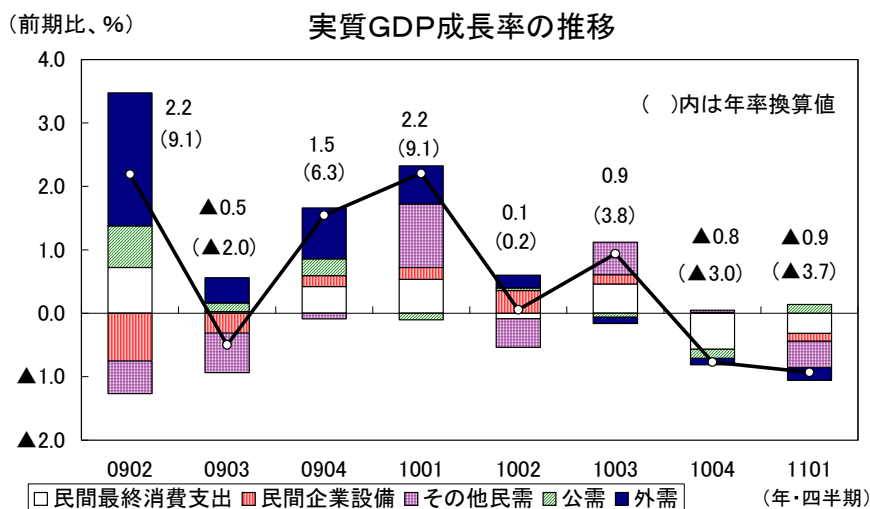


# Weekly エコノミスト レター

QE 速報:1-3 月期の実質GDPは前期比▲0.9%  
(年率▲3.7%)~震災の影響で 2 四半期連続のマイ  
ナス成長

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 1-3 月期の実質GDP成長率は、前期比▲0.9%（前期比年率▲3.7%）と 2 四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測 4 月 28 日：前期比▲0.5%、年率▲2.0%）。
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民間在庫の大幅な取り崩しが成長率を大きく押し下げた。多額の災害救助費用などから政府消費が前期比 1.0%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。外需は輸入が輸出の伸びを上回ったことから 3 四半期連続でマイナス寄与となった。
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、こうした流れは完全に途切れてしまった。
4. 4-6 月期は期中を通じてサプライチェーン寸断や電力不足の影響を受けるため、マイナス成長が不可避とみられるが、工場の操業再開に伴う在庫復元の動きが見込まれるため 1-3 月期に比すればマイナス幅は縮小するだろう。景気はすでに震災後の最悪期を脱している可能性が高く、3 四半期連続のマイナス成長を過度に悲観する必要はない。



(資料)内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

## ●震災の影響で大幅マイナス成長

本日（5/19）発表された2011年1-3月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲0.9%（前期比年率▲3.7%）と2四半期連続のマイナス成長となった（当研究所予測4月28日：前期比▲0.5%、年率▲2.0%）。

住宅投資（前期比0.7%）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▲0.6%）、設備投資（前期比▲0.9%）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、民間在庫が成長率を大きく押し下げた（前期比・寄与度▲0.5%）。

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1.0%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2.0%）が輸出の伸び（前期比0.7%）を上回ったことから、3四半期連続でマイナスとなった。

実質GDP成長率に対する寄与度（前期比）は、国内需要が▲0.8%（うち民需▲0.9%、公需0.1%）、外需が▲0.2%であった。

### <需要項目別結果>

（前期比、%）

	2010年10-12月期			2011年1-3月期			2010年度
	改定値 (5/19)	2次速報値 (3/10)	差	1次速報値 (5/19)	当社予測 (4/28)	差	速報値 (5/19)
実質GDP	▲0.8	▲0.3	▲0.5	▲0.9	▲0.5	▲0.4	2.3
(前期比年率)	(▲3.0)	(▲1.3)	(▲1.8)	(▲3.7)	(▲2.0)	(▲1.7)	
内 需	▲0.7	▲0.2	▲0.5	▲0.8	▲0.5	▲0.3	1.5
(寄与度)	(▲0.7)	(▲0.2)	(▲0.5)	(▲0.8)	(▲0.5)	(▲0.3)	( 1.4)
民 需	▲0.7	▲0.1	▲0.6	▲1.2	▲0.9	▲0.3	1.9
(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.0)	(▲0.5)	(▲0.9)	(▲0.6)	(▲0.3)	( 1.4)
民間消費	▲1.0	▲0.8	▲0.2	▲0.6	▲0.4	▲0.1	0.8
民間住宅	3.2	2.9	0.2	0.7	0.9	▲0.2	▲0.2
民間設備	0.1	0.5	▲0.4	▲0.9	▲1.4	0.5	4.5
民間在庫	(▲0.0)	( 0.3)	(▲0.3)	(▲0.5)	(▲0.2)	(▲0.3)	( 0.4)
公 需	▲0.6	▲0.6	▲0.0	0.6	0.8	▲0.1	0.1
(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.0)	( 0.1)	( 0.2)	(▲0.0)	( 0.0)
政府消費	0.4	0.3	0.1	1.0	0.9	0.1	2.3
公共投資	▲6.0	▲5.6	▲0.4	▲1.3	0.1	▲1.4	▲10.0
財貨・サービスの純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.0)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.2)	( 0.9)
財貨・サービスの輸出	▲0.8	▲0.8	▲0.1	0.7	▲0.2	0.9	17.0
財貨・サービスの輸入	▲0.3	▲0.1	▲0.2	2.0	0.1	1.8	10.9
名目GDP	▲1.1	▲0.7	▲0.4	▲1.3	▲1.1	▲0.3	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▲0.6%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比較的堅調に推移していたが、震災後には各種イベントが相次いで中止されたこと、節電、計画停電に伴い百貨店などで営業時間の短縮が実施されたこと、消費者マインドの冷え込みにより不要不急の消費を控える動きが広がったことなどから、急速に落ち込んだ。ミネラルウォーター、カップめん、乾電池など一部の品目では買いだめの動きが見られたが、個人消費全体への影響は限定的だった。

家計消費の内訳を形態別に見ると、耐久財は自動車の急激な落ち込み、エコポイント制度見直しに伴うエコ家電の不調などから前期比▲7.3%の大幅減少となった。半耐久財（前期比0.6%）、非耐久財（前期比2.2%）は増加したが、各種イベントの中止、レジャー施設の閉鎖、旅行のキャンセルなどが重なり、サービス（前期比▲0.9%）が減少した。

住宅投資は前期比 0.7%と 3 四半期連続の増加となったが、10-12 月期の同 3.2%からは伸びが低下した。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 2 月まで堅調に推移していたが、震災後の 3 月には大きく落ち込んだ。GDP 統計の住宅投資は進捗ベースで計上されるため、2 月までの貯金が効いてかろうじてプラスの伸びを確保した。

設備投資は、震災の影響から前期比▲0.9%と 6 四半期ぶりの減少となった。ただし、1 次 QE の設備投資は供給側の基礎統計をもとに推計されており、今回の結果は実勢よりも低めに推計されている可能性もある。需要側の統計である法人企業統計の結果と合わせて推計される 2 次 QE (6/9 公表予定) では上方改定される可能性もあるだろう。

公的需要は、公的固定資本形成は前期比▲1.3%と 5 四半期連続で減少したが、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 1.0%の高い伸びとなったため、全体では前期比 0.6%と 3 四半期ぶりに増加した。

外需寄与度は前期比▲0.2%と 3 四半期連続のマイナスとなり、10-12 月期の同▲0.1%からマイナス幅が拡大した。輸出は前期比 0.7%と 2 四半期ぶりに増加したが、震災後の 3 月の落ち込みが響き伸びは小幅にとどまった。輸入は前期比 2.0%と 2 四半期ぶりの増加となり、輸出の伸びを上回った。

名目 GDP は前期比▲1.3% (前期比年率▲5.2%) と 2 四半期連続の減少となり、実質の伸びを下回った。GDP デフレーターは前年比▲1.9%となり、10-12 月期の同▲1.6%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▲1.0%と 10-12 月期から変わらなかったが、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 4.0%へと高まり GDP デフレーターを押し下げた。

なお、2011 年 1-3 月期の 1 次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、2010 年 10-12 月期以前の成長率も遡及改定された。2010 年 10-12 月期の成長率は季節調整のかけ直しを主因として、前期比年率▲1.3%から同▲3.0%へと大幅に下方改定された。この結果、2010 年度の実質成長率は 2.3%、名目成長率は 0.4%となった。

#### (4-6 月期もマイナス成長が不可避だが、景気は最悪期を脱している可能性)

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、こうした流れは完全に途切れてしまった。

3 月の経済活動は単月ではリーマン・ショックを上回るスピードで悪化したとみられる。四半期ベースで見ても 2010 年度下期 (2010 年 10-12 月期、2011 年 1-3 月期) の成長率が大きく落ち込んだことにより、2010 年度から 2011 年度へのゲタ (発射台) は▲0.7%となった。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。

また、1-3 月期は震災の影響が 3/11 以降の 20 日程度だったのに対し、4-6 月期は期中を通じて震災に伴うサプライチェーン寸断や電力不足の影響を受けることになるため、マイナス成長は不可避だろう。ただし、1-3 月期の成長率を前期比年率▲1.8%も引き下げた民間在庫は、工場の操業再

開に伴う在庫復元により 4-6 月期には成長率の押し上げ要因になることが見込まれるため、マイナス幅は 1-3 月期よりも縮小する可能性が高いだろう。

また、世界的な需要の急減によって景気の急速な悪化が続いたリーマン・ショック後とは異なり、震災後の経済活動の落ち込みは短期間で歯止めがかかった可能性が高い。3 月の鉱工業生産は単月ではリーマン・ショック後を上回る落ち込みとなったものの、企業の生産計画は 4 月から早くも増加に転じており、月次ベースの景況感調査（景気ウォッチャー調査、QUICK 短観、ロイター短観）は震災後に急速に悪化した後、足もとでは持ち直しに転じている。景気はすでに震災後の最悪期を脱している可能性が高く、3 四半期連続のマイナス成長を過度に悲観する必要はないだろう。

なお、3 四半期連続でマイナス成長となる可能性が高まることで、景気後退局面入りとの見方が増えることも予想されるが、日本の景気循環は主として鉱工業生産を中心とした景気動向指数の一致指標（11 系列）によって決定されるため、GDP の動きとは区別して考える必要がある。

---

（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。