

# Economic Monitor

## 1～3月期成長率予想:1～3月期は2四半期連続のマイナス成長、大震災の悪影響は4～6月期に最大化

1～3月期は大震災を受けた輸出と消費の低迷により年率 1.1%と2四半期連続のマイナス成長に。大震災の悪影響は輸出減少を通じ4～6月期に最大となり、日本経済は3四半期連続のマイナス成長により景気後退局面入り。7～9月期以降は持ち直しも、原発と政治停滞がリスク要因。

5月19日に2011年1～3月期のGDP統計一次速報では、前期比 0.3%、年率 1.1%と2四半期連続のマイナス成長が見込まれる。

1～3月期マイナス成長の主因は、言うまでもなく東日本大震災である。大震災を受けたサプライチェーンの途絶などを受けて輸出(前期比 0.6%)が2四半期連続で減少、被災や自粛により個人消費も 0.9%と落ち込み、生産停止を補うために在庫も取り崩される。昨年度の補正予算執行や災害救助などに伴い公的部門の支出は膨らむが民間部門の支出減を補うことは出来ない見込みである。

但し、東日本大震災が無くとも、1～3月期は横ばい程度と振るわなかった可能性が高い。「もし」の世界を論じるのは難しいが、輸出の再加速が緩慢なものに留まる下で、昨年12月以降の家電エコポイント縮小により個人消費が低迷していたためである。そうした低迷状態に、3月11日の東日本大震災による3月輸出の急減(当社試算の実質財輸出は3月前月比▲10.5%)と東日本を中心とした個人消費の落ち込み(3月家計調査の実質個人消費は被災3県を含まないベースで前月比▲2.3%)が追い討ちをかけた。

東日本大震災の悪影響は4～6月期に最大となる。3月の落ち込みにも関わらず、2月までの持ち直しが貢献し、1～3月期の輸出は前期比▲0.6%(10～12月期▲0.8%)と僅かな減少に留まった模様であり、純輸出の成長率押し下げは前期比▲0.1Ptと小幅である(輸入は横ばい予想)。しかし、4～6月期は被災による設備毀損やサプライチェーン途絶などによる供給制約の悪影響が顕

現化し、輸出は1割近い大幅な落ち込みに陥る可能性が高い。主力輸出産業である自動車セクターがサプライチェーンの問題から、低稼働率を余儀なくされることが響く。本日発表された3月鉱工業生産の前月比▲15%を超える大幅な落ち込みの約半分は4月輸出に反映されるだろう。一方、エネルギーや代替輸入の増加により輸入は底堅い推移が予想される(但し、国内生産減少に伴い生産財輸入は低迷する)。輸出の低迷と輸入の堅調推移により純輸出(輸出 -

### 実質GDP成長率の推移と予想

前期比, %, %Pt	2010年			2011年1～3月	
	4～6月	7～9月	10～12月	前期比	寄与度
実質GDP	0.5	0.8	▲0.3	▲0.3	
(前期比年率%)	2.1	3.3	▲1.3	▲1.1	
(前年比%)	3.2	4.9	2.2	1.2	
国内需要	0.3	1.0	▲0.2	▲0.2	▲0.2
民間需要	0.3	1.4	▲0.1	▲0.8	▲0.6
個人消費	▲0.0	0.9	▲0.8	▲0.9	▲0.5
住宅投資	▲0.3	1.8	2.9	1.9	0.0
設備投資	2.9	1.4	0.5	0.6	0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(0.3)	(0.3)		▲0.2
公的需要	0.2	▲0.2	▲0.6	1.7	0.4
政府消費	1.1	0.3	0.3	1.0	0.2
公共投資	▲4.0	▲2.0	▲5.6	5.5	0.2
純輸出(寄与度)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.1)		▲0.1
輸出	5.3	1.5	▲0.8	▲0.6	▲0.1
輸入	4.0	2.9	▲0.1	0.0	▲0.0
名目GDP	▲0.6	0.6	▲0.7	▲1.2	
(前年比%)	1.2	2.7	0.6	▲1.2	
デフレーター(前年比%)	▲1.9	▲2.1	▲1.6	▲2.4	

(出所)内閣府

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

輸入)は4~6月期に成長率を大きく押し下げる。加えて、過度な自粛による高額商品購入や外食・旅行の手控えにより個人消費も減少が避けられない。現時点で当社は4~6月期の成長率を前期比 1.0%、年率 3.9%と予想している。3四半期連続のマイナス成長により、日本経済は景気後退に陥る。

7~9月期には、サプライチェーン問題による供給制約が徐々に緩和され輸出が回復へ向かい(月次ベースでは5月から回復する見込み)、復興投資も徐々に本格化するため、日本経済は4四半期ぶりのプラス成長へ転じる見込みである(現時点で当社は7~9月期を前期比 1.3%、年率 5.1%、10~12月期を 1.3%、5.3%と予想)。但し、こうした予想には二つの重大な不確実性が伴う。不確実性の第一は、原子力発電所問題である。予測においては、原子力発電所問題が沈静化へ向かい、各国政府とのコミュニケーション円滑化により海外での風評被害も減少すると想定している。こうした想定が覆れば、成長率は大きく下振れしてしまう。第二は、政治による対応の遅れである。第一次補正予算は5月上旬にも成立する見込みだが、「復旧」のための緊急性の高い資金を手当てするに留まる。本格的な「復興」への対応は第二次以降の補正予算に委ねられるほか、復興に向けた法律の整備も急務である。しかし、菅政権の求心力低下や民主党の内紛により、政治による迅速な予算や法律の手当てが進まない可能性がある。政治サイドの対応が遅れば、成長率予想も下方修正を迫られる。

なお、現時点での2011年1~3月期成長率の予想は、通常とは異なる不確実性を伴っている点に留意が必要である。大震災に伴い3月データは2月までのトレンドから大きく乖離することが見込まれるが、現時点で未発表の基礎統計(3月の国際収支及び消費状況調査)が存在する。成長率予想に際しては、そうした統計の3月分を別途推定しているが、震災に伴う影響を織込むことは極めて困難である。また、内閣府は大震災をGDP統計に反映させるべく、様々な手法<sup>1</sup>を用いると表明しているが、ヒアリングなどに基づく部分は民間では残念ながら再現不可能である<sup>2</sup>。

<sup>1</sup> 「[2011\(平成23\)年1~3月期四半期別GDP速報\(1次推計値\)における推計方法の変更について](#)」を参照。

<sup>2</sup> 加えて、民間石油備蓄義務の緩和が在庫推計に及ぼす影響について4月28日に公表すると内閣府はしているが、執筆時点でアウンスはない。そのため在庫投資の予想は大きく変更される可能性がある。