

QE 予測

Japan

2011/04/28

みずほ総合研究所 経済調査部
シニアエコノミスト 山本 康雄(03-3591-1243)
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

2011年1～3月期1次QE予測

- 1～3月期は東日本大震災の影響で大幅なマイナス成長（前期比▲0.7%、年率▲2.9%）
～ 震災によって、輸出・個人消費・設備投資・民間在庫投資が大きく下振れ
- 4～6月期も輸出の減少を主因にマイナス成長が続く可能性大

1～3月期は震災の影響で大
幅マイナス成長

5月19日（木）、内閣府より2011年1～3月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計により推計すると、同期の実質GDP成長率は前期比▲0.7%（年率▲2.9%）と2四半期連続のマイナス成長になった模様である（次ページ図表）。2月までの経済指標は改善傾向を示していたが、東日本大震災が発生した3月に輸出・個人消費・設備投資・民間在庫投資が大幅に落ち込んだことがマイナス成長の主因となった。

震災の影響で個人消費・設備
投資・民間在庫投資が下振れ

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.5%（10～12月期同▲0.8%）と2四半期連続の減少が見込まれる。昨年10～12月期にエコカー補助金終了・たばこ増税の影響などによって大幅に減少した後、今年1,2月の消費関連統計は改善傾向を示していた。しかし、震災が発生した3月は不要不急の支出が控えられたことや停電の影響から、耐久財・半耐久財や一部のサービス消費（外食・旅行など）が大きく落ち込んだ。非耐久財の一部（ミネラルウォーターや電池など）では買いだめも発生したが、3月の実質消費支出（家計調査・二人以上の世帯）は前年比▲8.5%と大きく落ち込んだ。住宅投資は、昨年後半からマンションを中心に着工が持ち直していることから前期比+2.6%（10～12月期同+2.9%）と増加が続いたとみられる。設備投資は震災前まで持ち直し傾向にあったが、3月の生産減の影響で資本財の総供給が大きく落ち込んだため、前期比▲1.1%（10～12月期同+0.5%）と6四半期ぶりの減少が予想される。もっとも、設備投資については、需要サイドの推計値が加わる2次QEでは上方修正される可能性がある。民間在庫投資は前期比寄与度▲0.3%Pt（10～12月期同+0.3%Pt）と成長率を押し下げたとみられる。サプライチェーン途絶や計画停電の影響などから、生産活動は被災地だけでなく全国規模でストップし、3月の鉱工業生産は前月比▲15.3%と単月では過去最大の落ち込みを記録した。その結果、製造業の製品在庫、卸・小売業の流通在庫とも減少し、成長率の押し下げに働いたとみられる。国内民間需要全体では個人消費・設備投資・民間在庫投資減少の影響が大きく、前期比▲0.9%（前期比寄与度▲0.7%Pt）と大幅に落ち込み、マイナス成長の主因になった模様である。

公的需要は小幅減

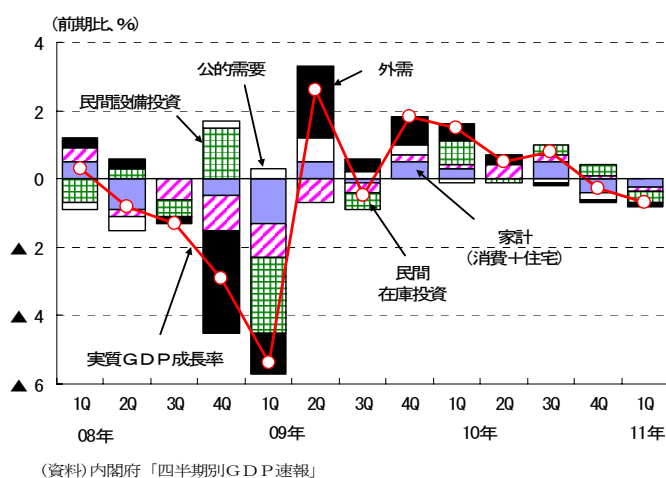
公的需要については、政府消費が前期比+0.6%（10～12月期同+0.3%）と伸びが高まり、公共投資は同▲3.3%（10～12月期同▲5.6%）とマイナス幅が縮小する見込みである。震災の影響が大きかった地域の自治体が災害対応の補正予算を組んで支出しており、政府消費を押し上げたとみられる。公共投資については昨年度の補正予算が執行されていることが、マイナス幅縮小の要因となる。その結果、公的需要全体では前期比▲0.0%（前期比寄与度▲0.0%Pt）とわずかに成長率を押し下げる要因となった模様である。民間需要と公的需要を合わせた国内需要は前期比▲

外需は小幅のマイナス寄与

0.7%（前期比寄与度▲0.7%Pt）が見込まれる。

外需に目を移すと、輸出は前期比+0.5%（10～12月期同▲0.8%）と小幅ながら増加に転じた模様である。震災の影響で3月の輸出は急激に落ち込んだが、2月まで増加傾向にあったため、四半期ベースでは小幅増を維持したとみられる。一方、輸入は同+1.1%（10～12月期同▲0.1%）と輸出より伸びが高かったため、外需寄与度は▲0.1%Ptと小幅のマイナス寄与が予想される。

【 図表 2011年1～3月期1次QE予測 】



	(前期比・%)				2011年 1～3
	2010年 1～3	4～6	7～9	10～12	
国内総支出 (前期比年率)	1.5 (1.0)	0.5 (0.3)	0.8 (1.0)	-0.3 (-0.2)	-0.7 (-0.7)
(前年比)	5.6	3.2	4.9	2.2	0.3
国内需要	1.0 (1.1)	0.3 (0.2)	1.0 (1.0)	-0.2 (0.0)	-0.7 (-0.7)
国内民間需要	1.5 (1.1)	0.3 (0.2)	1.4 (1.0)	-0.1 (0.0)	-0.9 (-0.7)
民間最終消費支出	0.5 (1.1)	0.0 (0.2)	0.9 (1.0)	-0.8 (0.0)	-0.5 (-0.7)
民間住宅	1.6	-0.3	1.8	2.9	2.6
民間企業設備	0.7	2.9	1.4	0.5	-1.1
民間在庫品増加	(0.7)	(-0.1)	(0.3)	(0.3)	(-0.3)
公的需要	-0.4 (-0.1)	0.2 (0.0)	-0.2 (-0.1)	-0.6 (-0.2)	-0.0 (-0.0)
政府最終消費支出	-0.3	1.1	0.3	0.3	0.6
公的固定資本形成	-1.4	-4.0	-2.0	-5.6	-3.3
財貨・サービスの純輸出	(0.5)	(0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)
輸出	6.6	5.3	1.5	-0.8	0.5
輸入	3.0	4.0	2.9	-0.1	1.1
名目GDP	1.7	-0.6	0.6	-0.7	-0.8
GDPデフレーター(前年比)	-2.8	-1.9	-2.1	-1.6	-1.9

(注) ()内は国内総支出への寄与度
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

4～6月期は輸出の減少を主因にマイナス成長が続く可能性大

4～6月期は、個人消費が計画停電終了などによって若干持ち直すとみられるが、サプライチェーン途絶の影響で自動車を中心に輸出が大幅に減少し、マイナス成長が続く可能性が高い。資材調達難は、住宅投資や設備投資にも押し下げ要因として働く可能性がある。震災からの復興の動きが本格化するのは、7～9月期以降となりそうだ。

以上

日本経済予測チーム

総括:	山本康雄	03(3591)1243	yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp
外需:	大塚哲洋	03(3591)1283	tetsuhiro.otsuka@mizuho-ri.co.jp
住宅・物価:	千野珠衣	03(3591)1294	tamai.chino@mizuho-ri.co.jp
政府部門:	徳田秀信	03(3591)1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
企業部門:	市川雄介	03(3591)1416	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp
雇用・消費:	風間春香	03(3591)1242	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp