断改善の兆しが見られることを背景に、基調判断を上方修正している²。

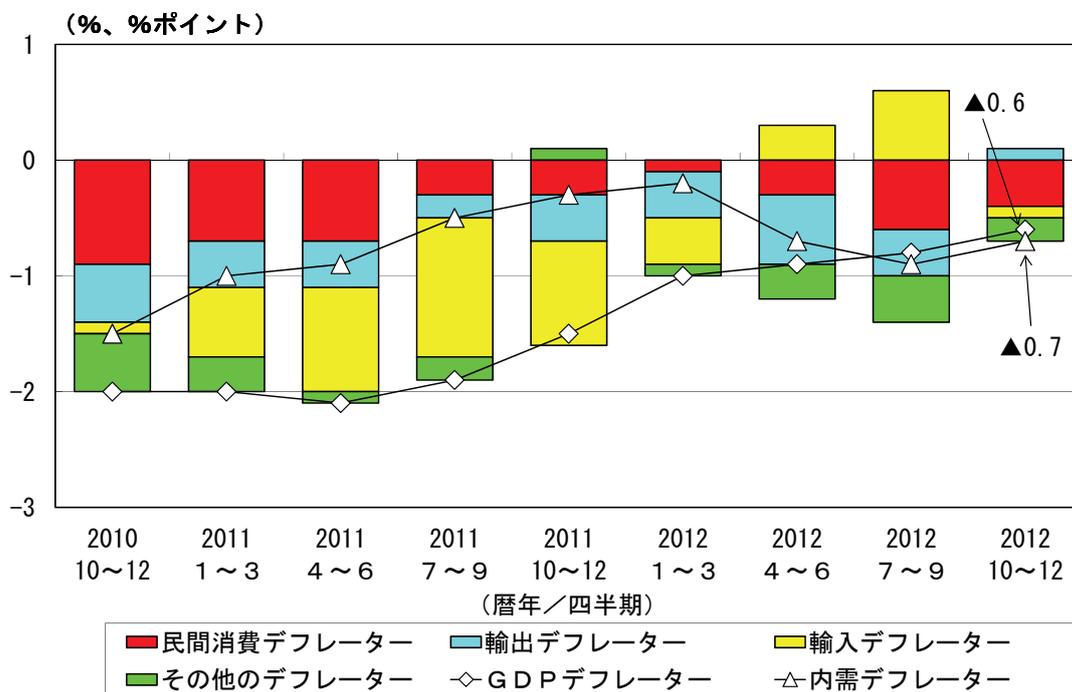
次に、2012年10~12月期の物価指標（前年同期比、以下同じ）については、我が国の全般的な物価水準を表すGDPデフレーターが▲0.6%（図表3、◇）、GDPデフレーターから輸出入物価の変動を除いた内需デフレーターが▲0.7%（図表3、△）と引き続きマイナスの伸びとなった。両デフレーター

² なお、内閣府『景気動向指数』各月版で公表されている「一致指数の基調判断」（景気動向指数の1つである「CI一致指数」の累月的な変化を基準としている）においては、10月速報時点では「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）から「悪化」（景気後退の可能性が高いことを示す）へと基調判断が下方修正され、本稿執筆時点で最新の12月速報時点でもこの判断は踏襲されている。ただし、CI一致指数の前月差は9か月振りにプラスに転じており、今後は基調判断が変化する可能性もある。

ともに、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）の伸びのマイナス幅が圧縮していることに比例し、10～12月期のマイナス幅は縮小している。

なお、この民間消費デフレーターの動きは、需給条件のひっ迫という面よりも、11月中旬頃より進行し始めた円安の影響を背景として³、国内のエネルギー関連価格が上昇したことが大きい⁴。なお、円安は2013年入り後も進行していることから、今後更なる影響を受けると考えられる。

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10～12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

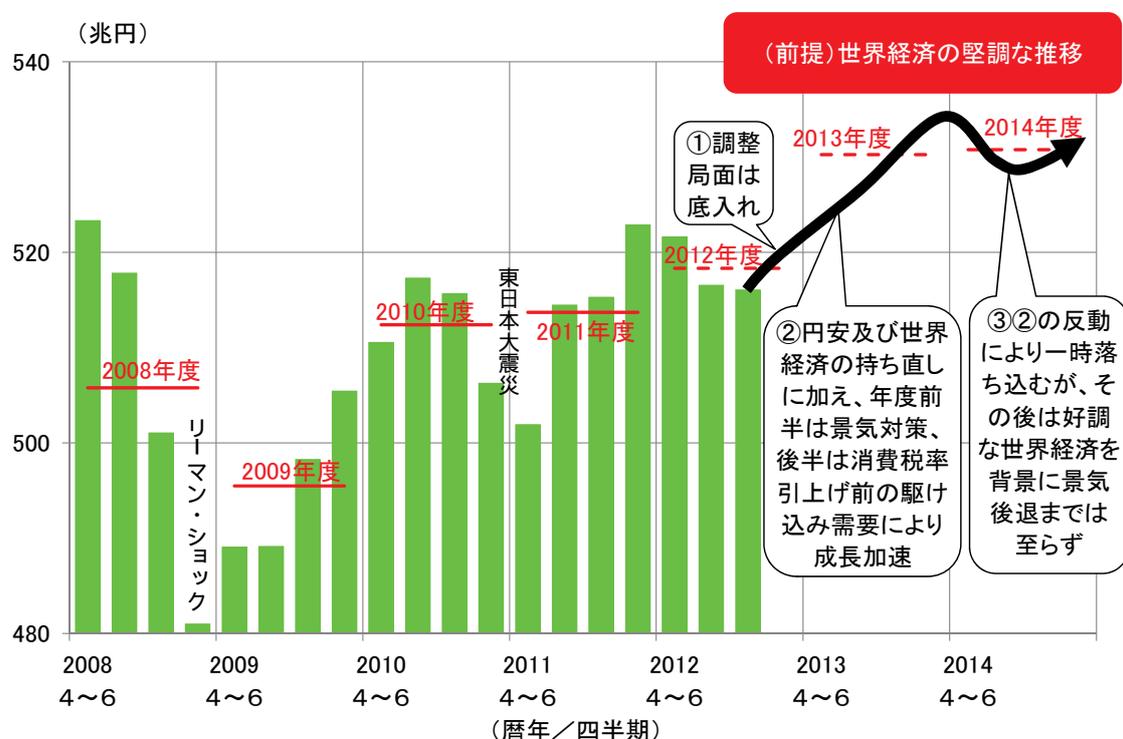
³ 為替レート(対ドル)を見ると、8～10月頃は1ドル=78円台で推移していたものの、11月以降は円安が進んでいる。一方で国際的な原油価格指標は9月頃にピークを迎え、その後は下落傾向が見られているが、円安の影響から、我が国国内における円ベースでの原油輸入の通関単価は、9月以降4か月連続で上昇し続けている(財務省『平成24年12月分貿易統計(速報)』(2013年1月))。

⁴ 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10月を底に伸びのマイナス幅は縮小している。(総務省『消費者物価指数 全国 平成24年12月分及び平成24年平均』(2013年1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。

2. 民間シンクタンク見通し～政策効果のち反動・ただし後退には至らず

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) 2012年4月頃から始まった調整局面は年内に底入れした(図表4の①)、(2) 2013年度は、円安傾向及び世界経済の持ち直しを背景とした輸出の回復に加え、年度前半は2013年1月策定の「日本経済再生に向けた緊急経済対策」(以下「緊急経済対策」という。)⁵による押し上げ効果が、年度後半は2014年4月の消費税率引上げを控えた駆け込み需要が発生し⁶、成長の勢いが加速する(図表4の②)、(3) 2014年度は、「緊急経済対策」の効果の減衰及び駆け込み需要の反動⁷に

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10~12月期四半期別GDP速報(1次速報値)』等より作成。

⁵ 国費ベースで10.3兆円程度、事業費ベースで20.2兆円程度の規模となっており、平成24年度補正予算で予算措置されている。

⁶ 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成長率がおおむね0.5%ポイント前後押し上げられるとしている。

⁷ 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年度中の駆け込み需要に対する2014年度の(定量的な)反動が織り込まれている見通しでは、2014年度の実質GDP成長率がおおむね0.5~0.9%ポイント程度押し下げられるとしている。

より景気は一時的には落ち込むものの、世界経済が堅調に推移するため、外需の下支えにより景気の後退までには至らない(図表4の③)、というシナリオがおおむね共通認識となっている。

2012年7～9月期GDP速報(1次速報値)が公表された2012年11月時点と比べると、11月中旬頃からの円安や、12月の政権交代後の新政権により策定された景気対策といった情報等を新たに織り込んだことから、2013年度の実質GDP成長率は上方修正されている⁸。また、2013年度のシナリオについては、外需による景気回復への貢献という点よりも、消費税率引上げまでの駆け込み需要に加え、景気対策の押し上げ効果という政策効果に焦点が移っている。

なお、「緊急経済対策」の効果については、政府は実質GDP成長率を2%ポイント程度押し上げるとしているが⁹、民間シンクタンクの見通しでは、人材・資材不足といった建設業の供給制約により平成24年度補正予算の執行が遅れる等の理由から、2013年度の実質成長率の押し上げ効果は1%にも満たないとしている。また、2013年1月28日に閣議了解された「平成25年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」(いわゆる平成25年度政府経済見通し)においては、2013年度におけるGDPデフレーター伸びのプラス転化が話題となったが、民間シンクタンクの見通しではマイナスの伸びのままとされている。

3. 政策が下支えした成長の持続性を左右する世界経済の下振れリスク

民間シンクタンクの共通認識シナリオでは、2013年度は輸出回復に加えて「緊急経済対策」及び駆け込み需要といういわば「2つの政策効果」に支えられる形で成長が加速し、2014年度はその反動が起きるものの、世界経済が堅調であることから落ち込みは一時的であり、後退局面には至らないという見通しが描かれている。この点を踏まえると、世界経済の成長はこれまでと同様にシナリオの重要な前提の1つであり、特に2014年度については(前年度と比べて相対的に)失われる政策効果を世界経済の成長が補えるかどうかという点が、共通認識シナリオの成否を左右することとなる¹⁰。

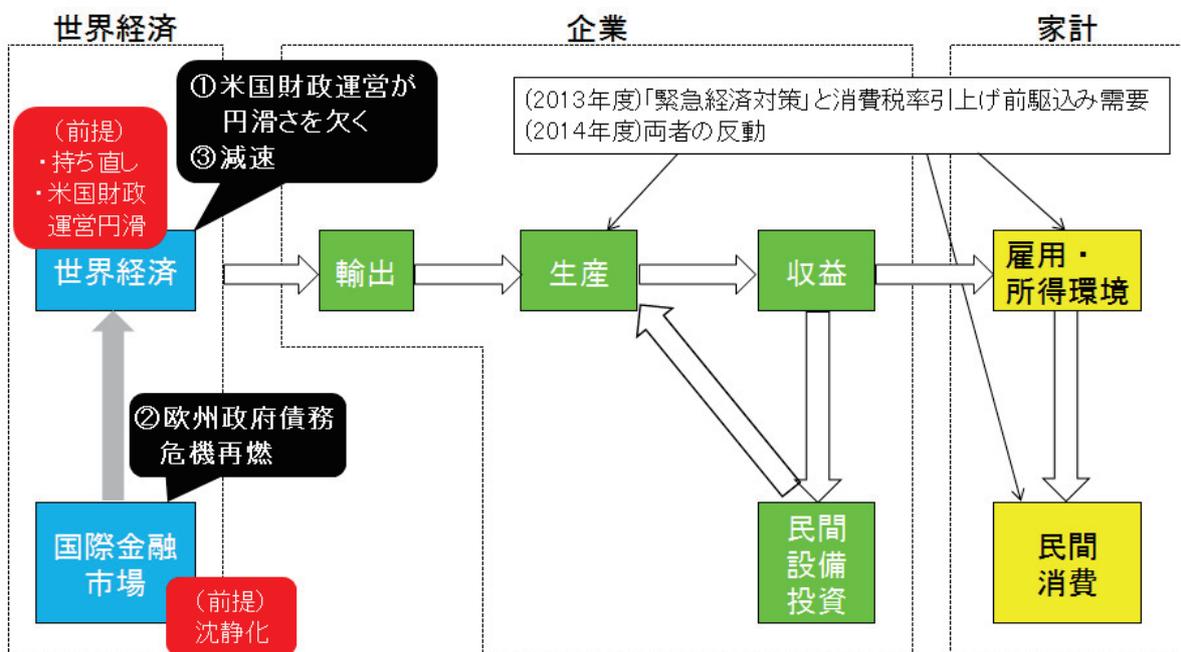
⁸ 今回のGDP速報を受けて公表された民間シンクタンクの短期見通しにおいて、執筆時点で公表されている分においては、おおむね2%台前半となっている。11月時点の見通しでは、おおむね1%台前半であった。

⁹ 政府は、「緊急経済対策」による実質GDP成長率の押し上げ効果を2%としているが、その全てが平成25年度に現れるとは明記していない。しかし、大臣発言(内閣府「甘利内閣府特命担当大臣記者会見要旨 平成25年1月28日」)及び新聞報道(日本経済新聞夕刊(平25.1.25))等においては、「緊急経済対策」の効果は平成25年度中にほとんど現れるとされている。

¹⁰ 2013年度後半には「緊急経済対策」の押し上げ効果が減衰してくるという見通しがある中で、駆け込み需要が想定よりも小規模のものにとどまるならば、年度後半には景気減速感が強まる

この点を含めて、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、その先行きを左右するリスク要因として、(1) いまだ不透明感が残る米国財政運営の動向による米国景気への悪影響（図表5の①）、(2) 落ち着きつつある欧州政府債務危機問題の再燃（図表5の②）、(3) (1) 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。なお、一部機関では、2013年度末に4月の消費税率引上げの反動を緩和するための補正予算が編成される可能性を指摘しており、これに伴う財政悪化への懸念を中長期的なリスク要因として取り上げている。

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、灰色の矢印は単純にプラスあるいはマイナスの効果とは言えない場合をイメージしている。

(出所) 筆者作成

それぞれの下振れリスクについて見ていくと、①については、2013年初に米国経済への大きな悪影響が懸念された「財政の崖」には緩和措置が講じられたものの¹¹、「財政の崖」の一部であった自動的な歳出削減については開始時点が

という点をリスク要因として指摘する機関も見られる。

¹¹ 「財政の崖」とは、2012年時点の段階で、米国において2012年末に失効する見込みであった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た自動的な歳出削減といった一連の施策のこと（ただし、厳密な定義は論者により完全に同一ではない）。この中で、ブッシュ減税については恒久化が図られた（内閣府『月

2013 年初から 2 か月先送りされたに過ぎず¹²、その他の状況を含めて先行きは不透明である。共通認識シナリオでは、今後の米国の財政運営が経済へ追加的な悪影響をもたらすとは見ていないが、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、これまでの各国政府や各種機関等による対応策を背景として、足下では欧州政府債務問題には落ち着きが見られているものの、特に南欧諸国において取り続けられている財政緊縮策は不安要素の 1 つと考えられる。具体的には、財政緊縮策の下での景気低迷の長期化を起点に、経済・金融部門へ悪影響が及び、再び国債利回りが高騰し、欧州政府債務問題の再燃へ至ることが懸念される。また、イタリアとドイツの選挙後の政権運営のスタンスといった政治的な面から影響が及ぶ可能性も指摘されている。

③については、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状況の中で¹³、欧州政府債務危機問題が沈静化したとしても、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を要する可能性がある。このため、輸出を通じて我が国経済をけん引するよう力強い回復力を早期に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、2013 年度は「2 つの政策効果」により相当の経済成長を遂げることができたとしても、政策効果が切れる 2014 年度を中心に我が国経済のけん引役となる世界経済の動向には不確定要素が多い。そのため、共通認識シナリオの想定どおりに我が国経済のけん引役がスムーズにバトンタッチできるかどうかは不透明さが残る状況と言える。ただし、2014 年度以降の見通しについては、今後、政府がデフレ脱却を目指して行うとしている「三本の矢」（金融政策、「緊急経済対策」を含む財政政策及び成長戦略）¹⁴と銘打たれた政策のスケジュール及び実効性にも左右されることとなると考えられるため、今後の具体的な政策の提示が待たれることとなろう。

例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（平成 25 年 1 月 23 日）。詳細な内訳については、前回及び今回の 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。

¹² 内閣府『月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料』（平成 25 年 1 月 23 日）。

¹³ 世界経済における 2012 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、米国は▲0.1%（年率）、ユーロ圏は▲0.6%、中国は 7.9%（前年同期比）となっており、7～9 月期に続いて各国・地域において比較的低い水準にある（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 25 年 1 月 23 日））。

¹⁴ 「平成 25 年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」（2013 年 1 月 28 日閣議了解）。なお、「緊急経済対策」を除く施策については定量的な政策効果が提示されていないため、現時点でこれらの施策の貢献を評価することは難しいと考えられる。

補論 円安の進行による我が国からの所得流出の進行（モデル試算）

今回のGDP速報を受けた民間シンクタンクの見通しにおいては、足下で為替レートの円安傾向が続いていることなどを踏まえ、為替レートの想定を円安方向へ転換する動きが見られている。この点は、共通認識シナリオにおける、2014年度を中心に輸出が我が国経済のけん引役となるという構図の前提となっている。円安は、輸出産業の価格競争力を強化することから、輸出を伸ばすことで我が国経済へプラスの影響をもたらすと考えられている。

しかし、2011年3月に発生した東日本大震災以降、原子力発電所の大多数が停止されている状況を背景に、原油輸入額が大きく増加している。そのため、今後の円安については、プラス面ばかりではなく、円建てで見た原油価格の上昇を通じて原油輸入額を拡大させるというマイナス面にも警戒感を持つ必要がある。原油及びエネルギー関連製品は、その代替品の乏しさを踏まえると、企業のみならず家計においても一般的な工業製品と比べて数量調整は容易ではないと考えられる。そのため、円安による円建てで見た原油価格の上昇は、おおむねそのまま企業及び家計の新たな負担となり、我が国の所得が海外へと流出してしまうことが懸念される。

そこで本補論では、為替レートが、今回のGDP速報の公表日（2月14日）の水準である1ドル=93.5円で今後も推移する場合（標準シナリオ）と、標準シナリオよりも10円程度円安に進んだ場合（リスクシナリオ）とを比べ、円安による2013年度における我が国経済への影響の試算を行った。これによると、円安が進んだ場合、輸出が増えることから、実質GDPは1.1兆円程度押し上げられるという結果になった（補論図表1-(1)）。伸び率で見ると、円安で実質GDPが0.2%ポイント程度押し上げられることが確認できる。

しかし、名目GDPを見ると、同じく輸出は増えているものの、1.8兆円程度押し下げられるという逆の結果になっている（補論図表1-(2)）。名実GDPの結果に違いが生じた理由は、実質ベースでは輸出が輸入よりも押し上げら

補論図表1 円安による輸出入とGDPへの影響（2013年度）
 (1) 実質ベース（兆円） (2) 名目ベース（兆円）

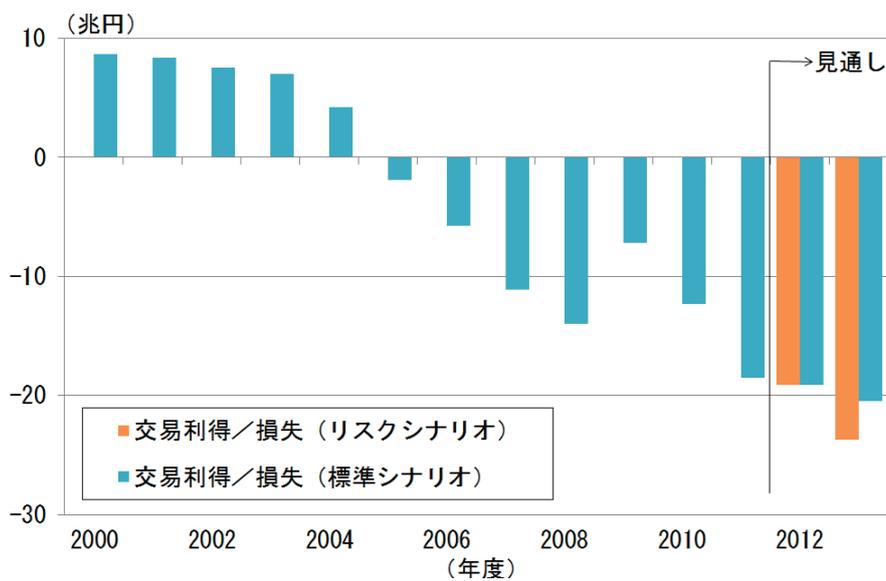
	標準シナリオ (A)	リスクシナリオ (B)	円安による押上げ額 (B)-(A)		標準シナリオ (A)	リスクシナリオ (B)	円安による押上げ額 (B)-(A)
実質輸出 (a)	84.1	86.0	1.9	名目輸出 (a)	76.3	81.4	5.0
実質輸入 (b)	74.3	74.7	0.4	名目輸入 (b)	87.4	94.9	7.6
実質純輸出 (a)-(b)	9.8	11.3	1.5	名目純輸出 (a)-(b)	▲ 11.0	▲ 13.6	▲ 2.5
実質GDP	530.4	531.5	1.1	名目GDP	479.3	477.5	▲ 1.8

(注) 四捨五入の関係で、両シナリオの差分と「円安による押上げ額」が一致しないことがある。

れている（純輸出（＝輸出－輸入）は1.5兆円程度押し上げ）が、名目では逆に輸入が輸出よりも押し上げられている（純輸出は2.5兆円程度押し下げ）ためである。特に、輸入の名実による差は大きく、名目では7.6兆円程度と大幅に押し上げられているものの、実質は0.4兆円程度の押し上げに過ぎない。実質値は名目値から物価変動分を除去したものであることを踏まえると、名目輸入の大幅な押し上げは、ほとんどが物価上昇分によるものとなる。この結果からは、円安による円建てで見た原油価格の上昇は原油輸入額の増加へおおむね直結しており、原油輸入額の増加分は我が国企業及び家計が新たに負担している－我が国の所得が海外へと流出している－という構図が浮かび上がる。

所得流出の規模を見るために、2013年度において、輸入価格上昇分を輸出価格への転嫁の度合いによる利益を示す交易利得（マイナスの値のときは交易損失と呼ぶ）¹⁵を計算すると、標準シナリオの下では交易損失は20兆円台にとどまるのに対し、リスクシナリオの下では23.7兆円程度となる（補論図表2）。つまり、10円程度の円安の影響により、3兆円強の所得流出が強まるという結果となった。本補論の試算からは、我が国経済は、円安により輸出が増加するという恩恵は変わらず受けることができるものの、輸入については今後大きな悪影響を受ける可能性が示唆されたと考えられる。

補論図表2 交易利得／損失で見た円安による所得流出の加速（2013年度）



(出所) 筆者作成

(内線 75045)

¹⁵ 円建て輸入価格の上昇による支払増加分から、円建て輸出価格への転嫁分を差し引いたネットの所得流出額の実質価値。詳細については、拙稿「原材料価格の上昇が引き起こす所得流出」『経済のプリズム』第58号（参議院事務局企画調整室(2008.8)）を参照。