

Economic Monitor

1～3月期成長率は2次推計でも前期比 0.9%で変わらず

2次QEでも1～3月期成長率は年率 3.5%とほぼ変わらず。4～6月期もマイナス成長は不可避だがサプライチェーン回復などにより 1.8%までマイナス幅は縮小の見込み。7～9月期以降は更なるサプライチェーン回復による輸出増加と復旧投資によりプラス成長を回復。成長率予想は2011年度0.6% 2012年度2.5%に据え置き。

大震災の発生した1～3月期成長率は2次推計で前期比 0.9%、年率 3.5%となり、一次推計の 0.9%、3.7%からほぼ変わらずとなった。当社予想の年率▲3.6%に概ね沿った結果である。

内訳では、法人企業統計などを受けて設備投資が前期比▲0.9%から▲1.3%へ下方修正¹(寄与度▲0.1%Pt→▲0.2%Pt)の一方、在庫投資寄与度が▲0.5%Ptから▲0.4%Ptへ上方修正され、両者がほぼ打ち消しあった(他に政府消費は1.0%から0.9%へ、公共投資も▲1.3%から▲1.4%へ下方修正も影響は小さい)。

2次推計における修正は僅かであり、当然ながら大震災を受けた日本経済のマイナス成長の構図は変わらない。つまり、被災地での消費不能や東日本の電力供給制約・自粛などによる個人消費の大幅減少(前期比 0.6%、寄与度 0.3%Pt)、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の輸出伸び悩みと代替輸入の増加による純輸出の成長率押し下げ(同 0.2%Pt)、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の在庫取り崩し(同 0.4%Pt)が1～3月期の日本経済を大きく押し下げ、2四半期連続のマイナス成長とした。

4～6月期もマイナス成長は避けられないが、マイナス幅は1～3月期の年率▲3.5%(当社予想)から年率▲1.8%へ大きく縮小すると見込んでいる。

供給制約による自動車購入減少やサービス消費の低迷により個人消費は大幅減少が続き、自動車を中心とした輸出急減と代替輸入などの増加により純輸出も成長率を大きく押し下げる。しかし、サプライチェーン復旧を受けて在庫投資の圧縮が止まり(在庫投資がゼロとなるだけで成長率は

実質GDP成長率の推移

前期比,%,%Pt	2010年		2011年1～3月		1～3月1次QE	
	7～9月	10～12月	前期比	寄与度	前期比	寄与度
実質GDP	0.9	▲0.7	▲0.9		▲0.9	
(前期比年率%)	3.6	▲2.9	▲3.5		▲3.7	
(前年比%)	5.0	2.2	▲1.0		▲1.0	
国内需要	1.1	▲0.6	▲0.7	▲0.7	▲0.8	▲0.8
民間需要	1.5	▲0.6	▲1.1	▲0.8	▲1.2	▲0.9
個人消費	0.8	▲1.0	▲0.6	▲0.3	▲0.6	▲0.3
住宅投資	1.9	3.2	0.7	0.0	0.7	0.0
設備投資	1.0	0.0	▲1.3	▲0.2	▲0.9	▲0.1
在庫投資(寄与度)	(0.5)	(0.0)		▲0.4		▲0.5
公的需要	▲0.3	▲0.6	0.6	0.1	0.6	0.1
政府消費	0.3	0.4	0.9	0.2	1.0	0.2
公共投資	▲2.5	▲6.0	▲1.4	▲0.1	▲1.3	▲0.1
純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)		▲0.2		▲0.2
輸出	1.6	▲0.8	0.7	0.1	0.7	0.1
輸入	2.9	▲0.3	1.9	▲0.3	2.0	▲0.3
名目GDP	0.6	▲0.9	▲1.3		▲1.3	
(前年比%)	2.8	0.5	▲2.9		▲3.0	
デフレーター(前年比%)	▲2.1	▲1.6	▲1.9		▲1.9	

(出所)内閣府

¹ 当社では設備投資を前期比▲0.7%へ見込んでいた。予想からの乖離は、大震災に伴い行われた被災地企分の調整が、当社想定から若干乖離したためと考えられる。なお、調整に必要なデータは財務省及び内閣府から公表されていない。

0.5%Pt も押し上げられる)、また、復旧に伴い公共投資や設備投資が増加へ転じるため、4~6 月期成長率のマイナス幅は大きく減じられる見込みである。ただ、マイナス幅が縮小すると言っても、3 四半期連続のマイナス成長に陥ることは確実であり、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判断するのが妥当であろう。

7~9 月期以降は、サプライチェーン復旧に伴う生産拡大の動きが更に明確となり、かつ被災地復興のための投資が活発化するため、プラス成長への復帰が予想される。当社では四半期ベースの成長率を 4~6 月期年率 1.8% 7~9 月期 7.1% 10~12 月期 3.5% 2011 年 1~3 月期 2.7%と予想している。年度ベースでは 2010 年度実績 2.3% 2011 年度予想 0.6% 2012 年度 2.5% (暦年ベースは 2010 年実績 4.0% 2011 年予想 0.2% 2012 年 2.7%)である。なお、これは震災後の予想 2011 年度 0.6%→2012 年度 2.4%、5 月 19 日の 1 次 QE 後の予想 2011 年度 0.6%→2012 年度 2.5%と変わらない。

なお、予想数値の詳細については、今週発行予定の「日本経済情報 6 月号」にて示す予定である。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2009 実績	2010 実績	2011 予想	2012 予想
実質 GDP	▲2.4	2.3	0.6	2.5
国内需要	▲2.7	1.5	1.9	1.8
民間需要	▲5.0	1.9	1.5	2.6
個人消費	▲0.0	0.8	▲0.8	1.9
住宅投資	▲18.2	▲0.2	8.1	5.5
設備投資	▲13.6	4.3	7.1	4.5
在庫投資(寄与度)	(▲1.1)	(0.4)	(0.4)	(0.0)
政府消費	3.5	2.3	2.2	▲1.2
公共投資	14.2	▲10.0	7.5	1.8
純輸出(寄与度)	(0.3)	(1.3)	(▲1.1)	(0.8)
輸出	▲9.6	17.0	▲0.8	10.1
輸入	▲11.0	11.0	8.7	6.8
名目 GDP	▲3.7	0.4	▲0.1	1.8

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。