

QE 予測

Japan

2011/07/29

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4～6月期1次QE予測

- 4～6月期は東日本大震災の影響が残り、マイナス成長（前期比▲0.6%、年率▲2.2%）
 - ～ 震災による落ち込みから持ち直し、国内需要は民需・公需とも増加
 - ～ 自動車などの在庫不足に伴う輸出減で、外需が成長率を大きく押し下げ
- 7～9月期は個人消費・外需を中心に高成長を予想

4～6月期は震災の影響が残り、3四半期連続マイナス成長

8月15日（月）、内閣府より2011年4～6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▲0.6%（年率▲2.2%）と3四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）。自動車の在庫不足などにより、輸出・個人消費が減少したことが響いた。

国内民間需要は設備投資の押し上げにより増加

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.2%（1～3月期同▲0.6%）と減少が続いた模様である。震災直後の落ち込みから衣料品や家電販売は正常化したものの、サプライチェーン途絶による在庫不足の影響で新車販売台数（みずほ総研による季節調整値）が前期比13.3%減となったことが響いた。住宅投資は前期比▲1.2%（1～3月期同+0.7%）と4四半期ぶりに減少に転じる見込みである。震災直後の着工が資材不足の影響などから一時的に弱含んだことが影響したとみられる。設備投資は前期比+2.0%（1～3月期同▲1.3%）の増加に転じると予想される。生産の持ち直しとともに資本財供給が回復したことが、供給側統計を中心に推計される1次QE段階の設備投資を押し上げたとみられる。民間在庫投資は前期比寄与度0.0%Pt（1～3月期同▲0.4%Pt）となった模様である。3月の震災発生後に生産活動が広範に停止したことから、1～3月期の民間在庫投資は大幅な取崩しとなっていた。生産活動が完全に震災前の水準に戻らない状況下で、4～6月期も民間在庫投資は1～3月期と同程度の取崩しが続いたとみられる。国内民間需要全体では個人消費・住宅投資が減少したものの、設備投資の増加により前期比+0.1%（前期比寄与度+0.1%Pt）とわずかながら増加に転じた模様である。

公的需要は2四半期連続増

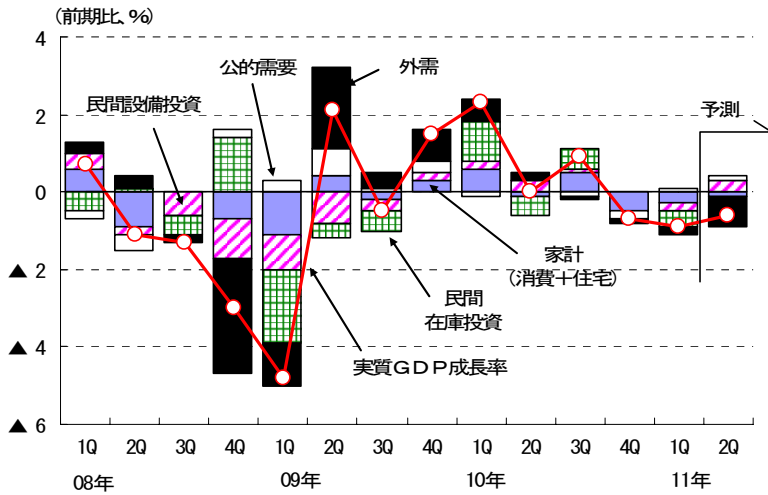
公的需要については、政府消費が前期比+0.3%（1～3月期同+0.9%）と増加を維持し、公共投資は同+1.6%（1～3月期同▲1.4%）の増加に転じたとみられる。政府消費は、災害対応に関連した支出増が続いた模様である。公共投資は、被災地での仮設住宅建設などが押し上げ要因になったとみられる。その結果、公的需要全体では前期比+0.5%（前期比寄与度+0.1%Pt）と小幅ながら成長率を押し上げる要因となった模様である。民間需要と公的需要を合わせた国内需要は前期比+0.5%（前期比寄与度+0.1%Pt）が見込まれる。

外需が成長率を大幅に押し下げ

一方、外需は大きく成長率を押し下げた模様である。輸出は前期比▲5.4%（1～3月期同+0.7%）と大幅に減少したとみられる。震災直後の3月中は在庫の取崩しで対応していたために輸出の落ち込み幅は生産に比べて小さかった。しかし、自動車・電子部品などの在庫が枯渇するとともに、4月にかけて輸出は大幅に減少した。5月以降の輸出は生産回復とともに持ち直しているが、四半期ベースでみると1～3

月期比では大幅減になったと推計される。輸入は前期比▲0.4%（1～3 月期同+1.9%）の微減となった結果、外需の実質GDP前期比に対する寄与度は▲0.8%Ptとなり、4～6 月期マイナス成長の主因になったとみられる。

【 図表 2011 年 4～6 月期 1 次QE 予測 】



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

	2010年			2011年	
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
国内総支出	0.0	0.9	-0.7	-0.9	-0.6
(前期比年率)	0.0	3.6	-2.9	-3.5	-2.2
(前年比)	3.1	5.0	2.2	-1.0	-1.3
国内需要	-0.2	1.1	-0.6	-0.7	0.3
	(-0.2)	(1.0)	(-0.6)	(-0.7)	(0.3)
国内民間需要	-0.3	1.5	-0.6	-1.1	0.2
	(-0.2)	(1.1)	(-0.5)	(-0.8)	(0.2)
民間最終消費支出	-0.2	0.8	-1.0	-0.6	-0.2
民間住宅	-0.6	1.9	-3.2	0.7	-1.2
民間企業設備	2.6	1.0	0.0	-1.3	2.0
民間在庫品増加	(-0.5)	(0.5)	(0.0)	(-0.4)	(0.0)
公的需要	0.1	-0.3	-0.6	0.6	0.5
	(0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	1.2	0.3	0.4	0.9	0.3
公的固定資本形成	-4.5	-2.5	-6.0	-1.4	1.6
財貨・サービスの純輸出	(0.2)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.8)
輸出	5.2	1.6	-0.8	0.7	-5.4
輸入	4.1	2.9	-0.3	1.9	-0.4
名目GDP	-1.0	0.6	-0.9	-1.3	-1.4
GDPデフレーター(前年比)	-2.0	-2.1	-1.6	-1.9	-1.7

(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」

7～9 月期は個人消費・外需の持ち直しにより高成長を予想

月次の経済指標をみると、4～6 月期に減少してマイナス成長の主因となった個人消費・輸出は、サプライチェーン復旧を受けて6月にかけて急速に持ち直している。夏場もその傾向は続き、個人消費・外需を中心に7～9 月期の実質GDPは高成長が予想される。一方、震災からの復興計画策定が遅れていることから、7～9 月期の公共投資は小幅の増加にとどまり、復興需要が本格的に表れるのは10～12 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)1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp