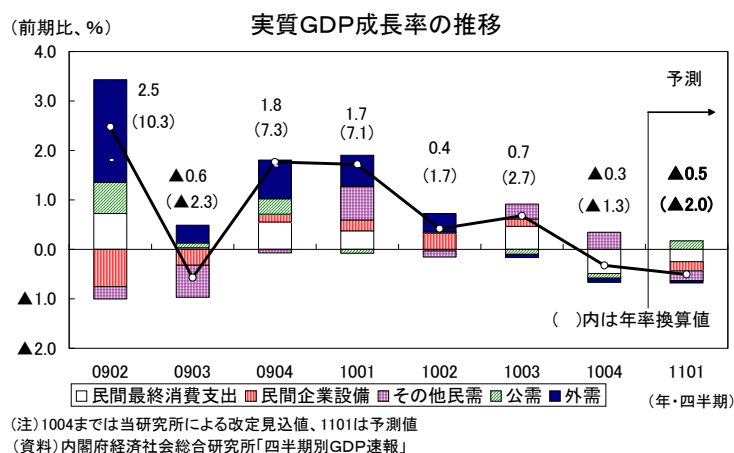


Weekly
エコノミスト・
レター2011年1-3月期の実質GDP
～前期比▲0.5% (年率▲2.0%)を予測

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 5/19に内閣府から公表される2011年1-3月期の実質GDPは、前期比▲0.5%（前期比年率▲2.0%）と2四半期連続のマイナス成長になったと推計される。
2. 震災の影響で民間消費、設備投資が減少したことに加え、工場の操業停止に伴う品薄などから在庫が大幅に取り崩され、民間在庫も成長率の押し下げ要因となった。公的需要は、震災に伴う多額の災害救助費用などから政府消費は高い伸びとなったが、民間需要の急激な落ち込みをカバーするには至らなかった。外需は輸入の伸びが輸出の伸びを若干上回ったことから、小幅ながら3四半期連続でマイナスとなった。
3. 日本経済は、昨年秋以降の足踏み状態をほぼ脱しつつあったが、3/11の東日本大震災発生以降、経済活動は急速に落ち込み、それまでの回復基調は完全に途切れてしまった。当研究所推計の月次GDPは2011年1月の前月比0.3%、2月の同1.1%と堅調に推移してきたが、3月は同▲5.3%と過去最大の落ち込みとなった。このことは、3月の経済活動が単月ではリーマン・ショック後を上回るスピードで悪化したことを示している。
4. 名目GDPは前期比▲1.1%（前期比年率▲4.2%）と2四半期連続の減少を予測する。GDPデフレーターは前年比▲2.2%となり、10-12月期の▲1.5%からマイナス幅が拡大するだろう。
5. この結果、2010年度の実質成長率は2.6%、名目成長率は0.6%になると見込まれる。



●1-3 月期は前期比年率▲2.0%を予測

2011年1-3月期の実質GDPは、前期比▲0.5%（前期比年率▲2.0%）と2四半期連続のマイナス成長になったと推計される。

住宅投資（前期比0.9%）は3四半期連続で増加したが、震災の影響で民間消費（前期比▲0.4%）、設備投資（前期比▲1.4%）が減少したことに加え、工場の操業停止に伴う品薄のため製品在庫が取り崩されたことや、石油製品の供給不安に対応するため石油在庫が大幅に取り崩されたことから、民間在庫も成長率の押し下げ要因となった。

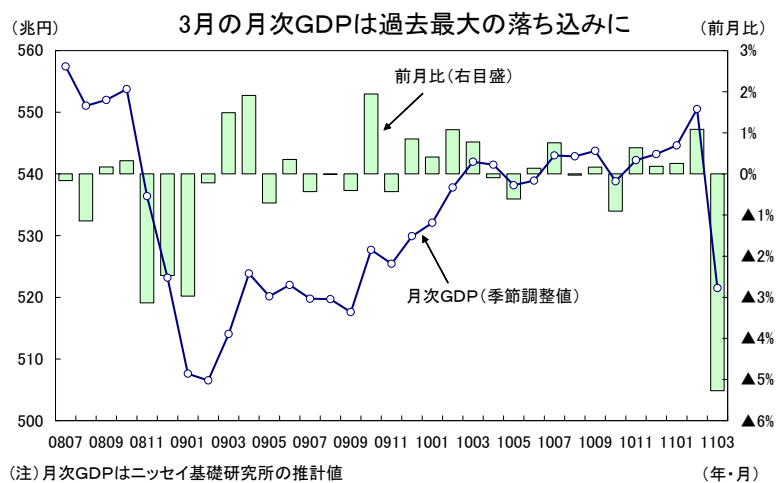
公的需要は、震災に伴う多額の災害救助費用などから政府消費が前期比0.9%の高い伸びとなったが、民間需要の急激な落ち込みをカバーするには至らなかった。

外需は輸入の伸び（前期比0.1%）が輸出の伸び（前期比▲0.2%）を若干上回ったことから、小幅ながら3四半期連続でマイナスとなった。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が▲0.5%（うち民需▲0.6%、公需0.1%）、外需が▲0.0%と予測する。

日本経済は、海外経済の回復を背景とした輸出の増加や、自動車の反動減一巡に伴う民間消費の持ち直しなどから、昨年秋以降の足踏み状態をほぼ脱しつつあった。しかし、3/11の東日本大震災発生以降、経済活動は急速に落ち込み、それまでの回復基調は完全に途切れてしまった。

当研究所が推計している月次GDPは2011年1月の前月比0.3%、2月の同1.1%と堅調に推移してきたが、3月は同▲5.3%と過去最大の落ち込みとなった。このことは、3月の経済活動が単月ではリーマン・ショック後を大きく上回るスピードで悪化したことを示している。また、3月の月次GDPは1-3月期の平均よりも▲3.2%も低い水準となっており、2011年度の日本経済は極めて低い水準からスタートすることになる。



名目GDPは前期比▲1.1%（前期比年率▲4.2%）と2四半期連続の減少となり、実質の伸びを下回ると予測する。GDPデフレーターは前年比▲2.2%となり、10-12月期の同▲1.5%からマイナス幅が拡大するだろう。国内需要デフレーターは前年比▲1.1%と10-12月期の前年比▲1.0%とほぼ変わらないが、輸入デフレーターの上昇率が10-12月期の前年比1.7%から同5.3%へと高まることでGDPデフレーターを押し下げた。

この結果、2010年度の実質成長率は2.6%、名目成長率は0.6%になると見込まれる。

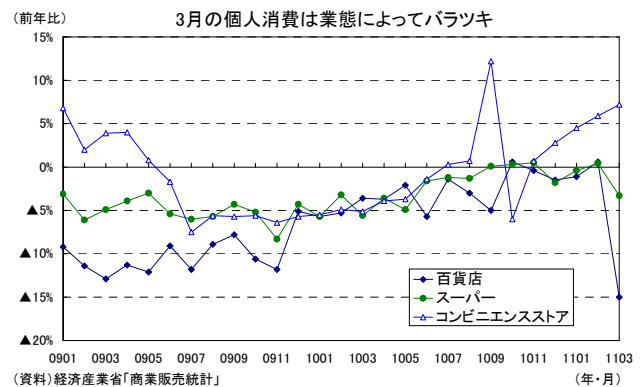
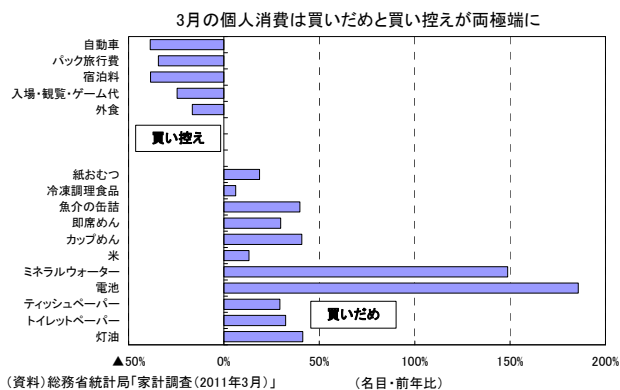
●主な需要項目の動向

・民間消費～不要不急の支出を中心に急速に落ち込み

民間消費は前期比▲0.4%と2四半期連続の減少となった。個人消費は震災前までは持ち直しの動きが続いていたが、震災後には自動車、外食、旅行など不要不急の消費を中心に急速に落ち込んだ。

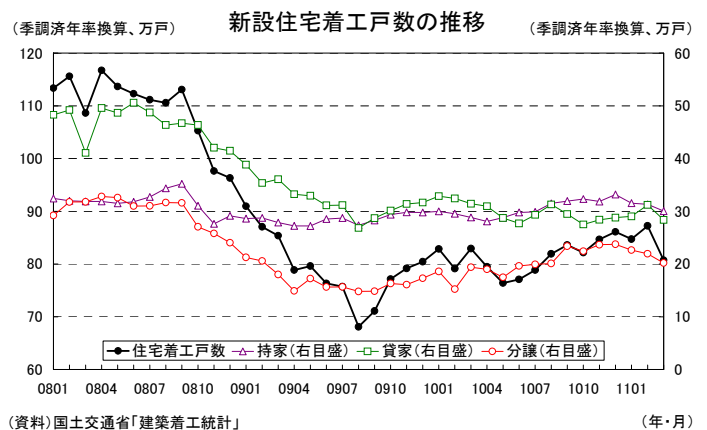
家計調査の実質消費支出が前年比▲8.5%の大幅減少となるなど、3月の個人消費は全体としては大きく落ち込んだが、震災の影響を強く受けたことで品目や業態によって大きなばらつきが出たことが特徴となっている。3月の消費支出を品目別に見ると、自動車、外食、旅行などが前年比二桁の大幅なマイナスとなる一方で、ミネラルウォーター、トイレットペーパー、カップめんなどは非常時に備えて買いためする動きが広がったことから大幅な増加となった。

また、3月の売上高を業態別に見ると節電、計画停電に伴う営業時間短縮、一部店舗の臨時休業の影響などから百貨店が大きく落ち込む一方、食料品や日用品の買いためからコンビニエンスストアは堅調であった。



・住宅投資～3月に急速に落ち込むも、かろうじて増加を維持

住宅投資は、前期比0.9%と3四半期連続の増加となった。新設住宅着工戸数は、住宅エコポイント制度や住宅ローン金利優遇策といった住宅購入支援策の効果から昨年夏頃から持ち直しの動きを続け、2011年2月には87.2万戸(季調済・年率換算値)まで回復していた。しかし、震災が発生した3月には80.7万戸(前月比▲7.5%、前年比▲2.4%)と落ち込み、四半期ベースでは、2010年10-12月期の84.3万戸から2011年1-3月期には84.2万戸へと若干の減少となった。ただし、GDP統計の住宅投資は進捗ベースで計上されるため、これまでの貯金が効いて1-3月期はかろうじてプラスの伸びを確保したとみられる。

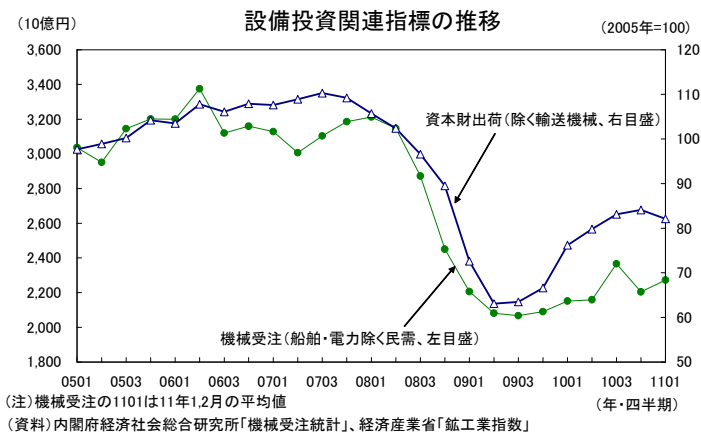


・民間設備投資～震災の影響で6四半期ぶりの減少

民間設備投資は前期比▲1.4%と6四半期ぶりの減少となった。

設備投資のうち、機械投資の一致指標である資本財出荷指数（除く輸送機械）は、2009年7-9月期から2010年10-12月期まで上昇を続けていたが、2011年1-3月期は前期比▲2.4%と7四半期ぶりに低下した。一方、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2010年10-12月期に5四半期ぶりに減少した後、2011年1月、2月の水準は10-12月期よりも3.1%高くなっているが、震災後の3月には大きく落ち込むことが予想される。

設備投資は、企業収益の改善を背景に回復を続けてきたが、震災の発生によって回復基調はいったん途切れてしまった可能性が高い。震災発生後には多くの企業で新規投資の先送り、中止を決めたことが推察される。1-3月期の減少は小幅にとどまると見られるが、生産、売上、収益の落ち込みを反映し、4-6月期以降は減少テンポが加速する可能性が高いだろう。

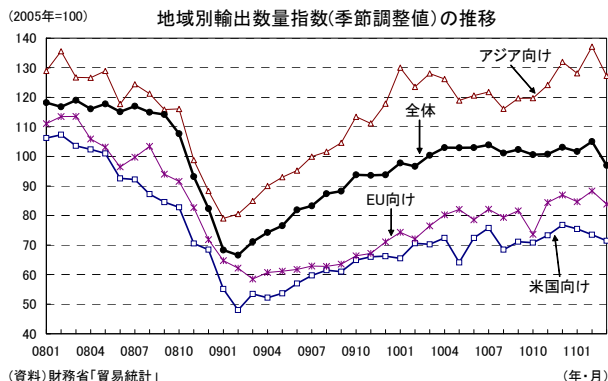
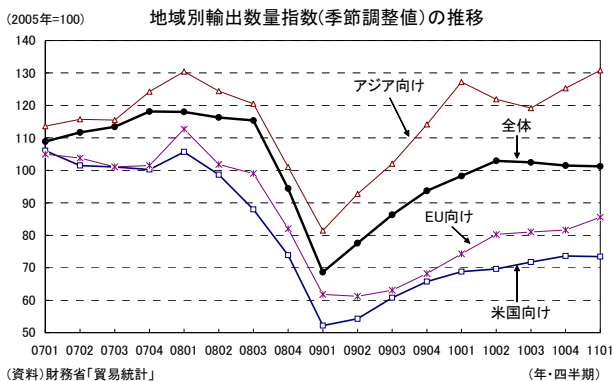


・外需～3四半期連続で成長率の押し下げ要因に

外需寄与度は前期比▲0.0%と小幅ながら3四半期連続のマイナスとなった。

財貨・サービスの輸出は前期比▲0.2%となり、2四半期連続で減少した。1-3月期の輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）で見ると、米国向けが前期比▲0.2%（10-12月期：同2.6%）、EU向けが前期比4.8%（10-12月期：同0.7%）、アジア向けが前期比4.4%（10-12月期：同5.1%）、全体では前期比▲0.2%（10-12月期：同▲0.8%）と3四半期連続でマイナスとなった。

財貨・サービスの輸入は前期比0.1%とほぼ横ばいとなった。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
改定見込←→予測

	2010/10	2010/11	2010/12	2011/1	2011/2	2011/3	2010/7-9	2010/10-12	2011/1-3
実質GDP	538,813	542,231	543,236	544,622	550,519	521,493	543,192	541,427	538,678
前期比							2.7%	▲1.3%	▲2.0%
前期比	▲0.9%	0.6%	0.2%	0.3%	1.1%	▲5.3%	0.7%	▲0.3%	▲0.5%
前年同期比	2.0%	2.4%	2.2%	1.1%	2.8%	▲2.6%	4.9%	2.2%	0.3%
内需（寄与度）	512,173	516,215	514,088	517,168	519,544	498,812	515,399	514,159	511,642
前期比	▲0.7%	0.8%	▲0.4%	0.6%	0.4%	▲3.8%	1.0%	▲0.2%	▲0.5%
前年同期比	1.5%	2.4%	1.2%	1.3%	1.9%	▲1.7%	3.5%	1.6%	0.4%
民需（寄与度）	390,593	394,545	392,374	394,749	397,181	375,857	393,205	392,504	389,062
前期比	▲0.7%	0.7%	▲0.4%	0.4%	0.4%	▲3.9%	0.9%	▲0.1%	▲0.6%
前年同期比	1.6%	3.1%	1.7%	1.5%	1.9%	▲2.0%	3.3%	2.0%	0.3%
民間消費	305,898	308,609	306,549	308,503	310,907	297,579	309,671	307,018	305,663
前期比	▲1.2%	0.9%	▲0.7%	0.6%	0.8%	▲4.3%	0.8%	▲0.9%	▲0.4%
前年同期比	▲0.0%	1.8%	▲0.1%	0.3%	1.2%	▲3.5%	2.5%	0.5%	▲0.8%
民間住宅投資	12,648	12,814	12,845	12,884	12,930	12,830	12,365	12,769	12,881
前期比	▲0.5%	1.3%	0.2%	0.3%	0.4%	▲0.8%	2.0%	3.3%	0.9%
前年同期比	4.5%	7.4%	7.2%	5.9%	6.0%	5.3%	▲1.3%	6.3%	5.7%
民間設備投資	73,365	74,452	74,312	74,670	74,652	69,792	74,040	74,043	73,038
前期比	▲1.5%	1.5%	▲0.2%	0.5%	▲0.0%	▲6.5%	1.1%	0.0%	▲1.4%
前年同期比	4.1%	7.2%	5.2%	5.1%	4.5%	▲2.6%	6.6%	5.5%	1.9%
民間在庫（寄与度）	20	7	7	29	29	-3,007	-1,458	11	-1,183
前期比	0.2%	▲0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	▲0.6%	0.3%	0.3%	▲0.2%
前年同期比	1.1%	1.1%	1.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.9%	1.0%	0.2%
公需（寄与度）	121,466	121,556	121,599	122,304	122,249	122,841	122,062	121,540	122,465
前期比	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	▲0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.2%	0.2%
前年同期比	▲0.1%	▲0.6%	▲0.5%	▲0.1%	0.0%	0.3%	0.2%	▲0.4%	0.1%
政府消費	102,677	102,815	103,377	103,520	103,594	104,512	102,391	102,956	103,875
前期比	1.0%	0.1%	0.5%	0.1%	0.1%	0.9%	0.0%	0.6%	0.9%
前年同期比	2.6%	0.3%	1.6%	2.5%	3.1%	3.6%	2.1%	1.5%	3.1%
公的固定資本形成	18,807	18,759	18,241	18,819	18,691	18,364	19,697	18,602	18,625
前期比	▲4.7%	▲0.3%	▲2.8%	3.2%	▲0.7%	▲1.7%	▲2.0%	▲5.6%	0.1%
前年同期比	▲12.2%	▲12.8%	▲14.0%	▲13.0%	▲12.0%	▲7.8%	▲4.6%	▲13.0%	▲10.9%
外需（寄与度）	25,984	25,360	28,492	26,797	30,318	22,024	27,071	26,612	26,380
前期比	▲0.2%	▲0.1%	0.6%	▲0.3%	0.6%	▲1.5%	▲0.1%	▲0.1%	▲0.0%
前年同期比	0.9%	0.4%	1.4%	0.1%	1.1%	▲0.6%	1.4%	0.6%	0.2%
財貨・サービスの輸出	83,430	84,272	86,931	86,496	88,695	78,999	85,639	84,877	84,730
前期比	▲2.8%	1.0%	3.2%	▲0.5%	2.5%	▲10.9%	1.5%	▲0.9%	▲0.2%
前年同期比	11.5%	12.2%	15.6%	6.6%	11.2%	▲1.0%	21.3%	13.1%	5.2%
財貨・サービスの輸入	57,446	58,912	58,439	59,699	58,377	56,974	58,568	58,266	58,350
前期比	▲2.1%	2.6%	▲0.8%	2.2%	▲2.2%	▲2.4%	2.8%	▲0.5%	0.1%
前年同期比	7.6%	13.2%	8.5%	8.2%	5.3%	4.8%	11.5%	9.7%	6.1%

<民間消費の内訳>

	2010/10	2010/11	2010/12	2011/1	2011/2	2011/3	2010/7-9	2010/10-12	2011/1-3
家計消費（除く帰属家賃）	247,807	249,558	248,169	249,511	250,728	241,053	251,312	248,511	247,097
前期比	▲1.4%	0.7%	▲0.6%	0.5%	0.5%	▲3.9%	0.9%	▲1.1%	▲0.6%
前年同期比	▲0.1%	1.7%	▲0.2%	▲0.1%	0.8%	▲4.0%	2.8%	0.4%	▲1.2%
需要側推計									
前期比	0.7%	▲0.2%	▲2.3%	▲0.2%	0.8%	▲5.6%	2.2%	▲1.1%	▲3.2%
前年同期比	▲0.2%	0.2%	▲2.2%	▲2.5%	▲1.1%	▲7.5%	0.0%	▲0.8%	▲3.8%
供給側推計									
前期比	▲3.1%	3.1%	▲0.5%	0.3%	0.3%	▲2.5%	2.4%	▲0.8%	0.3%
前年同期比	0.1%	4.1%	1.8%	3.2%	2.6%	▲0.1%	4.2%	2.0%	1.8%
帰属家賃	4,291	4,294	4,298	4,303	4,306	4,309	51,359	51,514	51,674
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。