

2011年4-6月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2011年8月15日（月）
～7-9月期は高成長の可能性が高いが、その先は予断を許さず～

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

○ 3四半期連続マイナス成長だが、コンセンサスを上回る

内閣府から公表された2011年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.3%（前期比▲0.3%）となった。コンセンサス（前期比年率▲2.5%、レンジ▲4.7%～▲1.0%、当社予想：▲2.5%）を上回ったことに加え、マイナス幅も1-3月期の前期比年率▲3.6%から縮小している¹。サプライチェーンの復旧が早期に進んだことにより、当初予想されていたよりも落ち込み幅が小さなものとどまったことは前向きに評価できるだろう。内訳では、個人消費の減少幅が予想対比で小さなものとどまったことが、コンセンサス上振れの主因である。設備投資が小幅ながらプラスになったことも好材料だろう。

四半期でみれば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月期も高成長が確実視されており、日本経済は震災による落ち込みを取り戻しつつあると考えられる。

○ 需要項目別の動向

4-6月期のGDPを大きく押し下げたのが外需である。輸出は前期比▲4.9%と大幅減となった。サプライチェーン寸断に伴って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影響している。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れなかった。一方、輸入は前期比+0.1%と横ばい圏にとどまった。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とみられる。結果として、外需寄与度は前期比▲0.8%Pt（前期比年率▲3.0%Pt）と大幅に悪化した。

個人消費も前期比▲0.1%となった。3四半期連続の減少だが、減少幅は事前予想よりも小さい。内訳では、耐久財消費が同+6.1%、半耐久財消費が同+3.8%、非耐久財消費が同▲2.4%、サービス消費が同▲0.4%となっている。筆者は、供給制約の影響で自動車が落ち込むため耐久財消費が減少すると見ていたが、耐久財消費は予想外に高い伸びとなった。地デジ完全移行を前にしたテレビの駆け込み需要が押し上げたと思われる。なお、駆け込み需要による耐久財消費の押し上げについては、その先の反動減を意味することもあり、幾分割り引いて評価する必要がある点には注意が必要である。また、半耐久財については、クールビス対応等の夏物衣料の好調さが寄与した模様だ。

そのほか、旅行や娯楽サービスなどを中心にサービス消費が停滞したほか、非耐久財が大幅に減少した。非耐久財の落ち込みについては、3月の食料品の買いだめの反動が出たほか、供給制約によるたばこ販売の減少が影響している可能性がある。

また、住宅投資は震災後の着工手控え等が影響し、前期比▲1.9%と4四半期ぶりに減少した。

¹ 季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も若干改定されており、2010年1-3月期が前期比年率+9.4%（改定前：同+9.4%）、4-6月期が同▲0.5%（同0.0%）、7-9月期が同+3.9%（同+3.6%）、10-12月期が同▲2.5%（同▲2.9%）、2011年1-3月期が同▲3.6%（同▲3.5%）などとなっている。2010年4-6月期がマイナス成長に変わっていることが多少目立ったほかは大きな変更はなかった。

一方、プラス寄与だったのが、設備投資、在庫投資、公共投資、政府消費である。

設備投資は前期比+0.2%と、小幅ながら2四半期ぶりに増加した。供給制約の影響で自動車等の投資用出荷が滞った一方、復旧関連投資が押し上げ要因になったようだ。企業の投資マインドは震災後も特に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月期以降には設備投資の増加ペースが速まる可能性が高いだろう。設備投資が先行きの景気を牽引することが期待される。

在庫投資は前期比寄与度+0.3%ポイントとなった。供給制約に対応する形で1-3月期に在庫の大幅な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比較的大きなプラス寄与になっている。

公共投資も前期比+3.0%と09年10-12月期以来の増加である。被災地での仮設住宅の建設が押し上げ要因になった。

政府消費は前期比+0.5%となった。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が行われたため、特段大きなプラスにはなっていない。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。

○ 需要項目別の動向

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3四半期連続のマイナス成長になった。もっとも、前述の通り、月次でみれば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。7-9月期については、輸出と個人消費を中心として高成長もなる可能性が高い。

問題はその先である。秋以降の輸出については、震災による急激な落ち込みからのリバウンド局面は徐々に収束に向かうとみられ、7-9月期に見込まれるような高い伸びは期待できないだろう。次第に海外需要の伸びに見合った程度の伸びに落ち着いていくとみられるが、その海外需要が心もとない。7-9月期の成長率を支えるもう一つの要因である個人消費についても、自動車による押し上げ寄与と縮小が予想されるなか、薄型テレビの駆け込み需要の反動減が予想され、秋以降いったん弱含む可能性もある。株価の下落が家計や企業のマインド押し下げに繋がる可能性があることも懸念材料だ。

筆者のメインシナリオは「復旧需要に伴い設備投資が増加することに加え、一次補正の効果が本格化することで公共投資による押し上げも見込まれ、10-12月期も回復傾向が続く」というものである。だが、海外経済や金融市場の状況次第では予想以上に回復ペースが鈍化してしまう可能性もあり、楽観できる状況にならないことも事実である。

○ 景気後退局面とは認定されない可能性大

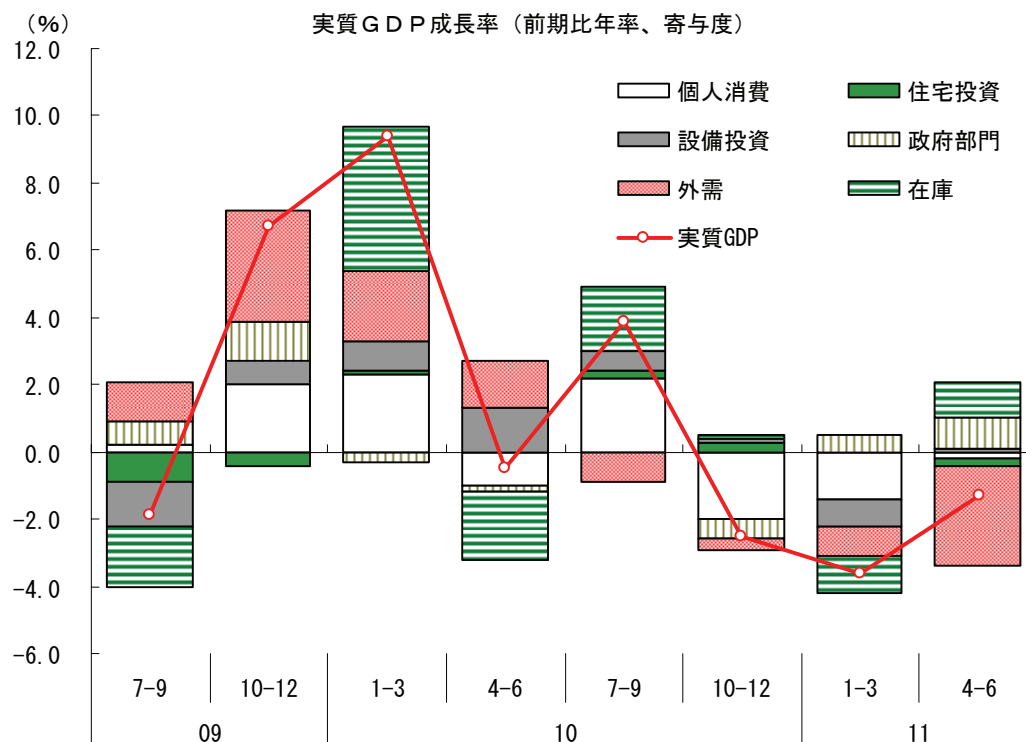
なお、2011年4-6月期のマイナス成長により、2010年10-12月期以降3四半期連続のマイナス成長となっており、一見すると景気後退局面入りしてしまったようにも思えるかもしれない。だが、日本の景気基準日付はGDPによって決まるわけではなく、3四半期連続マイナス成長だからといって、そのことが必ずしも景気後退を意味するわけではない。実際、震災後の景気の落ち込みは短期間で終了し、ヒストリカルDIも景気後退を示していない。あくまで定義上の話に過ぎないが、震災後の落ち込みは景気後退局面とは認定されない可能性が高いだろう。

当社は、本日の 2011 年 4-6 月期 GDP の結果を踏まえて、2011~2012 年度日本経済見通しを近日中に公表する予定である（6 月 9 日作成時点の成長率予想：2011 年度：+0.4%、12 年度：+2.7%）。

図表 実質 GDP の推移

	10年 4-6月期	7-9月期	10-12月期	11年 1-3月期	4-6月期	当社事前予測値
実質 GDP (前期比年率)	▲ 0.1 ▲ 0.5	1.0 3.9	▲ 0.6 ▲ 2.5	▲ 0.9 ▲ 3.6	▲ 0.3 ▲ 1.3	▲ 0.6 ▲ 2.5
内需寄与度	▲ 0.5	1.2	▲ 0.6	▲ 0.7	0.4	0.1
(うち民需)	▲ 0.4	1.2	▲ 0.4	▲ 0.8	0.2	▲ 0.1
(うち公需)	▲ 0.1	0.0	▲ 0.1	0.1	0.2	0.2
外需寄与度	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.8	▲ 0.7
民間最終消費支出	▲ 0.4	0.9	▲ 0.9	▲ 0.6	▲ 0.1	▲ 0.4
民間住宅	▲ 0.1	2.1	2.8	0.2	▲ 1.9	▲ 4.5
民間企業設備	2.4	1.1	0.1	▲ 1.4	0.2	▲ 0.6
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.5	0.5	0.0	▲ 0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	0.9	0.5	0.4	0.9	0.5	0.4
公的固定資本形成	▲ 5.3	▲ 2.2	▲ 5.8	▲ 1.0	3.0	2.4
財貨・サービスの輸出	6.7	0.7	▲ 1.0	0.0	▲ 4.9	▲ 4.9
財貨・サービスの輸入	4.9	2.6	▲ 0.6	1.5	0.1	▲ 0.3
名目 GDP (前期比年率)	▲ 0.9 ▲ 3.6	0.6 2.3	▲ 1.0 ▲ 3.9	▲ 1.5 ▲ 5.7	▲ 1.4 ▲ 5.7	▲ 1.4 ▲ 5.7
GDPデフレーター(前年比)	▲ 2.0	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 1.9	▲ 2.2	▲ 1.7
国内需要デフレーター(前年比)	▲ 1.0	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.9	▲ 0.9	▲ 0.4

(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」