

# 経済情報

## 2011 年 1-3 月期 GDP1 次速報値は前期比年率▲3.7% ～東日本大震災により大幅なマイナス成長に～

### 【要旨】

- ◇ 2011 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.9%(前期比年率▲3.7%)と、2 四半期連続のマイナス成長となった。ただし、前期は経済対策効果の剥落の影響という一時的な性格が強かったのに対し、今期のマイナス成長は東日本大震災の影響と、性格を大きく異にしている。
- ◇ 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、在庫投資のマイナス（在庫取り崩し）幅拡大である。サプライチェーンの寸断や電力不足等によって、震災による需要の落ち込み以上に供給が減少したことが在庫取り崩しの増加に繋がったと考えられる。
- ◇ 個人消費は、自動車等の耐久財の落ち込みが顕著であり、前期比▲0.6%と、2 四半期連続で減少した。
- ◇ 輸出は、前期比+0.7%と増加に転じた。純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与度はマイナスとなったが、これは輸入の増加幅が輸出の増加幅を上回ったことによるものである。4-6 月期以降は、生産落ち込みによる輸出減少の影響が顕在化すると予想する。
- ◇ GDP デフレーターは、前期比▲0.4%と 4 四半期連続で低下したが、内需デフレーターは、原油等のコストプッシュにより 4 四半期振りにプラスに転じた。
- ◇ 4-6 月期は、震災や電力不足の影響が期中を通じてかかることにより、1-3 月期並かそれを上回るマイナス成長となる可能性が高く、復旧・復興需要の顕在化は 7-9 月期以降とみる。

## 1. 在庫投資、個人消費、純輸出等の減少が成長率を押し下げ

2011年1-3月期の実質GDP成長率は前期比▲0.9%（前期比年率▲3.7%）と、市場の事前予想（Bloomberg中央値：前期比▲0.5% 前期比年率▲1.9%）を大きく上回るマイナスとなった（第1表）。昨年10-12月期に続いて2四半期連続のマイナス成長だが、前期は経済対策効果の剥落の影響という一時的な性格が強かったのに対し、今期のマイナス成長は東日本大震災の影響と、性格を大きく異にしている。なお、2010年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%と3年振りにプラスに転じた。また、2011年度の実質GDP成長率に対するゲタ<sup>(注)</sup>は▲0.7%である。

(注) 2011年4-6月期から2012年1-3月期までの前期比成長率が0%であった場合の2011年度の実質GDP成長率。

第1表: GDP速報値の概要

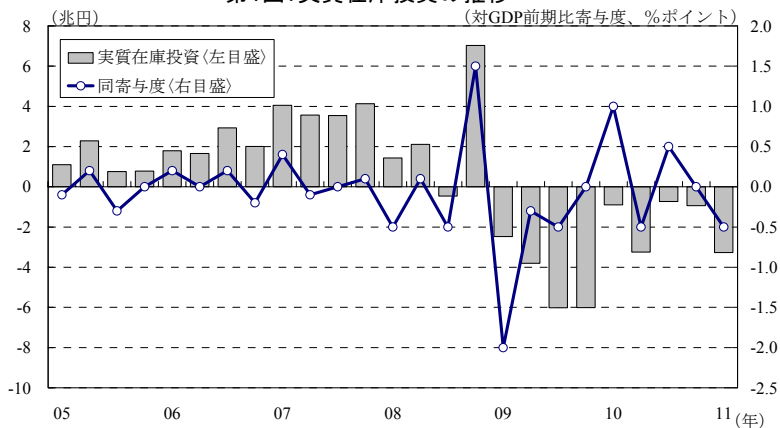
	2010年			2011年		
	4~6月	7~9月	10~12月	1~3月		
				(寄与度)	(前期比年率)	
名目GDP	▲1.0	0.6	▲1.1	▲1.3	***	▲5.2
実質GDP	0.1	0.9	▲0.8	▲0.9	***	▲3.7
国内民需	▲0.3	1.6	▲0.7	▲1.2	(▲0.9)	▲4.7
個人消費	▲0.2	0.8	▲1.0	▲0.6	(▲0.3)	▲2.2
住宅投資	▲0.6	1.9	3.2	0.7	(0.0)	2.9
民間企業設備	2.7	1.1	0.1	▲0.9	(▲0.1)	▲3.5
民間在庫	(▲0.5)	(0.5)	(0.0)	***	(▲0.5)	***
政府支出	0.2	▲0.3	▲0.6	0.6	(0.1)	2.5
公共投資	▲4.5	▲2.5	▲6.0	▲1.3	(▲0.1)	▲5.2
外需	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	***	(▲0.2)	***
輸出	5.2	1.6	▲0.8	0.7	(0.1)	2.8
輸入	4.1	2.9	▲0.3	2.0	(▲0.3)	8.2
実質雇用者報酬(前年比)	2.8	2.9	2.1	1.4	***	***
GDPデフレーター(前期比)	▲1.0	▲0.3	▲0.3	▲0.4	***	***

(注) ( )内は国内総生産に対する寄与度。

(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、在庫投資のマイナス（在庫取り崩し）幅拡大であり、前期比ベースの寄与度は▲0.5%ポイントとなった（第1図）。

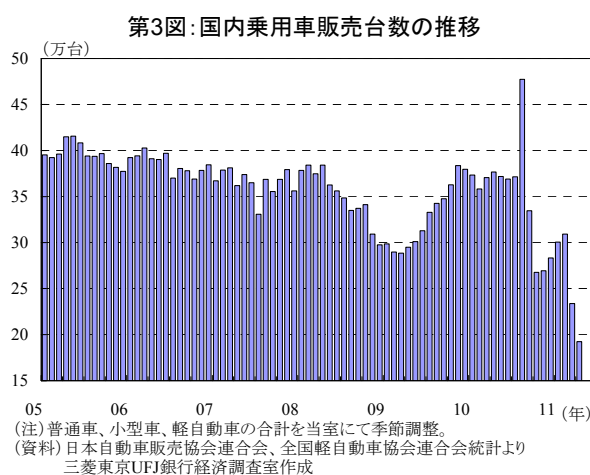
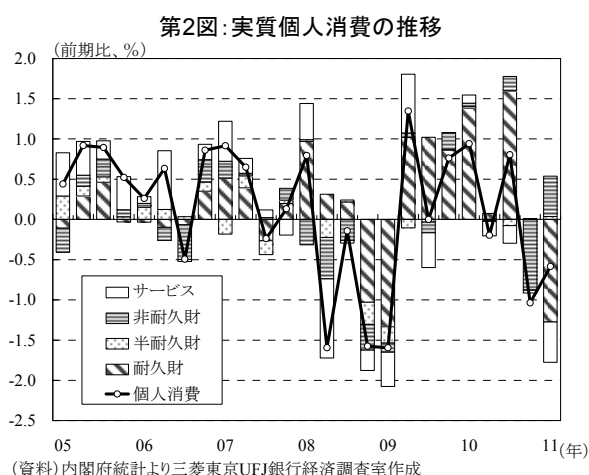
第1図: 実質在庫投資の推移



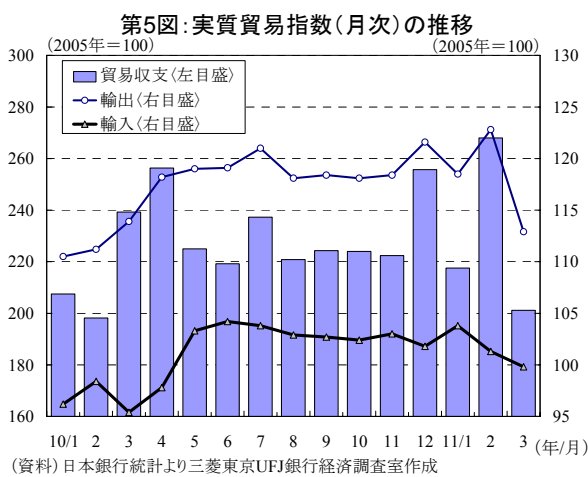
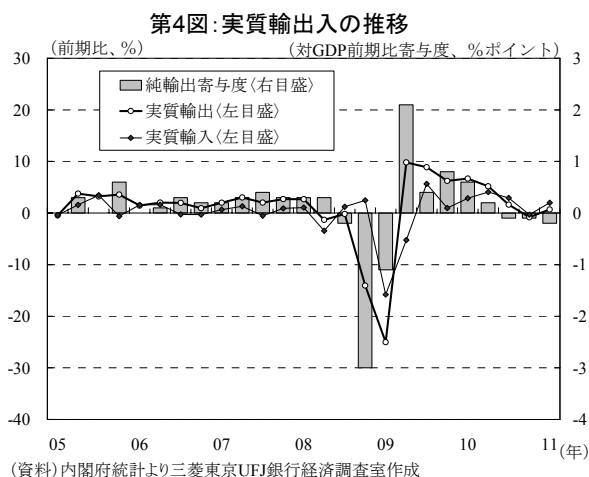
(資料) 内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

東日本大震災では、東北地方を中心とする生産拠点の被災に加え、サプライチェーンの寸断や電力不足等によって被災地以外でも生産の停滞がみられ、震災による需要の落ち込み以上に供給が減少したことが在庫取り崩しの増加に繋がったと考えられる。一般に足元の在庫水準の低下は、その後の在庫復元の動きが成長率の押し上げ要因となるが、今回についてはサプライチェーンの再構築や電力供給の安定化が条件となる。そのため、在庫復元の動きの顕在化時期は、不確実性が高いといわざるを得ない。

個人消費は前期比▲0.6%と、2四半期連続で減少した（第2図）。非耐久財消費は、昨年10月のたばこ値上がりの影響一巡や一部の食料・生活用品（パン、トイレットペーパー等）の買いだめの動きによって増加に転じたが、耐久財消費とサービス消費の減少が消費全体を押し下げた。とくに耐久財は、足元の自動車販売台数がリーマンショック以降の最低水準まで落ち込むなど（第3図）、大幅なマイナスとなっている。また、サービスについては、外食やレジャーの手控えが影響したとみられる。

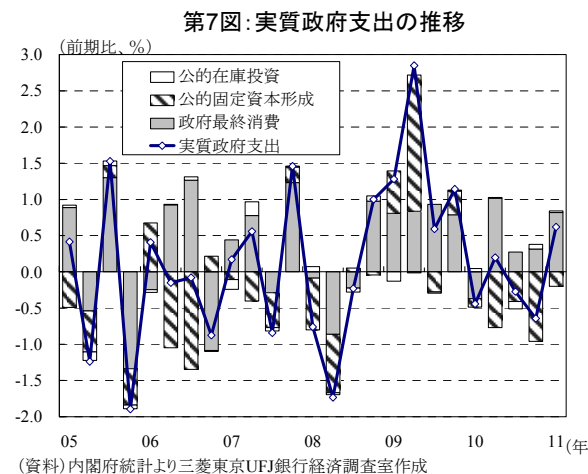
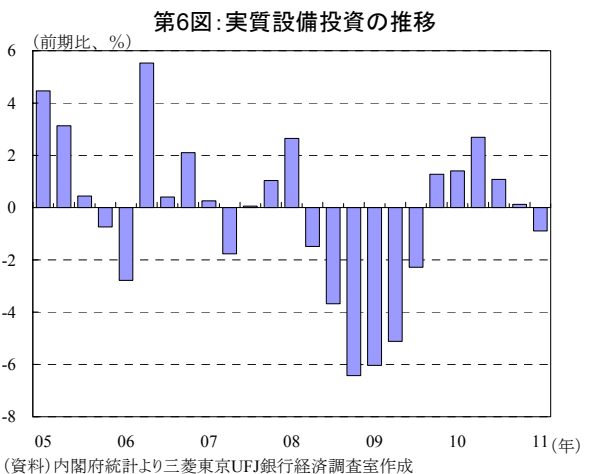


輸出は前期比+0.7%と増加に転じた（次頁第4図）。純輸出（輸出－輸入）の実質GDP成長率に対する寄与度は、前期比▲0.2%ポイントのマイナスとなったが、これは輸入の増加幅が輸出の増加幅を上回ったことによるものである。ただし、月次の貿易統計をみると3月に輸出が急減しており（次頁第5図）、4-6月期は、国内生産の落ち込みに伴う輸出の減少が成長率の押し下げ要因となる可能性が高い。一方、輸入については、震災による内需の軟化という要因はあるものの、国内生産の停滞を受けた代替品輸入の増加や原子力発電から火力発電へのシフトに伴う燃料輸入の増加などにより、大幅な減少には至らないとみる。国内の生産体制がある程度正常化し、輸出が一定の伸びを取り戻すまでは、純輸出の成長率に対する寄与がマイナスになりやすい環境が続こう。



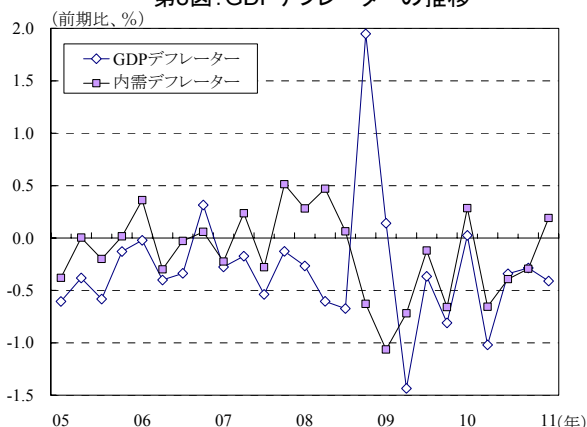
設備投資は前期比▲0.9%と6四半期振りの減少となった(第6図)。昨年末にかけての生産弱含みの影響に加え、震災発生以降は、企業マインドの悪化や建設・取付工事の進捗の遅れが影響した可能性がある。

政府支出は前期比+0.6%と、3四半期振りに増加に転じた(第7図)。公的資本形成(公共投資)は予算削減の影響によりマイナスが続いたが、政府消費の伸び率拡大が全体を押し上げた。東日本大震災を受けて、先行きは復旧・復興関連の支出増加が予想され、政府支出は当面増加基調で推移する公算が大きいとみられる。



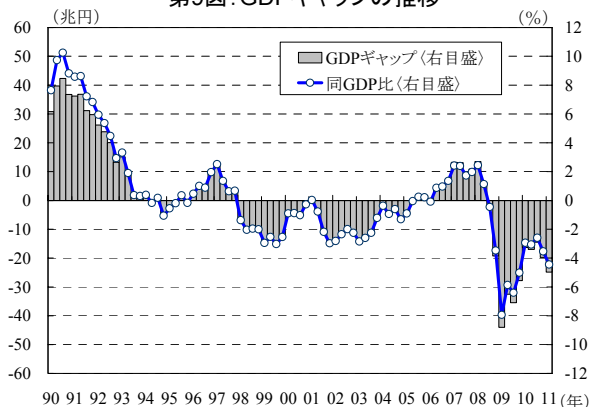
GDPデフレーターは、前期比▲0.4%と4四半期連続で低下したが、これは輸入デフレーター(GDPデフレーターに対してマイナスに寄与する)の大幅上昇(同+5.4%)の影響が大きく、内需デフレーターは同+0.2%と4四半期振りにプラスに転じている(次頁第8図)。もっとも、マクロの需給バランスは依然として大幅なデフレギャップ(供給>需要)状態にあるとみられ(次頁第9図)、足元の内需デフレターのプラス転化は、原油等の輸入価格上昇によるコストプッシュ的な性格が強いと判断される。

第8図: GDPデフレーター推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図: GDPギャップ推移



(注)『GDPギャップ』は、GDPの実績値から潜在GDPを引いたもの。

(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

なお、足元のデフレギャップは、震災による需要急減を受けて拡大しているが、資本ストックの毀損によって潜在的な供給力もまた低下している。先行き、マインド持ち直しに伴う消費の回復や復旧・復興需要の顕在化が進む中で、供給力の立て直しが遅れた場合には、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があることには留意しておく必要がある。

## 2. 4-6 月期もマイナス成長が継続、復旧・復興需要の顕在化は 7-9 月期以降

4-6 月期は、震災や電力不足の影響が期中を通じてかかることにより、1-3 月期並かそれを上回るマイナス成長となる可能性が高い。7-9 月期以降については、政府の復旧・復興事業や企業の復旧投資、家計支出の持ち直しなどからプラス成長に転じると予想する。海外景気は新興国を中心に堅調な推移が見込まれているため、国内の生産が正常化すれば、輸出による景気の牽引も期待される。ただし、今夏が予想以上の猛暑となり、電力の供給制約が強まった場合には、生産正常化の後ズレが避けられないなど、不確実性は大きい。また、震災に直接起因する要因以外にも、円高の一段の進行や資源価格の高騰、欧州ソブリン問題などの潜在的な景気下振れリスクにも留意する必要がある。

◇当室では、本日の GDP 統計を踏まえ、「内外経済の見通し」を 5 月 27 日（金）に公表する予定です。

以上

(H23.5.19 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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しく申し上げます。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。