

国内経済ウォッチ (No.11-83)

2011年11月14日
 広告審査番号 MFB154-111114-01
 MSRC 審査番号 06-B-111114-01

震災からの持ち直しで高成長も、回復ペースは鈍化へ

GDP の概要と評価 (2011年7-9月期・1次速報値)

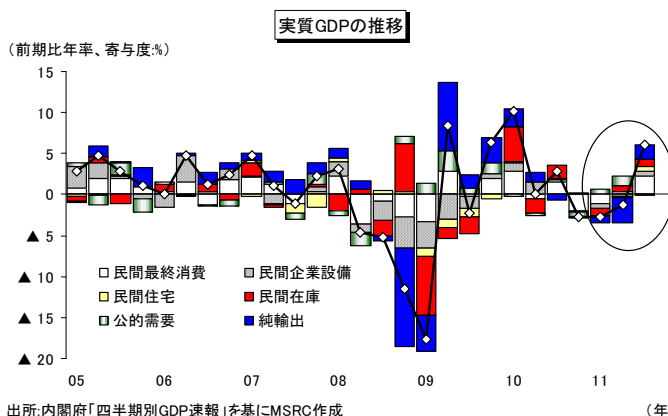
投資調査部 宮川 憲央

- 7-9月期の実質 GDP は前期比+1.5% (前期比年率は+6.0%、前年同期比は▲0.0%) と 4 四半期ぶりが大幅なプラス成長となった。サプライチェーンの復旧による供給制約の緩和や個人消費の持ち直しなど、東日本大震災の発生に伴う経済活動の落ち込みから持ち直してきている動きが確認される結果となっている。なお、GDP は推計に用いる基礎統計の追加入手や季節調整のかけ直しなどにより過去の数値の改定が行われる。例えば、4-6月期 (前期比年率▲1.3%←改定前:同▲2.1%)、1-3月期 (同▲2.7%←同▲3.7%) は、改定前と比べてそれぞれ上方修正となっている。
- 需要項目別の動きは下表の通りであるが、主な動きをみると、民間最終消費支出は前期比+1.0%の増加となった。内訳をみると、耐久財消費が前期比+8.4%、半耐久財が同+0.8%、非耐久財が同▲0.5%、サービスが同+0.6%となっており、供給制約の緩和に伴う自動車販売の持ち直しが耐久財支出を押し上げたとみられるほか、震災以降の自粛ムードの緩和などもあり、サービス支出も 3 四半期ぶりの増加となっている。また、供給制約の緩和に伴い、財貨・サービスの輸出は前期比+6.2%の増加 (純輸出の GDP に対する寄与度は前期比+0.4%p) となったほか、在庫取り崩しの動きが和らいでいることで、民間在庫品増加の寄与度は同+0.2%pとなっている。また、民間住宅は住宅エコポイントやフラット 35S の金利優遇措置申し込み終了を控えて、駆け込み需要が生じたことから、前期比+5.0%と大幅な増加となっている。

実質GDPの推移

	2010年度			2011年度	
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月	7-9月
名目GDP	0.1	▲0.9	▲1.1	▲1.5	1.4
実質GDP	0.7	▲0.7	▲0.7	▲0.3	1.5
(前期比年率)	2.9	▲2.7	▲2.7	▲1.3	6.0
*国内需要	0.9	▲0.6	▲0.5	0.5	1.0
*民間需要	0.9	▲0.5	▲0.6	0.2	1.1
民間最終消費支出	0.7	▲0.9	▲0.5	0.2	1.0
民間住宅	1.1	2.1	1.4	▲1.1	5.0
民間企業設備	0.6	▲0.1	▲1.1	▲0.5	1.1
*民間在庫品増加	0.4	0.0	▲0.2	0.2	0.2
*公的需要	▲0.0	▲0.1	0.1	0.3	▲0.0
政府最終消費支出	0.4	0.4	0.9	0.7	0.4
公的固定資本形成	▲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
*財貨・サービスの純輸出	▲0.2	▲0.0	▲0.2	▲0.8	0.4
財貨・サービスの輸出	0.1	▲0.5	0.2	▲5.0	6.2
財貨・サービスの輸入	1.5	▲0.2	1.7	0.1	3.4
GDPデフレーター	▲2.3	▲1.7	▲1.9	▲2.2	▲1.9

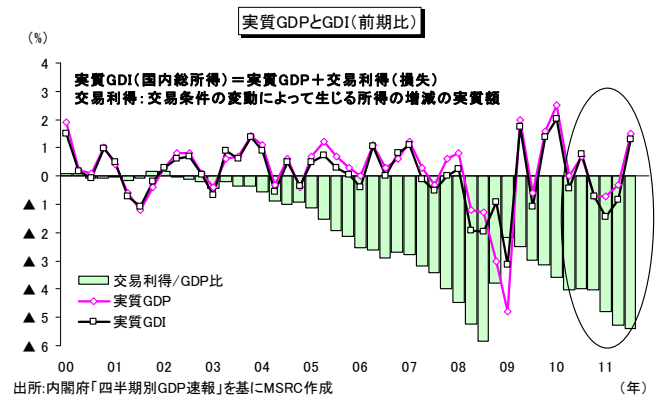
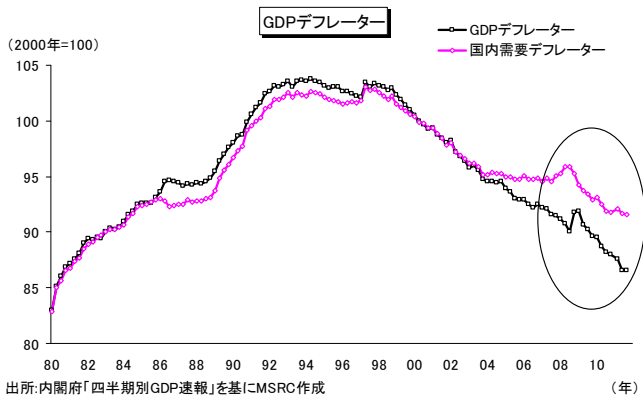
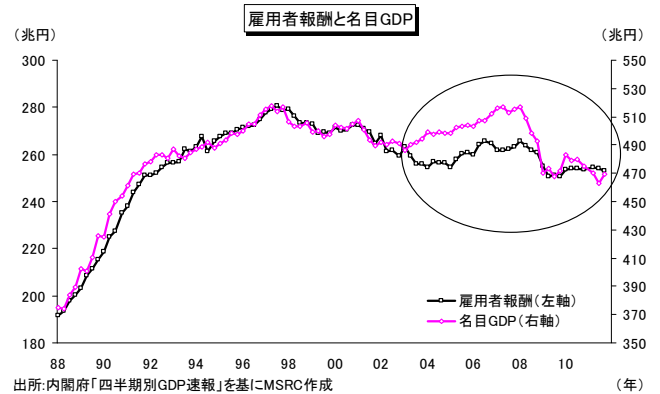
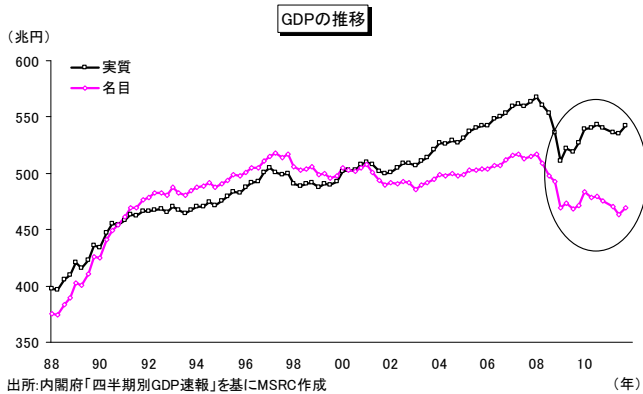
*の項目は寄与度、GDPデフレーターは前年同期比
 出所:内閣府「四半期別GDP速報」資料を基にMSRC作成



- 名目 GDP は前期比+1.4% (同年率+5.6%) となり、4 四半期ぶりのプラス成長となった。ただし、7-9月期の水準 (季節調整値・年率換算) は 469.6 兆円と、1991年時点と概ね同水準に留まる。経済の拡大がみられないなかで、雇用者報酬も前年同期比▲0.3%と伸び悩みが続いており、家計の所得環境は厳しい状況が続いている。
- GDP デフレーターは前期比では▲0.1%、前年同期比は▲1.9% (前期:同▲2.2%) となった。GDP デフレーターについては、国際商品市況の下落を受けて、控除項目である輸入デフレーターの上昇が一服したものの (前期比▲1.0%)、国内需要デフレーター (前期比▲0.1%) の低下が続いている。なお、この点に関連して所得面の動きをみると、交易利得 (交易条件の変動によって生じる実質所得の

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したのものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

変動額)のマイナス幅が小幅ながら拡大したため、実質 GDI (国内総所得)は前期比+1.3%となっており、GDP の伸び率を下回っている。ただ、足元にかけて国際商品市況の調整が進んでいるため、交易条件の悪化による所得の海外流出は和らいでいくとみられる。



- 以上のように、当期の GDP は 4 四半期ぶりかつ大幅なプラス成長となったものの、鉱工業生産など月次の統計を見ると、7-9 月期の高成長は 6 月までの持ち直しを受けて高い発射台からのスタートとなったことが寄与した面が大きく、7 月以降は、供給制約の解消に伴う動きが概ね一巡するなか、海外経済の減速の影響が輸出・生産面に現れてきているため、回復ペースは鈍化している。その上で、今後について考えると、復旧・復興需要の顕在化が下支えとなるとみられる一方、海外経済の減速や円高の進行など、輸出環境の悪化やこうした動きに伴い企業マインドが慎重化する可能性が考えられる。こうした点を踏まえると、当期は高成長となったものの、10-12 月期以降、GDP の回復ペースは鈍化していく可能性が高いと考えている。なお、MSRC（みずほ証券リサーチ&コンサルティング）では、今回の GDP 発表を受けて、16 日にも 11、12 年度の経済見通しを改定する予定である。◆

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。

【金融商品取引法に係る重要事項】

みずほ証券で取り扱いの商品等にご投資いただく際には、各商品等に所定の手数料（国内株式の売買取引には、約定代金に対して最大1.20750% [税込み]、最低2,625円 [税込み]の委託手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された販売手数料および信託報酬等の諸費用、等）をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面や目論見書またはお客さま向け資料等をよくお読みください。

商号等：みずほ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第94号

加入協会：日本証券業協会、社団法人日本証券投資顧問業協会、

社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

株式会社みずほ証券リサーチ&コンサルティング

〒103-0027

東京都中央区日本橋1-17-10

TEL: 03-5203-6501 FAX: 03-5203-6499

URL: <http://www.mizuho-msrc.com/>

みずほ証券リサーチ&コンサルティング

本稿は証券投資の参考となる情報の提供のみを目的としたもので、証券の売買勧誘を目的として作成したものではありません。投資に関する最終決定は、ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本稿の情報は当社が信頼できると判断した情報源から入手したものにもとづき作成していますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。なお、記載された見解や予測は作成時点における当社の判断ですが、その後の状況変化に応じて予告なしに変更される場合がありますので、あらかじめご了承ください。