



Economic Monitor

大震災により日本経済は大幅なマイナス成長 (1~3月期の日本 GDP 統計)

大震災を受けたサプライチェーン途絶や自粛などにより、1~3月期の日本経済は年率 3.7%との大幅なマイナス成長。4~6月期は輸出の落ち込みが最大となり、3四半期連続のマイナス成長が避けられないものの、在庫圧縮の停止などにより、成長率のマイナス幅は縮小する見込み。サプライチェーン復元と復興投資活発化などにより7~9月期以降はプラス成長に。暫定的な成長率予想は2011年度0.6%、2012年度2.5%。

1~3月期の成長率は年率 3.7%、2四半期連続のマイナス

2011年1~3月期の成長率は前期比 0.9%、年率 3.7%(10~12月期 0.8%、年率 3.0%)と2四半期連続、かつ大幅なマイナスを記録した。市場コンセンサスの前期比 0.5%(当社 0.3%)を下振れ、若干ネガティブと言える。但し、大震災が生じた四半期であり、被災地データなどの捕捉に際し様々な補助的手法が講じられることが予め表明されていたため、市場では相当の幅をもってコンセンサスが評価されていたと考えられ、悪影響は限定的であろう。

個人消費減少と輸出低迷に加え、在庫圧縮が成長を押し下げ

内訳を見ると、被災地での消費不能や東日本の電力供給制約、自粛などにより個人消費が前期比 0.6%(10~12月期 1.0%)と2四半期連続の大幅減少を記録、成長率を0.3%Pt押し下げている。また、電力供給制約とサプライチェーン途絶による供給不足から輸出が伸び悩む一方、代替輸入などにより輸入が伸びを高めため、輸出から輸入を控除した純輸出も成長率に対し 0.2%Ptのマイナス寄与である。但し、こうした要因以上に1~3月期の成長率を大きく押し下げ、また当社予想との比較でも最大の下振れ材料になったのは在庫投資である。当社は前期比寄与度 0.2%Ptを予想していたが、実際には在庫投資が 0.5%Ptも成長率を押し下げた。在庫投資の大幅減少も当然ながら東日本大震災の影響である。サプライチェーン途絶などにより生産が停止する下で供給責任を果たすために企業が製品並びに原材料在庫などを取り崩したほか、被災地への石油製品供給徹底と供給不安解消のために石油の民間備蓄義務が引き下げられたこともあり、在庫が大幅に減少したと考えられる。

実質GDP成長率の推移

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	0.1	0.9	▲0.8	▲0.9	
(前期比年率%)	0.2	3.8	▲3.0	▲3.7	
(前年比%)	3.1	5.0	2.2	▲1.0	
国内需要	▲0.2	1.1	▲0.7	▲0.8	▲0.8
民間需要	▲0.3	1.6	▲0.7	▲1.2	▲0.9
個人消費	▲0.2	0.8	▲1.0	▲0.6	▲0.3
住宅投資	▲0.6	1.9	3.2	0.7	0.0
設備投資	2.7	1.1	0.1	▲0.9	▲0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.5)	(0.5)	(0.0)		▲0.5
公的需要	0.2	▲0.3	▲0.6	0.6	0.1
政府消費	1.2	0.3	0.4	1.0	0.2
公共投資	▲4.5	▲2.5	▲6.0	▲1.3	▲0.1
純輸出(寄与度)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)		▲0.2
輸出	5.2	1.6	▲0.8	0.7	0.1
輸入	4.1	2.9	▲0.3	2.0	▲0.3
名目GDP	▲1.0	0.6	▲1.1	▲1.3	
(前年比%)	1.1	2.8	0.5	▲3.0	
デフレーター(前年比%)	▲2.0	▲2.1	▲1.6	▲1.9	

(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。

なお、被災地での災害救助などのために政府消費が前期比 1.0%と大幅に増加したのを除くと、他の需要項目も供給制約と将来不安からの需要抑制が相俟って、概ね不冴えである。設備投資（10～12月期前期比 0.1% 1～3月期 0.9%）と公共投資（6.0% 1.3%）が減少、住宅投資（3.2% 0.7%）は増加幅が縮小した。

4～6月期に成長率のマイナス幅は縮小

問題は4～6月期である。従前は4～6月期に大震災の悪影響が膨らむと考えていたが、情勢は幾分変わりつつある。もちろん、悪影響が膨らむ需要項目は多数ある。まず、個人消費は、3四半期連続の大幅減少が避けられない。供給制約から販売不能の自動車を除けば消費財の購入抑制は一服しつつあるが、GWに幾分持ち直したとは言え、旅行や外食などのサービス消費は低迷が続くだろう。現時点で4～6月期の個人消費は前期比 0.5%程度と予想される。

また、輸出は1～3月期こそ何とかプラスを維持した

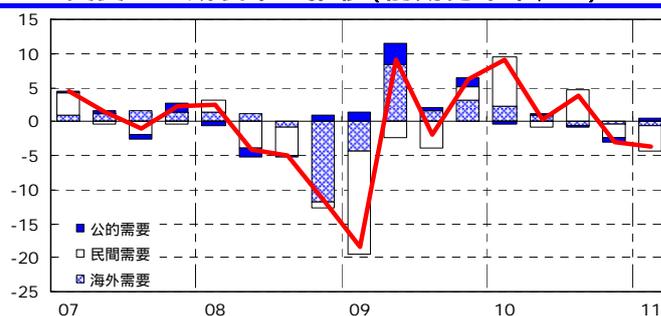
が、3月以降の自動車を中心とした輸出急減により4～6月期は大幅減少が不可避である。逆に、国内生産を代替するための輸入や、原子力発電所停止に伴う資源輸入が増加するため、輸入は4～6月期に急拡大し、純輸出は成長率を前期比2%Pt近くも押し下げる見込みである。

しかし、4～6月期から成長を押し上げる方向に寄与する項目も多い。代表格は在庫投資である。1～3月期に在庫投資は年率で3.3兆円もの圧縮となったが、4～6月期には生産活動の回復に伴って、少なくとも圧縮は止まる可能性が高い。在庫投資がゼロとなるだけで4～6月期の成長率を前期比0.6%Ptも押し上げられる。また3月実績や4～6月期の機械受注見通しを見る限り民間設備は復旧が進み（設備投資が増加し）復旧のための被災地での公共投資（仮設住宅建設など）も活発化し、成長率を押し上げる。当社では4～6月期の成長率が前期比0.5%、年率1.9%と3四半期連続のマイナス成長こそ避けられないものの、マイナス幅は1～3月期から縮小すると予想している。なお、3四半期連続のマイナス成長、かつ落ち込み幅も甚大なことを踏まえれば、日本経済が短期的とは言え景気後退局面に入ったと考えるのが妥当であろう。

成長率予想は2011年度0.6%、2012年度2.5%

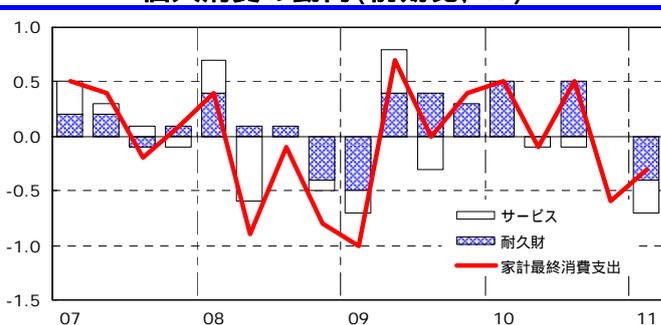
7～9月期以降は復興投資の活発化などもあり、プラス成長を見込んでいる。現時点の暫定的な成長率予想（年率）は、四半期が2011年1～3月期実績 3.7% 4～6月期予想 1.9% 7～9月期 6.8% 10～12月期 5.3% 2012年1～3月期 1.3%、年度では2010年度実績 2.4% 2011年度予想 0.6% 2012年度 2.5%（暦年2010年実績 4.0% 2011年予想 0.2% 2012年 2.7%）である。従来の年度予想は2011年度0.6% 2012年度2.4%であり、大きな変更はない。

実質GDP成長率の推移(前期比年率、%)



(出所)内閣府

個人消費の動向(前期比、%)



(出所)内閣府

以下は需要項目別の動向である。

個人消費は前期比 0.6% (10~12月期 1.0%) と2四半期連続で減少した。エコポイント縮小とサプライチェーン途絶による3月後半以降の自動車販売不能により耐久財消費が 7.3% と急減、加えて大震災を受けた旅行や外食の手控えなどの自粛によりサービス消費も 0.9% と大きく落ち込み、消費全体を押し下げた。飲料水などの買い溜めやたばこ値上げの反動により非耐久財消費は 2.2% (10~12月期 3.8%) と2四半期ぶりに増加したが、消費全体を押し上げるには力不足だった。

住宅投資は、被災地での工事不能や大震災を受けた東日本での建設見送りなどにより、1~3月期は前期比 0.7% (10~12月期 3.2%) に減速した。また設備投資も大震災を受けた工事不能や不透明感からの見送りにより 0.9% (10~12月期 0.1%) と6四半期ぶりの減少に転じている。公共投資は昨年度の補正予算が顕現化し始めたものの、被災地での工事不能などが響き、1.3% (10~12月期 6.0%) と減少が続いた。一方、政府消費は災害救助などにより 1.0% (10~12月期 0.4%) と大幅に増加している。

輸出は10~12月期の前期比 0.8% が1~3月期は 0.7% とプラスへ転じた。これは、世界的に景気が2010年後半に幾分減速した後に再加速したことに沿った動きである。但し、大震災による供給制約が無かりせば1~3月期の輸出は更に加速していたと考えられる。一方、輸入は代替輸入などの増加により 2.0% (10~12月期 0.3%) と輸出を上回る伸びを記録した。

1~3月期のGDPデフレーター下落率は前年比 1.9% (10~12月期 1.6%) に拡大したため、名目成長率は前期比 1.3% と、実質成長率の 0.9% を下回った。