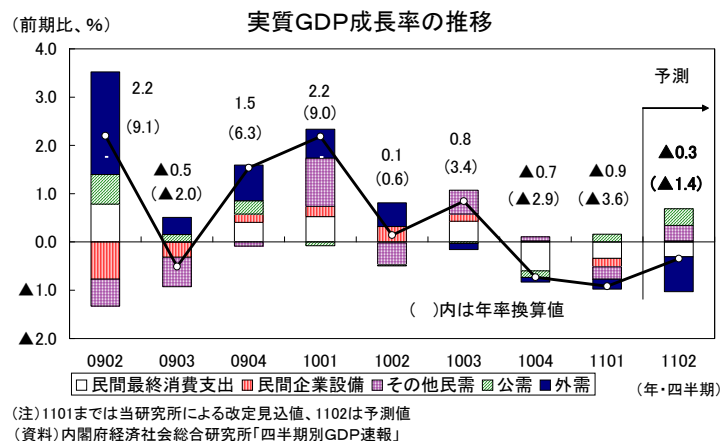


Weekly
エコノミスト・
レター2011年4-6月期の実質GDP
～前期比▲0.3% (年率▲1.4%)を予測

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

1. 8/15に内閣府から公表される2011年4-6月期の実質GDPは、前期比▲0.3%（前期比年率▲1.4%）と3四半期連続のマイナス成長になったと推計される。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▲0.7%）となったことである。
2. 国内民間需要は、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ため、前期比ほぼ横ばいとなった。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高い伸びとなった。
3. 日本経済は、東日本大震災の影響から、1-3月期に続き4-6月期もマイナス成長となったが、月次ベースではすでに回復の動きが明確となっている。当研究所が推計している月次GDPは2011年3月に前月比▲6.4%と過去最大の落ち込みとなった後、4月が同1.5%、5月が同2.2%、6月が同2.6%と急ピッチで回復を続けており、6月の月次GDPは4-6月期の平均よりも2.4%高い水準となっている。
4. 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だろう。
5. 名目GDPは前期比▲1.0%（前期比年率▲4.0%）と3四半期連続の減少となり、実質の伸びを大きく下回ると予測する。



●4-6 月期は前期比年率▲1.4%を予測

2011年4-6月期の実質GDPは、前期比▲0.3%（前期比年率▲1.4%）と3四半期連続のマイナス成長になったと推計される。

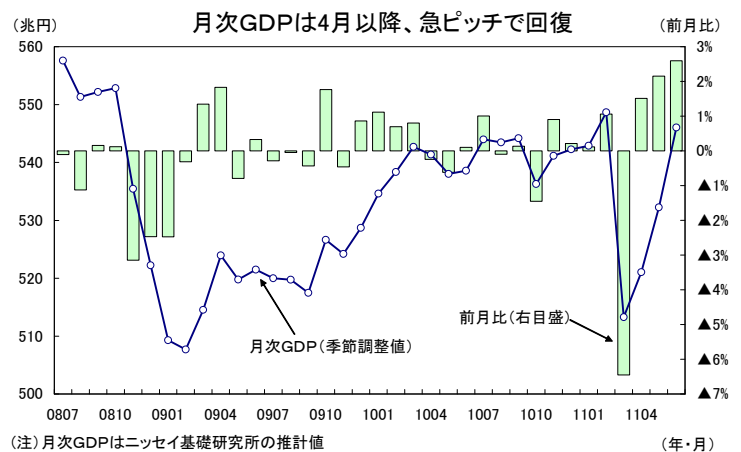
マイナス成長の主因は、震災に伴う国内生産の落ち込みが輸出の急減をもたらし、外需が大幅なマイナス（前期比・寄与度▲0.7%）となったことである。一方、国内需要は3四半期ぶりの増加となった。民間需要は、民間消費（前期比▲0.5%）、住宅投資（前期比▲3.3%）は減少したものの、設備投資が前期比0.1%と小幅ながら増加に転じ、震災後に取り崩された在庫を復元する動きから民間在庫が成長率を大きく押し上げた（前期比・寄与度0.4%）ため、前期比ほぼ横ばいとなった。公的需要は、災害救助、がれき処理、仮設住宅の建設などから、政府消費（前期比1.2%）、公的固定資本形成（前期比3.7%）がともに高い伸びとなった。

実質GDP成長率への寄与度は、国内需要が0.4%（うち民需0.0%、公需0.3%）、外需が▲0.7%と予測する。

日本経済は、3/11に発生した東日本大震災の影響から、1-3月期に続き4-6月期もマイナス成長となったが、月次ベースではすでに回復の動きが明確となっている。

当研究所が推計している月次GDPは2011年3月に前月比▲6.4%と過去最大の落ち込みとなった後、4月が同1.5%、5月が同2.2%、6月が同2.6%と急ピッチで回復を続けており、6月の月次GDPは4-6月期の平均よりも2.4%高い水準となっている。

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だろう。



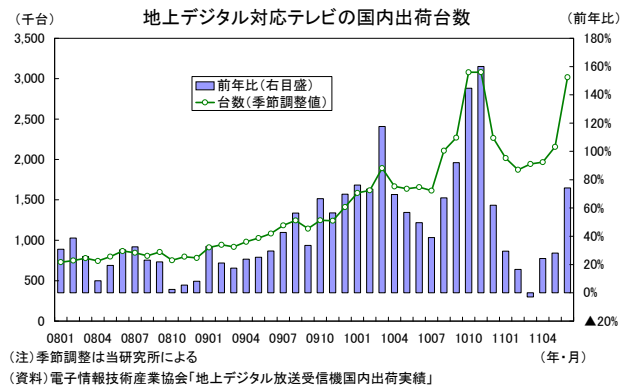
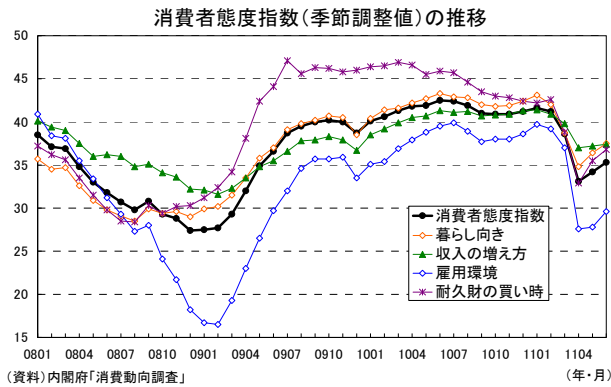
名目GDPは前期比▲1.0%（前期比年率▲4.0%）と3四半期連続の減少となり、実質の伸びを大きく下回ると予測する。GDPデフレーターは前年比では▲1.5%となり、1-3月期の同▲1.9%からマイナス幅が縮小するが、前期比では▲0.7%（1-3月期：前期比▲0.4%）とマイナス幅が拡大するだろう。

●主な需要項目の動向

・民間消費～3四半期連続減少も、月次ベースでは回復の動き

民間消費は前期比▲0.5%と3四半期連続の減少となったが、月次ベースでは震災が発生した3月に急速に落ち込んだ後、4月以降は比較的速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、

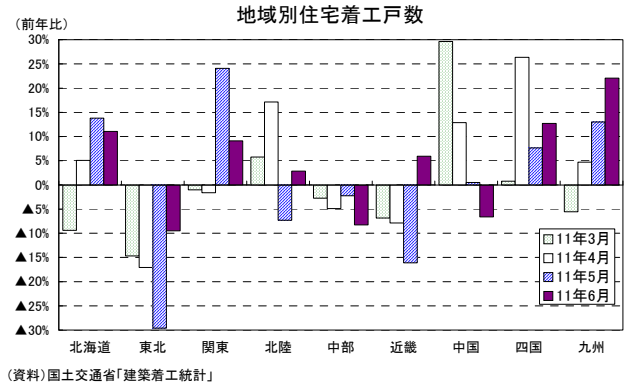
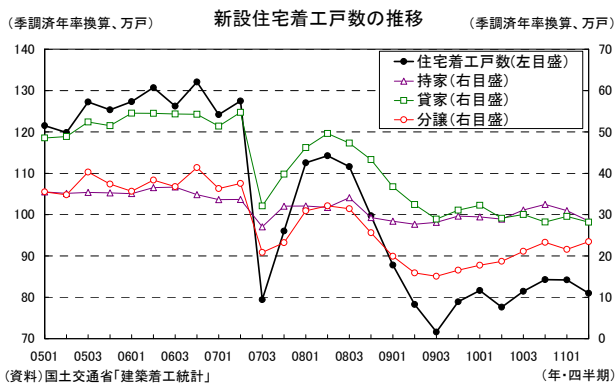
などが挙げられる。また、アナログ放送終了を前にした地デジ対応テレビの駆け込み需要も個人消費の押し上げ要因となっている。



・住宅投資～震災の影響から減少

住宅投資は、震災後の落ち込みが響いて前期比▲3.3%となった。

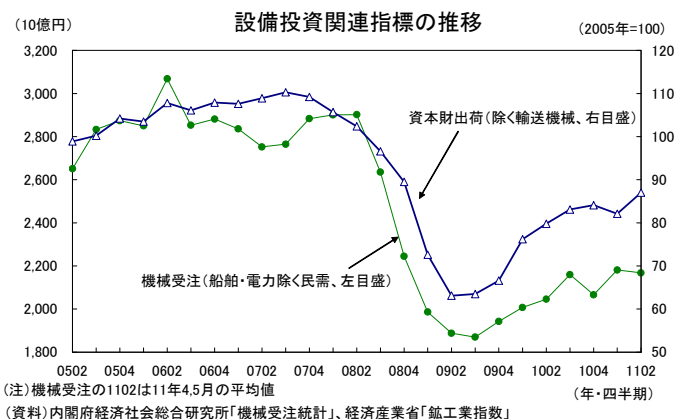
2011年4-6月期の新設住宅着工戸数は81.0万戸(季調済・年率換算値)となり、1-3月期の84.2万戸から減少した。地域別には、関東、四国、九州は比較的高い伸びとなっている一方、直接の被災地である東北地方は大幅な減少が続いている。



・民間設備投資～生産設備の復旧から下げ止まり

民間設備投資は前期比0.1%と小幅ながら2四半期ぶりの増加となった。震災後の経済活動の急速な落ち込みを受けて、震災前に策定していた投資計画の中止、先送りが発生する一方、毀損した生産設備を復旧するための投資が早くも顕在化し、4-6月期は両者がほぼ相殺する形になったと考えられる。

なお、設備投資のうち機械投資の一致指標である資本財出荷(除く輸送機械)は1-3月期



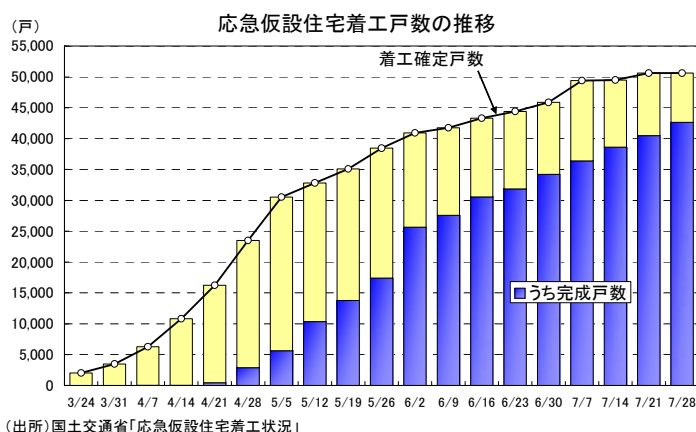
に前期比▲2.4%と7四半期ぶりにマイナスとなった後、4-6月期は同6.0%となった。また、建設投資の一致指標である建設財出荷は1-3月期に前期比▲0.5%と5四半期ぶりのマイナスとなった後、4-6月期は同0.2%となった。

・公的固定資本形成～仮設住宅の建設が押し上げ要因に

公的固定資本形成は、仮設住宅の建設を主因として前期比3.7%と6四半期ぶりの増加となった。

国土交通省の「応急仮設住宅の着工・完成状況」によれば、仮設住宅の着工は2011年度に入ってから本格化し、6月末時点の完成戸数は約3.4万戸、着工確定戸数（完成+着工済+着工予定）は約4.6万戸となった（7/28時点では完成戸数が約4.3万戸、着工確定戸数が約5.1万戸）。

当研究所の試算では、仮設住宅の建設により4-6月期の公的固定資本形成は5%程度、GDPは0.2%程度（いずれも前期比ベース）押し上げられたと推計される。

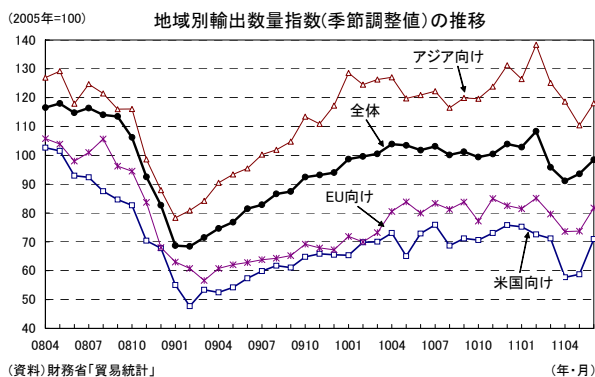
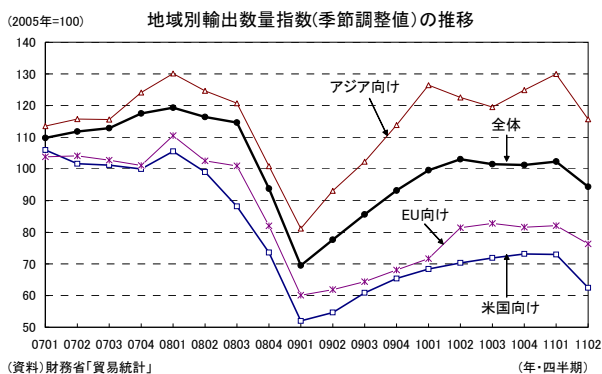


・外需～4四半期連続で成長率の押し下げ要因に

外需寄与度は前期比▲0.7%と4四半期連続のマイナスとなり、1-3月期の同▲0.3%（当研究所による改定見込値）からマイナス幅が拡大した。

財貨・サービスの輸出は前期比▲4.8%となった。輸出は国内生産の持ち直しに伴いすでに回復に転じているが、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。4-6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▲14.4%（1-3月期：同▲0.3%）、EU向けが前期比▲7.0%（1-3月期：同0.6%）、アジア向けが前期比▲11.0%（1-3月期：同4.1%）全体では前期比▲7.8%（1-3月期：同1.1%）となった。

財貨・サービスの輸入は前期比▲0.3%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

	2011/1	2011/2	2011/3	2011/4	2011/5	2011/6	2010/10-12	2011/1-3	2011/4-6
実質GDP	542,900	548,666	513,278	521,030	532,241	546,050	539,896	534,948	533,107
前期比年率							▲2.9%	▲3.6%	▲1.4%
前期比	0.1%	1.1%	▲6.4%	1.5%	2.2%	2.6%	▲0.7%	▲0.9%	▲0.3%
前年同期比	0.7%	2.2%	▲5.3%	▲3.7%	▲1.2%	1.0%	2.2%	▲1.0%	▲1.3%
内需（寄与度）	516,704	518,898	492,842	503,078	511,924	519,557	512,784	509,481	511,519
前期比	0.6%	0.4%	▲4.7%	2.0%	1.7%	1.4%	▲0.6%	▲0.6%	0.4%
前年同期比	1.1%	1.5%	▲4.2%	▲1.6%	0.4%	1.3%	1.6%	▲0.8%	0.1%
民間（寄与度）	394,254	396,186	370,599	380,334	387,523	393,775	391,236	387,013	387,210
前期比	0.5%	0.4%	▲4.7%	1.9%	1.4%	1.2%	▲0.5%	▲0.8%	0.0%
前年同期比	1.2%	1.6%	▲4.0%	▲2.1%	▲0.0%	0.6%	2.0%	▲0.7%	▲0.5%
民間消費	309,084	311,342	293,302	299,159	303,086	306,583	306,417	304,576	302,943
前期比	0.9%	0.7%	▲5.8%	2.0%	1.3%	1.2%	▲1.1%	▲0.6%	▲0.5%
前年同期比	1.0%	1.7%	▲5.2%	▲3.2%	▲1.2%	▲0.0%	0.6%	▲1.0%	▲1.5%
民間住宅投資	12,743	12,788	12,640	12,422	12,258	12,228	12,745	12,724	12,303
前期比	▲0.6%	0.4%	▲1.2%	▲1.7%	▲1.3%	▲0.2%	2.5%	▲0.2%	▲3.3%
前年同期比	5.6%	5.7%	4.6%	1.9%	1.3%	0.5%	6.2%	5.3%	1.2%
民間設備投資	74,452	75,038	70,187	71,708	72,941	75,335	74,160	73,225	73,328
前期比	▲0.0%	0.8%	▲6.5%	2.2%	1.7%	3.3%	0.2%	▲1.3%	0.1%
前年同期比	6.5%	6.2%	▲4.5%	▲4.7%	2.9%	2.2%	5.5%	2.2%	0.2%
民間在庫（寄与度）	-637	-1,593	-4,141	-1,566	626	1,018	-756	-2,123	26
前期比	▲0.0%	▲0.2%	▲0.5%	0.5%	0.4%	0.1%	0.0%	▲0.3%	0.4%
前年同期比	▲0.2%	▲0.2%	▲0.2%	0.6%	0.6%	0.6%	0.9%	▲0.2%	0.6%
公需（寄与度）	122,263	122,524	122,056	122,556	124,214	125,595	121,424	122,281	124,121
前期比	0.1%	0.0%	▲0.1%	0.1%	0.3%	0.3%	▲0.2%	0.2%	0.3%
前年同期比	▲0.2%	▲0.1%	▲0.2%	0.5%	0.4%	0.7%	▲0.5%	▲0.2%	0.5%
政府消費	103,470	103,860	104,870	105,145	105,398	105,265	102,990	104,067	105,269
前期比	0.1%	0.4%	1.0%	0.3%	0.2%	▲0.1%	0.4%	1.0%	1.2%
前年同期比	2.7%	2.9%	2.9%	3.4%	2.5%	3.5%	1.5%	2.8%	3.1%
公的固定資本形成	18,829	18,700	17,222	17,488	18,892	20,406	18,446	18,250	18,928
前期比	4.1%	▲0.7%	▲7.9%	1.5%	8.0%	8.0%	▲5.8%	▲1.1%	3.7%
前年同期比	▲14.2%	▲13.3%	▲14.9%	▲7.2%	▲4.3%	0.0%	▲13.4%	▲14.1%	▲3.9%
外需（寄与度）	26,121	29,694	20,361	17,878	20,242	26,418	26,499	25,392	21,513
前期比	▲0.4%	0.7%	▲1.7%	▲0.5%	0.5%	1.2%	▲0.1%	▲0.3%	▲0.7%
前年同期比	0.0%	1.1%	▲0.8%	▲2.0%	▲1.5%	▲0.1%	0.6%	▲0.3%	▲1.2%
財貨・サービスの輸出	86,094	88,342	79,754	77,220	79,965	84,900	84,873	84,730	80,695
前期比	▲1.0%	2.6%	▲9.7%	▲3.2%	3.6%	6.2%	▲1.0%	▲0.2%	▲4.8%
前年同期比	7.3%	12.0%	1.1%	▲10.8%	▲6.5%	1.9%	13.2%	6.4%	▲5.1%
財貨・サービスの輸入	59,973	58,648	59,393	59,342	59,723	58,483	58,374	59,338	59,183
前期比	2.4%	▲2.2%	1.3%	▲0.1%	0.6%	▲2.1%	▲0.5%	1.7%	▲0.3%
前年同期比	9.4%	6.5%	10.0%	2.1%	4.8%	4.1%	9.8%	8.7%	3.6%

<民間消費の内訳>

	2011/1	2011/2	2011/3	2011/4	2011/5	2011/6	2010/10-12	2011/1-3	2011/4-6
家計消費（除く帰属家賃）	250,507	251,248	236,288	236,288	236,288	236,288	247,925	246,014	244,158
前期比	1.1%	0.3%	▲6.0%	2.1%	1.1%	1.4%	▲1.3%	▲0.8%	▲0.8%
前年同期比	0.5%	1.2%	▲5.7%	▲3.8%	▲1.8%	▲0.6%	0.5%	▲1.5%	▲2.1%
需要側推計									
前期比	0.3%	0.2%	▲5.3%	2.3%	0.3%	0.5%	▲0.7%	▲2.7%	▲0.9%
前年同期比	▲1.3%	▲0.5%	▲6.7%	▲2.4%	▲2.7%	▲1.6%	▲0.5%	▲3.0%	▲2.2%
供給側推計									
前期比	0.6%	0.4%	▲7.7%	2.9%	2.2%	1.1%	▲0.8%	▲1.1%	▲0.6%
前年同期比	3.8%	3.2%	▲5.1%	▲2.9%	1.0%	1.5%	1.9%	0.3%	▲0.1%
帰属家賃	4,297	4,299	4,302	4,306	4,309	4,312	51,497	51,607	51,735
前期比	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%
前年同期比	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.2%	1.0%	1.0%

(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はありません。