

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

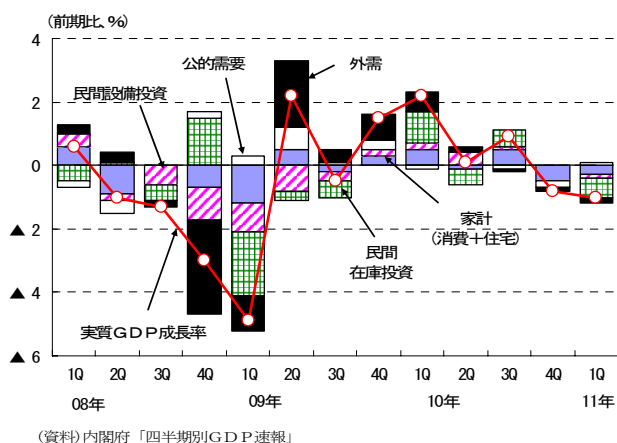
## 2011年1~3月期2次QE予測

- 1~3月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比▲1.0%(年率▲4.0%)に下方修正される見込み。法人企業統計の結果等を受けて、主に民間在庫投資が下方修正
- 4~6月期は個人消費・輸出の落ち込みによりマイナス成長が続く見通し

2011年1~3月期の2次QEは、民間在庫投資を中心に下方修正される見込み

6月9日(木)、内閣府より2011年1~3月期の「四半期別GDP速報(2次速報)」が公表される。本日公表された法人企業統計等を受けて推計したところ、同期の実質GDP成長率は前期比▲1.0%(年率▲4.0%)と、1次速報の前期比▲0.9%(年率▲3.7%)から小幅の下方修正が予想される(図表1)。民間在庫投資がGDP下方修正の主因であるが、公共投資についてもわずかながら下方修正される見込みである。GDPデフレーター(前年比▲1.9%)は1次速報から変化なく、名目GDP成長率は前期比▲1.4%(年率▲5.6%)と1次速報の前期比▲1.3%(年率▲5.2%)から下方修正されよう。

図表 1 2011年1~3月期2次QE予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	2010年				2011年	1次QE 1~3
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	
国内総支出	2.2	0.1	0.9	-0.8	-1.0	-0.9
(前年比)	9.1	0.2	3.8	-3.0	-4.0	-3.7
(前年比)	5.6	3.1	5.0	2.2	-1.1	-1.0
国内需要	1.7	-0.2	1.1	-0.7	-0.9	-0.8
(前年比)	(1.7)	(-0.2)	(1.1)	(-0.7)	(-0.9)	(-0.8)
国内民間需要	2.4	-0.3	1.6	-0.7	-1.3	-1.2
(前年比)	(1.8)	(-0.2)	(1.1)	(-0.5)	(-1.0)	(-0.9)
民間最終消費支出	0.9	-0.2	0.8	-1.0	-0.6	-0.6
民間住宅	1.4	-0.6	1.9	3.2	0.7	0.7
民間企業設備	1.4	2.7	1.1	0.1	-0.9	-0.9
民間在庫品増加	(1.0)	(-0.5)	(0.5)	(0.0)	(-0.6)	(-0.5)
公的需要	-0.4	0.2	-0.3	-0.6	0.6	0.6
(前年比)	(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	-0.4	1.2	0.3	0.4	1.0	1.0
公的固定資本形成	-0.7	-4.5	-2.5	-6.0	-1.5	-1.3
財貨・サービスの純輸出	(0.6)	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)
輸出	6.7	5.2	1.6	-0.8	0.7	0.7
輸入	2.9	4.1	2.9	-0.3	2.0	2.0
名目GDP	2.2	-1.0	0.6	-1.1	-1.4	-1.3
GDPデフレーター(前年比)	-2.8	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-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」

設備投資は1次QEから変化なし

法人企業統計季報によると、1~3月期の設備投資(ソフトウェアを除く全産業ベース)は前年比+4.2%と10~12月期の同+4.8%からやや鈍化した。季節調整済前期比では▲0.2%(10~12月期同+0.1%)と4四半期ぶりに減少した。業種別にみると、製造業の設備投資が同+5.5%(10~12月期同+4.9%)と増加が続いたのに対し、非製造業は同▲3.4%(10~12月期同▲2.4%)と減少した。なお、今回の法人企業統計は、被災地の企業(全サンプル約3万社のうち1千社程度)について調査を延期し、該当法人分は全国平均を基に補完した推計を行っているとのことである。一方、2次QEの設備投資推計に際しては、調査延期法人の設備投資が3月11日以降行われていないと仮定して推計する旨が内閣府から発表されている。法人企業統計の結果に内閣府による推計方法変更を加味すると、1~3月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比▲0.9%と1次速報から変わらないと予想される。

民間在庫投資は下方修正

民間在庫投資は、法人企業統計の結果を受けて原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、1次速報値から下振れした模様である。実質GDP成長率に対する寄与度は1次速報段階の▲0.5%Ptから▲0.6%Ptに下方修正されると予想している。

公共投資も小幅の下方修正

その他の需要項目では、公共投資が前期比▲1.3%から同▲1.5%にわずかながら下方修正される見込みだが、寄与度ベースではほぼ影響がないであろう。今回の2次QEで実質GDP前期比は▲0.9%から▲1.0%に0.1%Pt下方修正される見込みであるが、ほとんどが民間在庫投資の下方修正によるものである。

4～6月期は個人消費・輸出の減少によりマイナス成長が続く見通し

4～6月期はサプライチェーン途絶の影響で自動車在庫不足に陥っていることなどが響き、個人消費・輸出が減少するとみられる。特に、1～3月期に微増を保った輸出は大幅減となり、外需寄与度のマイナス幅が拡大すると予想される。実質GDP成長率は4～6月期までマイナスが続くことは避けられそうもない。しかし、サプライチェーンの復旧が進む中で復興需要の顕在化も見込まれる7～9月期から2～3四半期は、供給制約による落ち込みからの反動もあって高成長になるとみられる。

※ みずほ総合研究所では、1～3月期の2次QEの発表等を受けて、2011・12年度内外経済見通しを改訂する予定（6月10日公表）です。

以 上