

# 経済情報

## 4-6 月期の実質 GDP 成長率予測

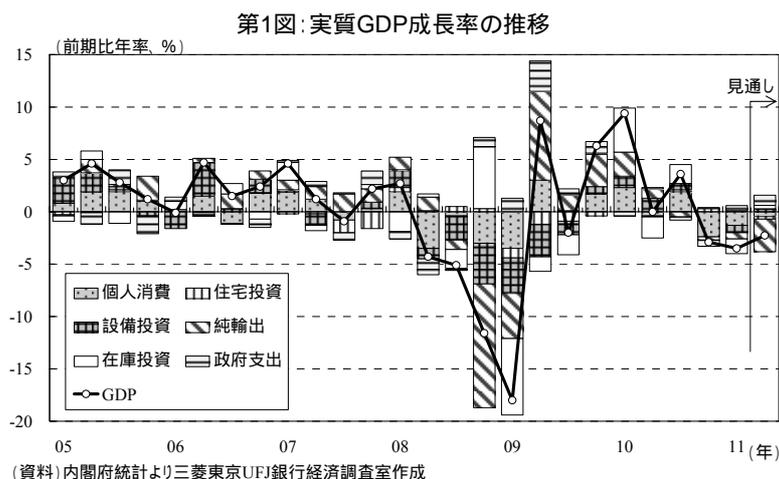
～ 震災の影響からマイナス成長が続いたが、期中では持ち直しの動きも～

### 【要旨】

- ◇ 8 月 15 日発表予定の 2011 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率( 1 次速報 )は、前期比年率 2.3%( 前期比 0.6% )と、3 四半期連続のマイナス成長になると予想する。東日本大震災の影響が継続し、消費の抑制、生産停止による輸出減少、住宅投資の下振れ等が景気を下押ししたとみられる。
- ◇ 純輸出( 輸出 - 輸入 )は、輸出が大幅に減少した一方、輸入が増加した結果、黒字幅が大きく縮小し、成長率に対する寄与が大幅なマイナスになった可能性が高い。
- ◇ 個人消費も、震災後に高まった自粛ムードの影響は後退したものの、マインドの回復が遅れており、持ち直しの動きは緩慢とみる。
- ◇ 設備投資は、資本財出荷の高い伸びから判断して、増加に転じた可能性が高い。ただし、建設投資が落ち込んでいるため、増加幅は小幅とみる。
- ◇ 公共投資は、仮設住宅の建設が押し上げ要因となった一方、震災対応以外の発注・進捗の遅延により、小幅な増加にとどまった公算が大きい。
- ◇ 月次の統計をみると、足元に掛けて持ち直しの動きを示すものが増えてきており、7-9 月期の実質 GDP 成長率は、4 四半期振りのプラス成長となる公算が大きい。ただし、海外景気の失速懸念の強まりや欧州ソブリン問題の一段の深刻化、これらを背景とする株安・円高の進行など、震災以外の要因による景気下振れリスクはむしろ増大しており、予断を許さない状況が続こう。

## 1. 東日本大震災の影響により 4-6 月期もマイナス成長に

8月15日発表予定の2011年4-6月期の実質GDP成長率(1次速報)は、前期比年率 2.3%(前期比 0.6%)と、3四半期連続のマイナス成長になると予想する(第1図)。東日本大震災の影響が継続し、消費の抑制、生産停止による輸出減少、住宅投資の下振れ等が景気を下押ししたとみられる。ただし、震災直後の急激な落ち込みは収束に転じたため、マイナス幅は1-3月期(前期比年率 3.5%)から縮小した公算が大きい。



また、月次の統計をみると、足元に掛けて持ち直しの動きを示すものが増え、夏場の電力不足の影響も、企業の各種取り組みが奏功し、当初懸念された程のマイナスインパクトとはなっていない模様である。7-9月期の実質GDP成長率は、4四半期振りのプラス成長となる公算が大きい。

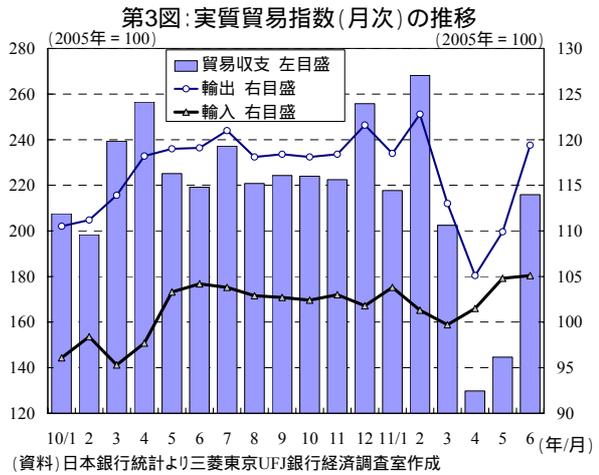
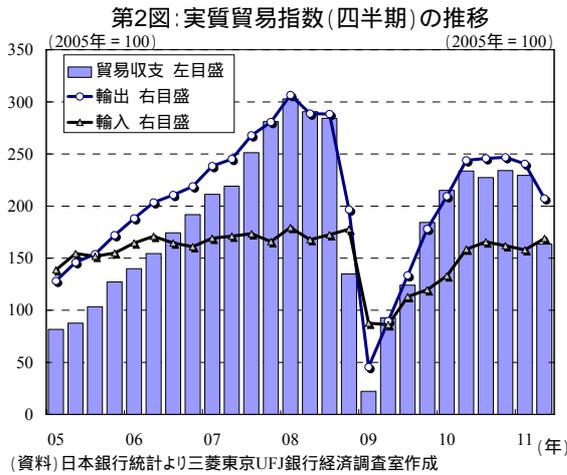
ただし、海外景気の失速懸念の強まりや欧州ソブリン問題の一段の深刻化、これらを背景とする株安・円高の進行など、震災以外の要因による景気下振れリスクはむしろ増大している。今後、震災からの復旧・復興需要が景気の押し上げ要因となることが見込まれるものの、景気の先行きについては予断を許さない状況が続こう。

## 2. 主要な需要項目の動向

### (1) 外需

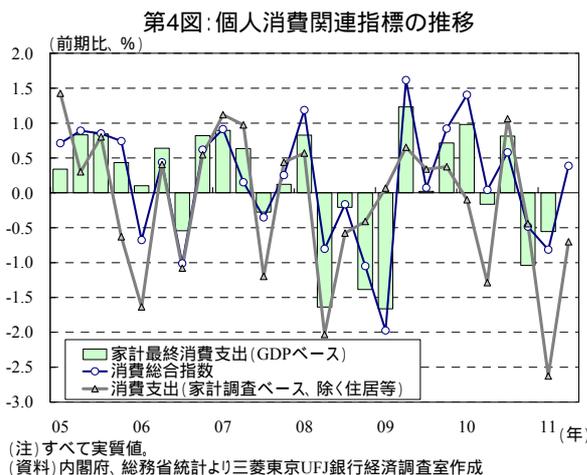
4-6月期の純輸出(輸出-輸入)は、黒字幅が大幅に縮小し、成長率を大きく押し下げる要因となった公算が大きい(次頁第2図)。月次で見れば、輸出は、サプライチェーンの復旧を受けた輸送用機械や電気機械の生産持ち直しに伴い、5月、6月と高い伸びを示したものの、4月までの落ち込みを取り戻すには至らず、四半期ベースでは大幅なマイナスとなった(次頁第3図)。一方、4-6月期の輸入は、化学製品や食料品などを牽引役に増加に転じ、純輸出の黒字幅を一段と縮小させる要因となった。4-6月期の実質GDP成長率に対する純輸出の寄与

度は前期比年率 3.1%ポイント（前期比 0.8%ポイント）と予想する。



## (2) 個人消費

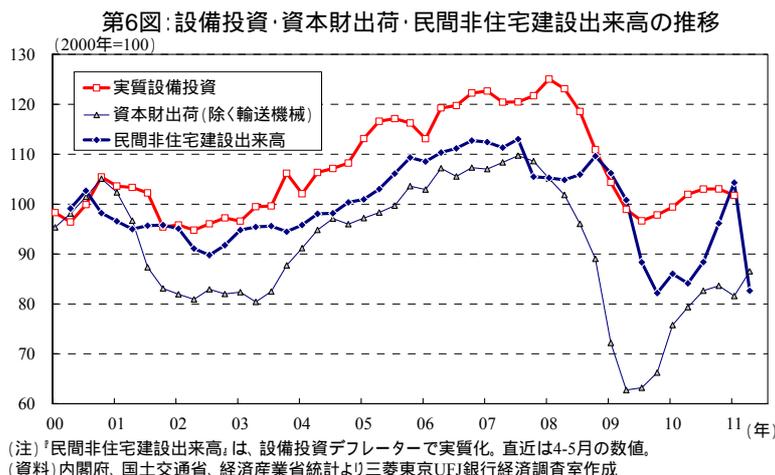
個人消費は、震災後に高まった自粛ムードの影響は後退したものの、持ち直しの動きは緩慢とみる。消費関連統計の4-6月期の動きをみると、実質消費総合指数（内閣府）が前期比プラスに転じた一方、家計調査（総務省）に基づく実質消費支出（除く住居等）は、減少幅こそ縮小したものの、依然としてマイナス圏内にある（第4図）。また、消費者マインドは、4月をボトムに改善を続けているが、直近7月でも3月の水準を下回るなど、力強さを欠く推移となっている。4-6月期のGDPベースの実質個人消費は、前期比年率 0.8%（前期比 0.2%）と予想する。



## (3) 設備投資

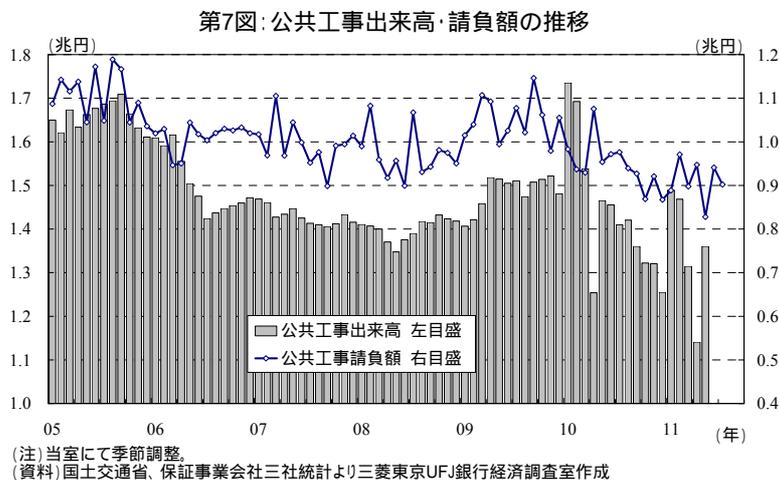
4-6月期の設備投資は、小幅ながら増加に転じた可能性が高い。4-6月期の資本財出荷（除く輸送機械）は、前期比+6.0%と6四半期振りの高い伸びとなった

(第6図)。サプライチェーンの復旧が迅速に進んだことや、設備過剰感が小さいことなどが設備投資の底堅さを支えているとみる。もっとも、設備投資全体の2割弱を占める建設投資は、4-6月期に大きく落ち込み、全体の伸びを押し下げる要因となった模様である。被災地におけるがれき処理の遅れが復旧・復興の妨げとなった可能性や、震災及びその後の余震、ガソリン不足等の影響により工事の進捗が遅延した可能性などが考えられる。4-6月期の実質設備投資は、前期比年率+2.0% (前期比+0.5%) と予想する。



#### (4) 公共投資

4-6月期の公共投資は、小幅に増加したとみる。応急仮設住宅が6月末までに約3.4万戸完成したほか、工事進捗中のものも1.1万戸あり、これらは公共投資の増加要因となる。一方、震災による通常の公共投資の発注・進捗の遅延や、がれき処理の遅れに伴う復旧・復興の着手後ずれも指摘されている。公共工事請負額は、足元底ばい圏内で推移しており、補正予算効果は今のところ顕在化していない(第7図)。4-6月期の実質公共投資は、前期比年率+2.8% (前期比+0.7%) と予想する。



表：2011年4-6月期QE予想

(%)

	2010年						2011年			
	4-6月期		7-9月期		10-12月期		1-3月期		4-6月期予想値	
	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率	前期比	前期比年率
実質GDP	0.0	0.0	0.9	3.6	▲ 0.7	▲ 2.9	▲ 0.9	▲ 3.5	▲ 0.6	▲ 2.3
個人消費	▲ 0.2	▲ 0.6	0.8	3.3	▲ 1.0	▲ 4.0	▲ 0.6	▲ 2.2	▲ 0.2	▲ 0.8
住宅投資	▲ 0.6	▲ 2.2	1.9	7.9	3.2	13.3	0.7	2.8	▲ 2.6	▲ 9.9
設備投資	2.6	10.7	1.0	4.2	0.0	0.1	▲ 1.3	▲ 4.9	0.5	2.0
在庫投資	▲ 0.5	▲ 2.0	0.5	1.8	0.0	0.1	▲ 0.4	▲ 1.4	0.1	0.3
公的需要	0.1	0.6	▲ 0.3	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 2.5	0.6	2.3	1.1	4.3
純輸出	0.2	0.9	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 3.1
輸出	5.2	22.4	1.6	6.6	▲ 0.8	▲ 3.3	0.7	2.8	▲ 3.5	▲ 13.4
輸入	4.1	17.5	2.9	12.2	▲ 0.3	▲ 1.2	1.9	8.0	2.0	8.3

(注) 「在庫投資」と「純輸出」は、「実質GDP」に対する寄与度。

以 上

(H23.8.12 高山 真 shin\_takayama@mufg.jp)

発行：株式会社 三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
〒100-8388 東京都千代田区丸の内 2-7-1

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されております。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。