

2011年1-3月期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：11年6月9日（木）
～1次速報からほぼ変わらず～

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

○ 1次速報からほとんど変更なし

本日内閣府から公表された2011年1-3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率▲3.5%（前期比▲0.9%）となり、1次速報段階の前期比年率▲3.7%（前期比▲0.9%）から若干上方修正された。事前の市場予想（前期比年率▲3.0%、レンジ：▲4.0%～▲1.3%、当社予想：▲3.9%）の範囲内の結果といっただろう。内訳では、法人企業統計の結果を反映して設備投資が下方修正された一方、在庫投資が上方修正されたため、結果として大きな修正にはならなかった。

1次速報からの修正幅は僅かであり、景気認識に修正をもたらすものではない。また、①サプライチェーンの寸断に伴う生産急減、②関東地方における電力不足、③原発問題に伴う不安心理の拡大や震災後の自粛ムードの広がり、等による大幅マイナス成長という構図も1次速報から変わっていない。

○ 設備投資が下方修正の一方、在庫投資が上方修正

設備投資は前期比▲1.3%となり、1次速報の同▲0.9%から小幅下方修正された¹。機械受注でも確認できる通り、企業の投資意欲が足元で落ち込んでいるわけではないのだが、供給制約の影響で投資用の出荷が滞ったことで、設備投資が実行に移せなかったものと思われる。供給制約の悪影響が残ることで4-6月期も設備投資は停滞する可能性が高いが、7-9月期以降には持ち直しが期待できるだろう。

一方、在庫投資は前期比寄与度▲0.4%ポイント（前期比年率寄与度：▲1.4%ポイント）と、1次速報段階の同▲0.5%ポイント（前期比年率寄与度：▲1.8%ポイント）から上方修正された。仕掛品在庫が影響したものと思われる。供給制約に伴って製品が不足した結果、企業は在庫の取り崩しで対応せざるを得なくなったことを反映したものである。もっとも、上方修正されたとはいえ、1-3月期の在庫投資が大幅なマイナス寄与となっているという姿は変わっていない。これは、消費など需要面での落ち込み以上に供給が減り、在庫が大幅に取り崩されたことを意味している。4-6月期についてはこうした在庫減が一服することから、在庫投資はプラス寄与になると予想される。

○ 4-6月期もマイナス成長の可能性大だが、月次で見れば3-4月を底として明確に持ち直し

4-6月期についてもマイナス成長になる可能性が高い。外需寄与度が大幅なマイナス寄与になることに加え、自動車販売の落ち込みを主因に個人消費も減少する可能性が高いことが影響する。

¹ 1-3月期の法人企業統計では設備投資は前期比▲0.2%にとどまったが、今回の調査では、東日本大震災の影響で岩手、宮城、福島県など一部地域において調査・回答が延期されており、そうした法人については全国平均値を基に補完を行っている。この方法では調査延期法人の震災の影響が反映されないため、実勢よりも高めの集計結果となっている可能性が高い。GDP 2次速報ではこうした調査延期法人については3月11日以降の設備投資を行っていないものとして推計を行っている。なお、調査・回答を延期した法人についての回答を踏まえた

「確報値」は7月29日に公表される。この確報値については、2011年4-6月期GDP 1次速報（8月15日公表予定）で反映される予定である。

もともと、4-6月期のマイナス成長は、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(=V字回復)に転じている可能性が高い。3~4月の経済活動を大きく下押ししたサプライチェーン寸断の問題が、当初の予想を大幅に上回るペースで復旧に向かっていることが回復の背景にある。筆者は、1次QE公表後に作成した経済見通し(5月20日公表)において、4-6月期のGDP成長率を前期比年率▲4.6%と予想していたが、サプライチェーン復旧がさらに前倒して進んでいることを踏まえると、想定よりもマイナス幅が小さくなる可能性が高まっている。

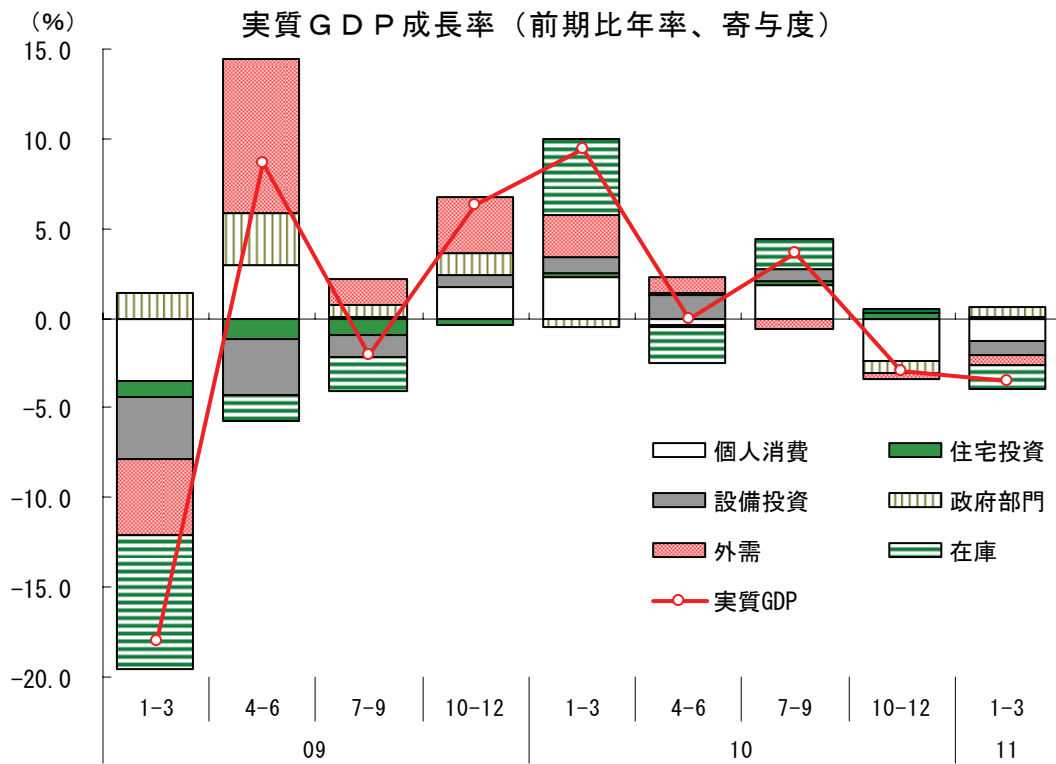
当社では、本日の2011年1-3月期GDP 2次速報の結果を踏まえて、2011~2012年度日本経済見通しを改定する予定である(5月20日作成時点の成長率予想:2011年度:+0.1%、12年度:+2.9%)。サプライチェーン復旧が予想以上のペースで進んでいることを考慮し、2011年度の成長率を上方修正する方向で検討中である。

図表 実質GDPの推移

	10年			11年	1次速報実績	2次速報値当社予想 (6月2日作成)
	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期		
実質GDP	0.0	0.9	▲ 0.7	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 1.0
(前期比年率)	0.0	3.6	▲ 2.9	▲ 3.5	▲ 3.7	▲ 3.9
内需寄与度	▲ 0.2	1.0	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.8
(うち民需)	▲ 0.2	1.1	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 0.9
(うち公需)	0.0	▲ 0.1	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1
外需寄与度	0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
民間最終消費支出	▲ 0.2	0.8	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.6
民間住宅	▲ 0.6	1.9	3.2	0.7	0.7	0.7
民間企業設備	2.6	1.0	0.0	▲ 1.3	▲ 0.9	▲ 1.5
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.4
政府最終消費支出	1.2	0.3	0.4	0.9	1.0	1.0
公的固定資本形成	▲ 4.5	▲ 2.5	▲ 6.0	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 2.2
財貨・サービスの輸出	5.2	1.6	▲ 0.8	0.7	0.7	0.7
財貨・サービスの輸入	4.1	2.9	▲ 0.3	1.9	2.0	2.0
名目GDP	▲ 1.0	0.6	▲ 0.9	▲ 1.3	▲ 1.3	▲ 1.4
(前期比年率)	▲ 4.0	2.3	▲ 3.7	▲ 5.1	▲ 5.2	▲ 5.4
GDPデフレーター(前年比)	▲ 2.0	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.9
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 0.9	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 0.9	▲ 1.0	▲ 1.0

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)



出所：内閣府「国民経済計算」