

# 経済情報

## 2011 年 4-6 月期 GDP1 次速報値は前期比年率▲1.3% ～マイナス成長が続いたが、震災後の落ち込みから持ち直す動きも～

### 【要旨】

- ◇ 2011 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.3%（前期比年率▲1.3%）と、3 四半期連続のマイナス成長となったものの、1-3 月期（前期比▲0.9% 前期比年率▲3.6%）からマイナス幅は縮小した。
- ◇ 需要項目の中で最大の成長率押し下げ要因となったのは、純輸出（輸出－輸入）の減少である。輸出が大きく減少した一方、輸入が小幅ながら増加したことにより、純輸出の黒字幅が縮小した。
- ◇ 設備投資は、2 四半期ぶりに増加に転じたものの、増加幅は小幅にとどまった。在庫投資は、マイナス（在庫取り崩し）が続いたものの、マイナス幅は縮小した。震災直後の生産停止下でみられた、急速な在庫取り崩しの動きは収束した模様である。
- ◇ 個人消費は、非耐久財消費とサービス消費の落ち込みにより、3 四半期連続で減少した。
- ◇ 公的需要は 2009 年 10-12 月期以来の高い伸びとなった。がれき撤去や交通インフラ等の復旧工事、仮設住宅建設などが押し上げ要因となったとみられる
- ◇ GDP デフレーターは、輸入デフレーターの上昇や個人消費デフレーターの下を受けて、マイナス幅が拡大した。
- ◇ 7-9 月期の実質 GDP は、プラス成長に転じる公算だが、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。

## 1. 純輸出の減少が成長率を押し下げた一方、在庫投資や公的需要はプラス寄与

2011年4-6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.3%（前期比年率▲1.3%）と、3四半期連続のマイナス成長となった。ただし、1-3月期（前期比▲0.9% 前期比年率▲3.6%）からはマイナス幅は縮小し、市場の事前予想（Bloomberg中央値：前期比▲0.6% 前期比年率▲2.5%）と比べても小幅な減少となった（第1表）。

第1表: GDP速報値の概要

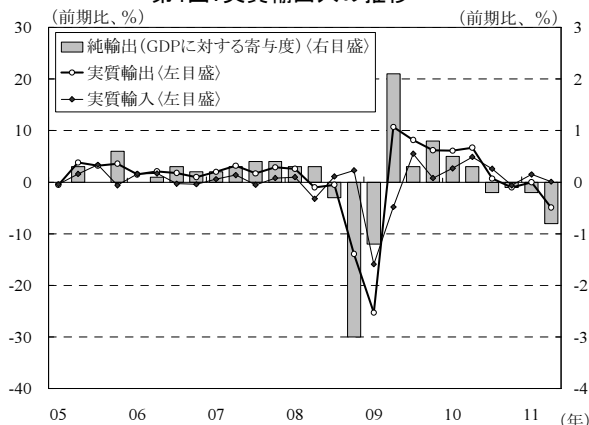
	2010年			2011年		
	7-9月	10-12月	1-3月	4-6月		(前期比年率)
				(寄与度)	(前期比)	
名目GDP	0.6	▲1.0	▲1.5	▲1.4	***	▲5.7
実質GDP	1.0	▲0.6	▲0.9	▲0.3	***	▲1.3
国内民需	1.7	▲0.6	▲1.1	0.3	(0.2)	1.1
個人消費	0.9	▲0.9	▲0.6	▲0.1	(0.0)	▲0.3
住宅投資	2.1	2.8	0.2	▲1.9	(▲0.1)	▲7.3
民間企業設備	1.1	0.1	▲1.4	0.2	(0.0)	0.9
民間在庫	(0.5)	(0.0)	(▲0.3)	***	(0.3)	***
公的需要	▲0.1	▲0.6	0.6	0.9	(0.2)	3.6
公的固定資本形成	▲2.2	▲5.8	▲1.0	3.0	(0.1)	12.5
外需	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	***	(▲0.8)	***
輸出	0.7	▲1.0	0.0	▲4.9	(▲0.8)	▲18.1
輸入	2.6	▲0.6	1.5	0.1	(0.0)	0.2
実質雇員報酬(前年比)	0.8	0.1	0.2	0.6	***	***
GDPデフレーター(前期比)	▲0.4	▲0.4	▲0.6	▲1.1	***	***

(注) ( )内は、『実質GDP』に対する寄与度。

(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

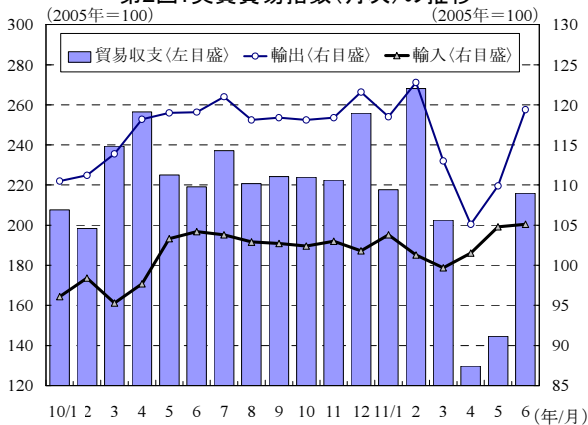
需要項目の中で最大の成長率押し下げ要因となったのは、純輸出（輸出－輸入）の減少である。4-6月期の輸出は前期比▲4.9%と、2009年1-3月期以来の減少幅となった（第1図）。月次で見れば、輸送用機械や電気機械の輸出持ち直しによって、5月、6月と比較的高い伸びを示したものの、4月までの落ち込みを取り戻すには至らなかった（第2図）。一方、輸入は、化学製品や食料品等を中心に前期比+0.1%と小幅ながら増加した。その結果、4-6月期の実質成長率に対する純輸出の寄与度は前期比▲0.8%となった。

第1図: 実質輸出入の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

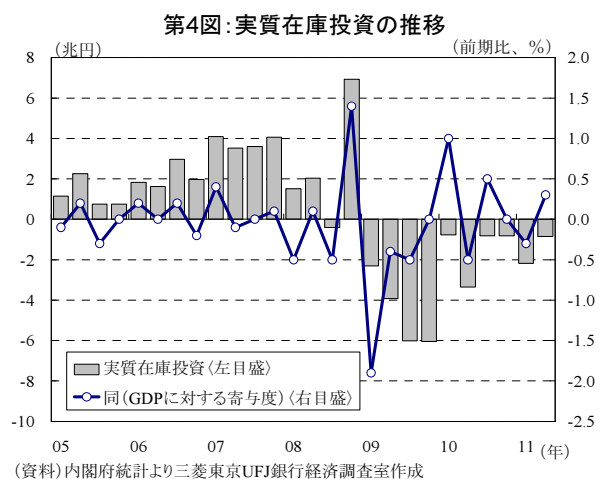
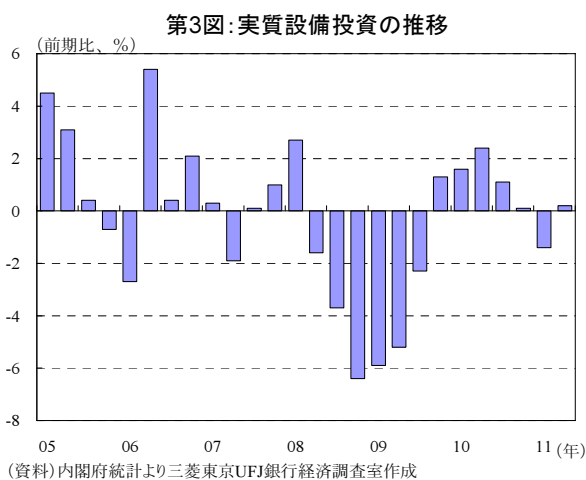
第2図: 実質貿易指数(月次)の推移



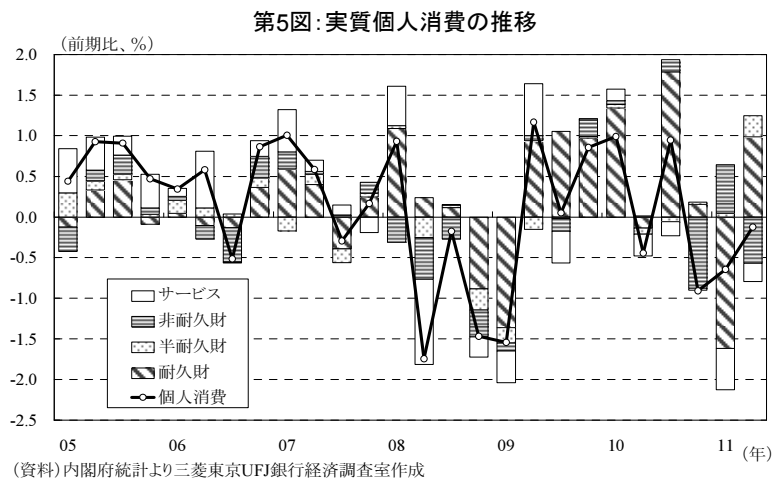
(資料)日本銀行統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

設備投資は、2 四半期ぶりに増加に転じたものの、増加幅は前期比+0.2%と小幅にとどまった（第3図）。震災からの復旧・復興に向けた投資が出始めているものの、がれき処理の遅れやガソリン不足などから進捗が妨げられた可能性が考えられる。

在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度は前期比+0.3%と、3 四半期ぶりのプラスとなった。在庫投資のマイナス（在庫取り崩し）は続いているものの、マイナス幅が前期より縮小したことにより、寄与度はプラスに転じた（第4図）。前期は、東日本大震災の影響による生産停止を受けて在庫が大きく取り崩されたが、今期については、サプライチェーンの回復等により、急速な在庫取り崩しの動きは収束したとみられる。

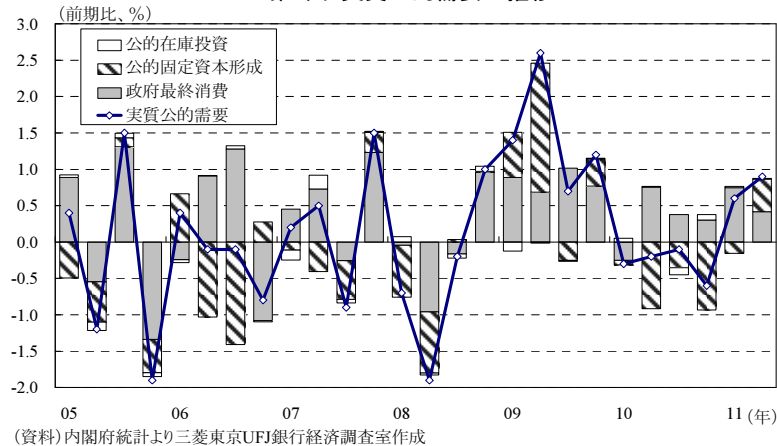


個人消費は前期比▲0.1%と、3 四半期連続で減少した（第5図）。耐久財は、震災後の落ち込みから反動増となった一方、非耐久財は、買いだめ等の影響一巡から減少に転じた。またサービス消費は、外食・レジャー等の手控え継続により減少が続いた。極端な自粛ムードは後退したものの、消費マインドの回復は限定的であり、全体としては消費の弱含みが続いたと評価される。



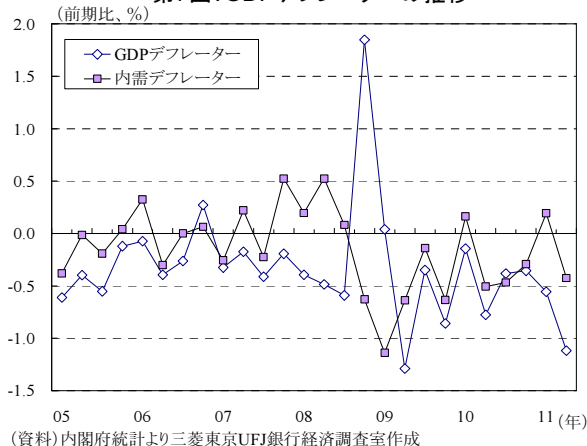
公的需要は前期比+0.9%と、2009年10-12月期以来の高い伸びとなった（第6図）。政府最終消費の増加が続いたことに加え、公的資本形成（公共投資）が6四半期ぶりに増加に転じたことが押し上げ要因となった。本格的な復旧・復興事業については、着手の遅れが指摘されているところではあるが、4-6月期については、がれき撤去や交通インフラ等の応急工事、仮設住宅建設などが公的需要の増加要因となったとみられる。

第6図: 実質公的需要の推移

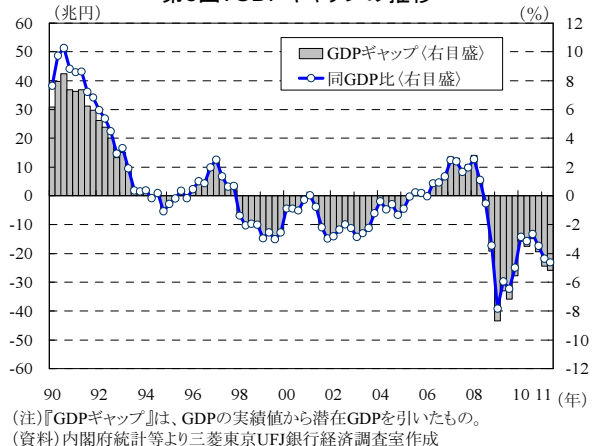


GDPデフレーターは前期比▲1.1%と、2009年4-6月期以来の低下幅となった。輸入デフレーター（GDPデフレーターに対してマイナスに寄与する）の高い伸びが続いたことに加え、個人消費デフレーターが下落に転じたことなどが影響した（第7図）。

第7図: GDPデフレーター推移



第8図: GDPギャップの推移



なお、足元の経済全体の需給バランスは、25兆円程度の供給超過（デフレギャップ）状態にあると試算される（第8図）。震災直後は、資本ストックの毀損による供給力の低下によってデフレギャップが急速に縮小し、インフレ圧力が高まる可能性も懸念された。しかし、足元までの情勢をみる限り、サプライチェーンの迅速な復旧などから、供給力の長期的な落ち込みは回避される模様で

ある。物価の先行きについては、インフレリスクよりもデフレが継続するリスクの方が大きいと考えられる。

## 2. 7-9 月期はプラス成長に転じる見込みだが、景気下振れリスクは増大

4-6 月期の実質 GDP 成長率はマイナスとなったものの、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いる。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ネガティブ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。

◇当室では、本日の GDP 統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を 8 月 19 日（金）に公表する予定です。

以 上

(H23.8.15 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、宜しくご申し上げます。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。