

テーマ：2011年4-6月期GDP（2次速報値）の予測  
 ～ 前期比年率▲1.7%への小幅下方修正を予想 ～

発表日：2011年9月2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

9月9日に内閣府から公表される2011年4-6月期実質GDP（2次速報）は、前期比年率▲1.7%（前期比▲0.4%）と、1次速報段階の前期比年率▲1.3%（前期比▲0.3%）から下方修正されると予想する。本日公表された法人企業統計の結果を受けて設備投資が下方修正されることが影響する。

1次速報段階ではプラスだった設備投資がマイナスに転じることは若干ネガティブではあるが、GDP成長率自体の修正幅は大きいものではないため、景気認識に大きな修正をもたらすものにはならないだろう。サプライチェーン寸断の影響が残存したことに伴う輸出の急減がマイナス成長の最大の要因という構図も1次速報から変わらない。

2次速報予測値		1次速報実績	
		(%)	
実質GDP	▲0.4	▲0.3	
(前期比年率)	▲1.7	▲1.3	
内需寄与度	0.3	0.4	
(うち民需)	0.1	0.2	
(うち公需)	0.2	0.2	
外需寄与度	▲0.8	▲0.8	
民間最終消費支出	▲0.1	▲0.1	
民間住宅	▲1.9	▲1.9	
民間企業設備	▲1.3	0.2	
民間在庫品増加(寄与度)	0.4	0.3	
政府最終消費支出	0.5	0.5	
公的固定資本形成	2.7	3.0	
財貨・サービスの輸出	▲4.9	▲4.9	
財貨・サービスの輸入	0.1	0.1	
名目GDP	▲1.5	▲1.4	
(前期比年率)	▲6.1	▲5.7	

※断りの無い場合、前期比(%)  
 (出所)内閣府「国民経済計算」

設備投資は前期比▲1.3%と、1次速報段階の同+0.2%から下方修正されると予想する。本日公表された法人企業統計では設備投資が季節調整済み前期比▲6.6%と大幅に落ち込んだ。QE推計において実施されている、法人企業統計のサンプル要因を除去するための断層調整<sup>1</sup>を行えば減少幅は縮小するが、こうした調

<sup>1</sup> QE推計上は、法季のサンプル要因を除去するために断層調整が行われているが、その際、フローとストックは比例的な関係にあると仮定して計算が行われている。この手法ではサンプル要因の影響を除去しきれていない可能性があることには注意が必要である。その場合、断層調整を行ってもなお設備投資は実態よりも下振れているということになる。

整を行っても減少であることは変わらず、下方修正は避けられないだろう<sup>2</sup>。4-6月期の設備投資は、供給制約により押し下げられたほか、震災発生に伴う一時的な投資手控えなどが影響したとみられる。ただし、7-9月期については、供給制約の緩和等を背景に明確な増加に転じる可能性が高いだろう。

一方、在庫投資については、法人企業統計の仕掛品在庫、原材料在庫の動向を反映し、前期比寄与度+0.4%ポイントと、1次速報の同+0.3%ポイントから上方修正されると予想する。また、公共投資については、1次速報段階で未公表だった6月分の建設総合統計の結果を反映して前期比+2.7%と、1次速報段階の同+3.0%から僅かに下方修正される見込みである。

---

<sup>2</sup> その他、金融機関の設備投資や6月分の供給側統計の反映なども加味される。