

指標名：ESPフォーキャスト調査(2011年4月)

発表日：2011年4月12日(火)

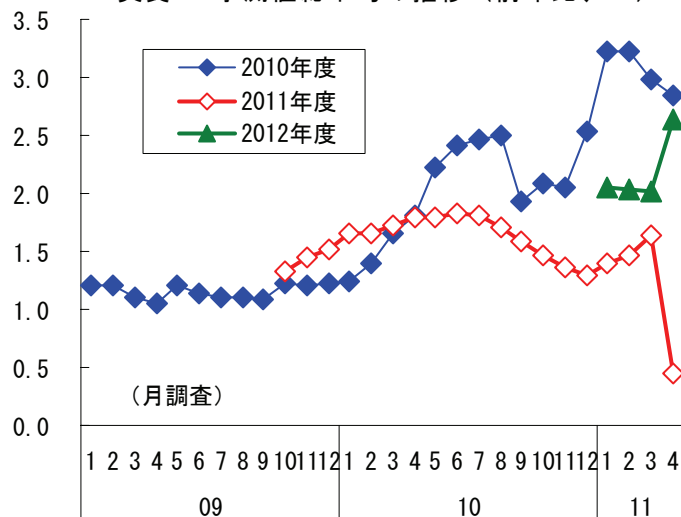
～4-6月期までのマイナス成長がコンセンサスに。その後は復興需要が顕在化～

第一生命経済研究所 経済調査部

担当 主席エコノミスト 新家 義貴

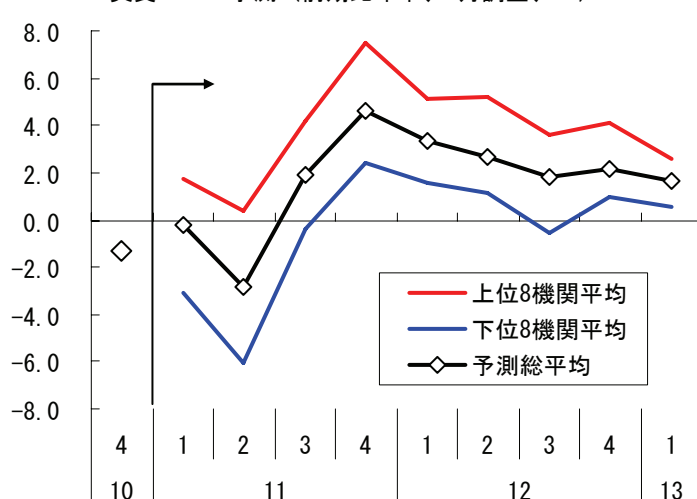
TEL：03-5221-4528

実質GDP予測値総平均の推移（前年比、%）



（出所）経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」より作成

実質GDP予測（前期比年率、4月調査、%）

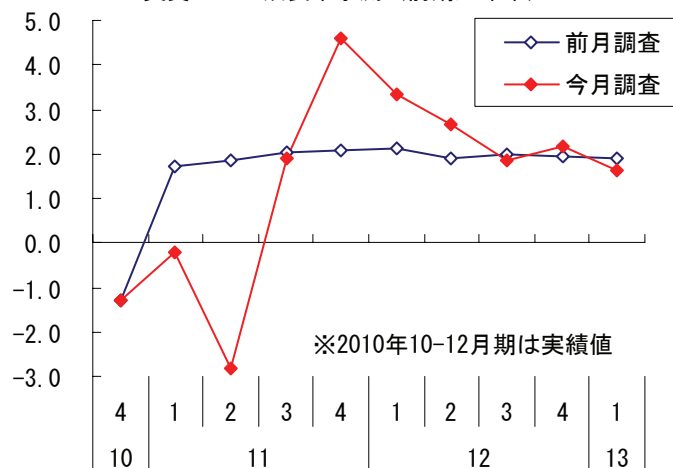


○ 4-6月期までのマイナス成長がコンセンサスに

経済企画協会から4月のESPフォーキャスト調査が発表された。ESPフォーキャスト調査は、多くのエコノミスト・調査機関を対象にGDP成長率や消費者物価などについての予測値を集計しているものであり、月々のコンセンサスの推移が把握できる（回答期間3/29～4/5 回答数43）。

2011年度の実質GDP成長率予測値は前年比+0.44%と、東日本大震災の影響により、前月調査の+1.63%から大幅に下方修正された。四半期別に見ると、2011年1-3月期が前期比年率▲0.22%（前回：同+1.73%）、4-6月期が同▲2.83%（前回：同+1.87%）と大幅に下方修正されており、3四半期連続のマイナス成長がコンセンサスになっている。サプライチェーンの寸断や電力不足、消費者マインドの悪化などが悪影響を与えるとの見方が多いとみられる。なお、大震災がなかった場合の見通しと比べての乖離度合いを見ると、2011年1-3月期が▲1.94%ポイント、4-6月期が▲4.54%ポイントとなっており、4-6月期に悪影響が最大化するとの見方になっている。ただし、大震災による下方修正度合いについてはフォーキャスターによってかなり見方が分かれており、1-3月期については前期比年率で▲0.20%～▲4.76%ポイント、4-6月期については▲1.45%～▲7.81%ポイント、2011年度では▲0.50%～▲2.49%ポイントとなっている。大震災が景気に大きな悪影響を与えるとの見方は共通しているが、サプライチェーン問題や電力不足問題、消費者の行動などについてどのような想定を置くかによって、予想する悪影響度合いは相当に異なっている。

（%） 実質GDP成長率予測（前期比年率）



※2010年10-12月期は実績値

7-9月期については前期比年率+1.88%とプラス成長に復帰することが予想されている。サプライチェーン寸断問題が緩和することや復興需要の顕在化などを見込んでいるのだろう。なお、7-9月期についても予測レンジは広く、相対的に高め予想をした8機関の平均では同+4.19%である一方、低め予想をした8機関の平均では同▲0.36%と4四半期連続のマイナス成長を見込んでいる。これは、夏場の電力不足問題についての見方の違いが影響しているものと思われる。

その後、10-12月期については復興需要により同+4.59%の高成長が見込まれており、2012年1-3月期が同+3.33%、4-6月期が同+2.68%と比較的高い成長が予想されている。結果として、2012年度全体では前年比+2.63%の予測となり、前回調査の同+2.01%から上方修正されている。

大震災等によるGDP及びCPIへの影響 (大震災等がなかったケースと比べての見通し乖離度合い)

	四半期		年度		
	11年1-3月期	11年4-6月期	2010年度	2011年度	2012年度
実質GDP	▲1.94%Pt (▲0.20%～ ▲4.76%)	▲4.54%Pt (▲1.45%～ ▲7.81%)	▲0.13%Pt (+0.04%～ ▲0.29%)	▲1.23%Pt (▲0.50%～ ▲2.49%)	+0.64%Pt (+1.56%～ ▲0.04%)
消費者物価	+0.03%Pt	+0.10%Pt	+0.01%Pt	+0.08%Pt	+0.04%Pt

(出所) 経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」

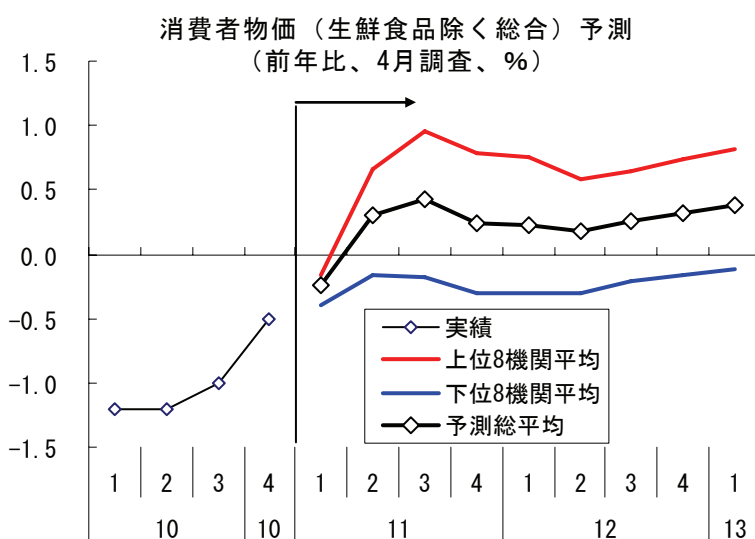
○ 景気後退局面入りとの見方も

「景気転換点(山)をもう過ぎたかどうか」という問いに対しては、41名中11名が、景気は既に山をつけたと回答している(前回調査ではゼロ)。まだ多数派にはなっていないが、大震災の影響で景気が後退局面に陥ったとの見方も出始めている。

また、今回の金融政策の変更については、「2012年3月以降の引き締め」が最も多く23名となっているが、その数は前回調査の38名から大幅に減少している。一方、震災による経済活動の停滞に対応するため、次の変更は緩和になると予想するフォーキャスターの数は18名に増加した(前回調査:4名)。緩和の時期としては2011年4月の予想が最も多く、12名となっている。

○ 物価見通しには大きな影響なし

消費者物価指数(コア)の見通しは、2011年度が前年比+0.26%(前月:同+0.17%)と若干上方修正された。2012年度は同+0.29%(前月:同+0.30%)である。なお、大震災がなかった場合の見通しと比べての乖離度合いを見ると、2011年度が+0.08%ポイント(レンジ:▲0.09%～+0.33%ポイント)、2012年度が+0.04%ポイント(レンジ:▲0.13%～+0.29%ポイント)となっている。大震災によって大幅に見通しが変わったGDPと比べると、消費者物価指数の見通しはそれほど変わっていない。供給制約による物資の不足は物価を押し上げる要因になる一方、消費活動の落ち込みにより需要が大幅に減ることで物価下押し圧力が生じる面もあるため、大震災が物価にどう影響を与えるかについては予想が難しい。



(出所) 経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」より作成