

テーマ：2011年4-6月期GDP（1次速報）予測  
～前期比年率▲2.6%と、3四半期連続の大幅マイナス成長を予想～

発表日：2011年7月29日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

## ○ 前期比年率▲2.6%と、3四半期連続の大幅マイナス成長を予想

2011年4-6月期の実質GDP成長率（8月15日公表予定）を前期比年率▲2.6%（前期比▲0.7%）と予測する。1-3月期は震災の影響で前期比年率▲3.5%と落ち込んだが、4-6月期にも、サプライチェーン寸断による供給制約の悪影響が残ったことから大幅マイナス成長が続いた模様である。特に輸出の落ち込みが大きいほか、自動車の供給制約の影響から個人消費、設備投資といった内需も落ち込みが続いた可能性が高い。1-3月期のGDPを大きく押し下げた在庫投資がプラス寄与に転じるほか、被災地での仮設住宅建設により公共投資が増加することが見込まれるが、輸出や消費の落ち込みをカバーしきるには至らない。

もともと、四半期でみれば大幅マイナス成長ではあるが、これはあくまで3-4月の大幅な落ち込みによるものであり、月次で見れば、5月以降の経済活動は明確な持ち直しに転じている。7-9月期の高成長が確実視されるなか、4-6月期のGDPは既に過去の統計の感が強い。

なお、この予測値は、7月29日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。8月5日公表の家計消費状況調査、8日公表の国際収支統計の結果次第では、予測値を改定する可能性がある。

## ○ 需要項目別の動向

4-6月期GDPを大きく押し下げるのが外需である。輸出は前期比▲5.3%と大幅減を予想する。サプライチェーン寸断の影響で輸出向け生産が滞った結果、3、4月の輸出が大きく落ち込んだことが背景にある。5月以降は持ち直しに転じているが、落ち込みを取り戻しきるには至らなかった。一方、輸入は前期比▲0.6%と小幅減にとどまったとみられる。国内での供給制約に対応する形で代替輸入が増加したことが影響しているのだろう。結果として、外需寄与度は前期比▲0.8%Ptと大幅な悪化が見込まれる。

個人消費も前期比▲0.4%と3四半期連続の減少が予想される。供給不足により自動車販売が大幅に減少したことに加え、サービス消費が停滞したことが足を引っ張った模様である。

設備投資も前期比▲0.6%と、小幅ながら2四半期連続の減少を予想する。供給制約の影響で自動車等の投資用出荷が滞ったことが影響しているとみられる。ただし、企業の投資マインドは今のところ大きくは落ち込んでいないことに加え、先行きは復旧投資も期待できることから、7-9月期以降には持ち直しが予想される。また、住宅投資は震災後の着工手控え等が影響し、前期比▲4.5%を見込む。

プラス寄与が見込まれるのは、在庫投資、公共投資、政府消費である。

在庫投資は前期比寄与度+0.3%ポイントを予想する。供給制約に対応する形で1-3月期に在庫の大幅な

2011年4-6月期GDP予測

(%)	
実質GDP (前期比年率)	▲ 0.7 ▲ 2.6
内需寄与度	0.1
(うち民需)	▲ 0.1
(うち公需)	0.2
外需寄与度	▲ 0.8
民間最終消費支出	▲ 0.4
民間住宅	▲ 4.5
民間企業設備	▲ 0.6
民間在庫品増加(寄与度)	0.3
政府最終消費支出	0.4
公的固定資本形成	2.4
財貨・サービスの輸出	▲ 5.3
財貨・サービスの輸入	▲ 0.6
名目GDP (前期比年率)	▲ 1.5 ▲ 5.9

※断りの無い場合、前期比(%)  
(出所)内閣府「国民経済計算」

取り崩しが進んだが、4-6月期にはそうした動きが一服したことからプラス寄与が見込まれる。

公共投資も前期比+2.4%と09年10-12月期以来の増加が見込まれる。被災地での仮設住宅の建設が押し上げ要因になったとみられる。

難しいのが政府消費である。内閣府によれば、4-6月期の政府消費の推計に際しては、東日本大震災発生への対応は特に行わず、通常通りの推計を行うとのことである。そのため、特段大きなプラスにはならない可能性が高いと判断している（前期比+0.4%を予想）。なお、2次QEにおいては、基礎統計である地方公共団体消費状況等調査の結果が反映されることから、上方修正される可能性があることに注意が必要だろう。

## ○ 7-9月期は高成長が確実

このように、2011年4-6月期のGDPも、2010年10-12月期、2011年1-3月期に続いて大幅なマイナス成長になった可能性が高い。もっとも、前述の通り、月次で見れば3-4月を底として景気は明確に改善しており、5、6月の経済指標は軒並み高い伸びを示している。そのため、4-6月期という四半期で見れば、3、4月の落ち込みが響く形で大幅な減少になる一方で、7-9月期については、5、6月の上昇が効くことで高い発射台からのスタートになるため、成長率は高まりやすい。さらに、1次補正予算の効果が顕在化することなどが予想されることも踏まえると、7-9月期については高成長が確実な情勢である。