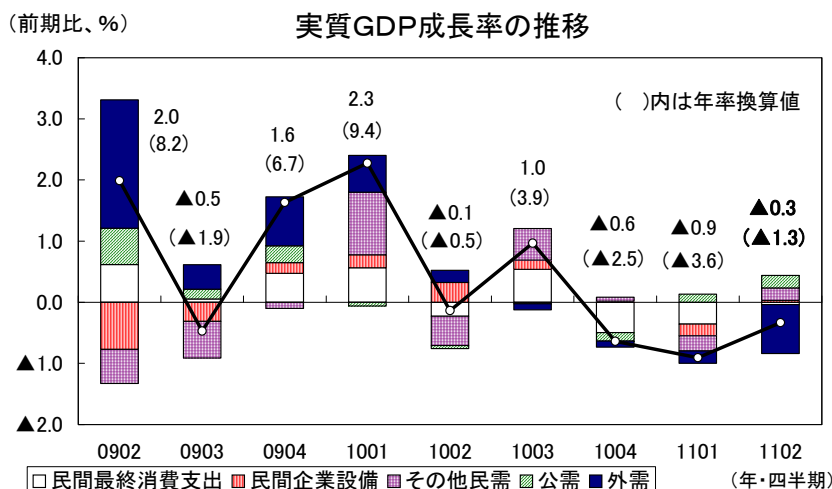


# Weekly エコノミスト レター

QE 速報:4-6 月期の実質GDPは前期比▲0.3%  
(年率▲1.3%)~3 四半期連続のマイナス成長も、景  
気は持ち直し

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

1. 2011年4-6月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.3%（前期比年率▲1.3%）と3四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測7月29日：前期比▲0.3%、年率▲1.4%）。
2. マイナス成長の主因は、震災に伴う国内生産の落ち込みが輸出の急減をもたらし、外需が大幅なマイナス（前期比・寄与度▲0.8%）となったことである。
3. 国内需要は3四半期ぶりの増加となった。民間消費、住宅投資は減少したものの、設備投資が小幅ながら増加に転じ、震災後に取り崩された在庫を復元する動きから民間在庫が成長率を大きく押し上げた。公的需要は、災害救助、がれき処理、仮設住宅の建設などから、政府消費、公的固定資本形成がともに増加した。
4. 4-6月期は1-3月期に続き東日本大震災の影響でマイナス成長となったが、月次ベースで見ると景気はすでに持ち直しの動きが明確となっている。7-9月期は4-6月期とは逆に高い発射台からスタートするため、4四半期ぶりのプラス成長となる可能性が高い。
5. ただし、欧米の財政不安や景気減速懸念の高まりを背景に、円高、株安が進んでおり、日本経済を取り巻く環境は厳しさを増している。企業の生産活動が震災前の水準を回復することが見込まれる秋口以降、日本経済は正念場を迎えることになりそうだ。



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

## ●震災の影響からマイナス成長が続く

本日（8/15）発表された2011年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲0.3%（前期比年率▲1.3%）と3四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測7月29日：前期比▲0.3%、年率▲1.4%）。

マイナス成長の主因は、震災に伴う国内生産の落ち込みが輸出の急減をもたらし、外需が大幅なマイナス（前期比・寄与度▲0.8%）となったことである。

一方、国内需要は3四半期ぶりの増加となった。民間需要は、民間消費（前期比▲0.1%）、住宅投資（前期比▲1.9%）は減少したものの、設備投資が前期比0.2%と小幅ながら増加に転じ、震災後に取り崩された在庫を復元する動きから民間在庫が成長率を大きく押し上げた（前期比・寄与度0.3%）ため、3四半期ぶりに増加した。公的需要は、災害救助、がれき処理、仮設住宅の建設などから、政府消費（前期比0.5%）、公的固定資本形成（前期比3.0%）がともに増加した。

実質GDP成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が0.4%（うち民需0.2%、公需0.2%）、外需が▲0.8%であった。

### <需要項目別結果>

（前期比、%）

	2011年1-3月期			2011年4-6月期		
	改定値 (8/15)	2次速報値 (6/9)	差	1次速報値 (8/15)	当社予測 (7/29)	差
実質GDP	▲0.9	▲0.9	▲0.0	▲0.3	▲0.3	0.0
(前期比年率)	(▲3.6)	(▲3.5)	(▲0.1)	(▲1.3)	(▲1.4)	(0.1)
内 需	▲0.7	▲0.7	0.0	0.4	0.4	0.0
(寄与度)	(▲0.7)	(▲0.7)	(0.0)	( 0.4)	( 0.4)	(0.0)
民 需	▲1.1	▲1.1	0.0	0.3	0.1	0.2
(寄与度)	(▲0.8)	(▲0.8)	(0.0)	( 0.2)	( 0.0)	(0.2)
民間消費	▲0.6	▲0.6	▲0.1	▲0.1	▲0.5	0.5
民間住宅	0.2	0.7	▲0.5	▲1.9	▲3.3	1.4
民間設備	▲1.4	▲1.3	▲0.2	0.2	0.1	0.1
民間在庫	(▲0.3)	(▲0.4)	(0.1)	( 0.3)	( 0.4)	(▲0.1)
公 需	0.6	0.6	0.0	0.9	1.5	▲0.6
(寄与度)	( 0.1)	( 0.1)	(0.0)	( 0.2)	( 0.3)	(▲0.1)
政府消費	0.9	0.9	▲0.1	0.5	1.2	▲0.7
公共投資	▲1.0	▲1.4	0.4	3.0	3.7	▲0.7
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	(▲0.8)	(▲0.7)	(▲0.1)
財貨・サービスの輸出	0.0	0.7	▲0.7	▲4.9	▲4.8	▲0.1
財貨・サービスの輸入	1.5	1.9	▲0.4	0.1	▲0.3	0.3
名目GDP	▲1.5	▲1.3	▲0.1	▲1.4	▲1.0	▲0.4

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

民間消費は前期比▲0.1%と3四半期連続の減少となったが、1-3月期の同▲0.6%からは減少幅が大きく縮小した。個人消費の動きを月次ベースで見ると、震災が発生した3月に急速に落ち込んだ後、4月以降は比較的早いペースで回復を続けている。この背景としては、震災後の自粛ムードの緩和、国内生産の回復に伴う自動車販売の持ち直し、節電関連商品の需要増、などが挙げられる。また、アナログ放送終了を前にした地デジ対応テレビの駆け込み需要も個人消費の押し上げ要因となった。

家計消費の内訳を形態別に見ると、自動車は落ち込んだものの、地上デジタル放送への移行を前にした駆け込み需要からテレビ販売が急増したため、耐久財が前期比6.1%の大幅増加となった（1-3月期：同▲9.2%）。一方、旅行、外食などの不調が響き、サービスは前期比▲0.4%（1-3月

期：同▲1.0%)と2四半期連続で減少した。

住宅投資は前期比▲1.9%と4四半期ぶりに減少した。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で堅調に推移していたが、震災後には資材不足の影響もあり落ち込んだ。直接の被災地である東北地方の着工は大幅な減少が続いている。

設備投資は前期比0.2%と2四半期ぶりの増加となった。震災によって投資計画の一部は先送り、中止を余儀なくされたとみられるが、被災した生産設備の復旧が迅速に行われたことが、設備投資の押し上げ要因となった。

公的需要は、震災関連の支出から政府消費（前期比0.5%）、公的固定資本形成（前期比3.0%）がともに増加した。4-6月期の公的固定資本形成は仮設住宅の建設により5%程度押し上げられたとみられる。

外需寄与度は前期比▲0.8%と4四半期連続のマイナスとなり、1-3月期の同▲0.2%からマイナス幅が大きく拡大した。輸出は前期比▲4.9%と2四半期ぶりに減少した。輸出は国内生産の持ち直しに伴い月次ベースではすでに増加に転じているが、3月、4月の落ち込みが響いて、4-6月期を通してみれば1-3月期に比べ大きく減少した。輸入は前期比0.1%とほぼ横ばいだった。

名目GDPは前期比▲1.4%（前期比年率▲5.7%）と3四半期連続の減少となり、実質の伸びを大きく下回った。GDPデフレーターは前年比▲2.2%となり、1-3月期の同▲1.9%からマイナス幅が拡大した。国内需要デフレーターは前年比▲0.9%と1-3月期と変わらなかったが、輸入デフレーターの上昇率が高まった（1-3月期：前年比4.2%→4-6月期：同6.0%）ことがGDPデフレーターを押し下げた。

### （7-9月期は4四半期ぶりのプラス成長が見込まれるが、先行き不透感は高まる）

4-6月期は1-3月期に続き東日本大震災の影響でマイナス成長となったが、月次ベースで見ると景気はすでに持ち直しの動きが明確となっている。7-9月期は4-6月期とは逆に高い発射台からスタートすることもあり、4四半期ぶりのプラス成長となる可能性が高い。

ただし、欧米の財政不安や景気減速懸念の高まりを背景に、このところ円高、株安が進んでおり、日本経済を取り巻く環境は厳しさを増している。企業の生産活動が震災前の水準を回復することが見込まれる秋口以降、日本経済は正念場を迎えることになりそうだ。

（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はありません。