

2011年4～6月期GDP速報（1次速報）の概要

～海外経済の先行き不安により不透明感が強まる我が国経済～

調査情報担当室 竹田 智哉

1. 供給力の早期回復による下げ止まり傾向の明確化

2011年4～6月期のGDP成長率（1次速報値、2011年8月15日公表）は、実質では▲0.3%（年率▲1.3%）、名目では▲1.4%（同▲5.7%）と3四半期連続のマイナス成長となった（図表1、2）。この理由として、3月11日の東日本大震災の発生による供給力（生産設備やサプライチェーンなど）の毀損等から、輸出（前期比▲4.9%、寄与度¹▲0.8%ポイント）が大きく落ち込んだことが挙げられる。その一方、内需については、①復旧事業に関連した公的固定資本形成（前期比3.0%、寄与度0.1%ポイント）が増加したこと²、②供給力の回復が進み、5月以降は生産の持ち直しの動きが本格化する中で³、震災後の自

図表1 GDP成長率と構成要素別の成長率の推移（季節調整値、前期比（%））

	2009 (年度)	2010 (年度)	2010 4～6	7～9	10～12	2011 1～3	4～6
実質GDP	▲2.4	2.3	▲0.1	1.0	▲0.6	▲0.9	▲0.3
内需	(▲2.7)	(1.4)	(▲0.5)	(1.2)	(▲0.6)	(▲0.7)	(0.4)
民間最終消費支出	▲0.0	0.8	▲0.4	0.9	▲0.9	▲0.6	▲0.1
民間住宅投資	▲18.2	▲0.3	▲0.1	2.1	2.8	0.2	▲1.9
民間企業設備投資	▲13.6	4.2	2.4	1.1	0.1	▲1.4	0.2
民間在庫品増加	(▲1.1)	(0.5)	(▲0.5)	(0.5)	(0.0)	(▲0.3)	(0.3)
政府最終消費支出	3.5	2.2	0.9	0.5	0.4	0.9	0.5
公的固定資本形成	14.2	▲10.0	▲5.3	▲2.2	▲5.8	▲1.0	3.0
公的在庫品増加	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
外需	(0.3)	(0.9)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	(▲0.8)
財貨・サービスの輸出	▲9.6	17.0	6.7	0.7	▲1.0	0.0	▲4.9
財貨・サービスの輸入	▲11.0	11.0	4.9	2.6	▲0.6	1.5	0.1
名目GDP	▲3.7	0.4	▲0.9	0.6	▲1.0	▲1.5	▲1.4
名目雇用者報酬	▲3.6	1.0	0.2	▲0.2	▲0.0	0.3	▲0.0

（注）内需、外需、民間在庫品増加、公的在庫品増加の数値は実質GDPへの寄与度。

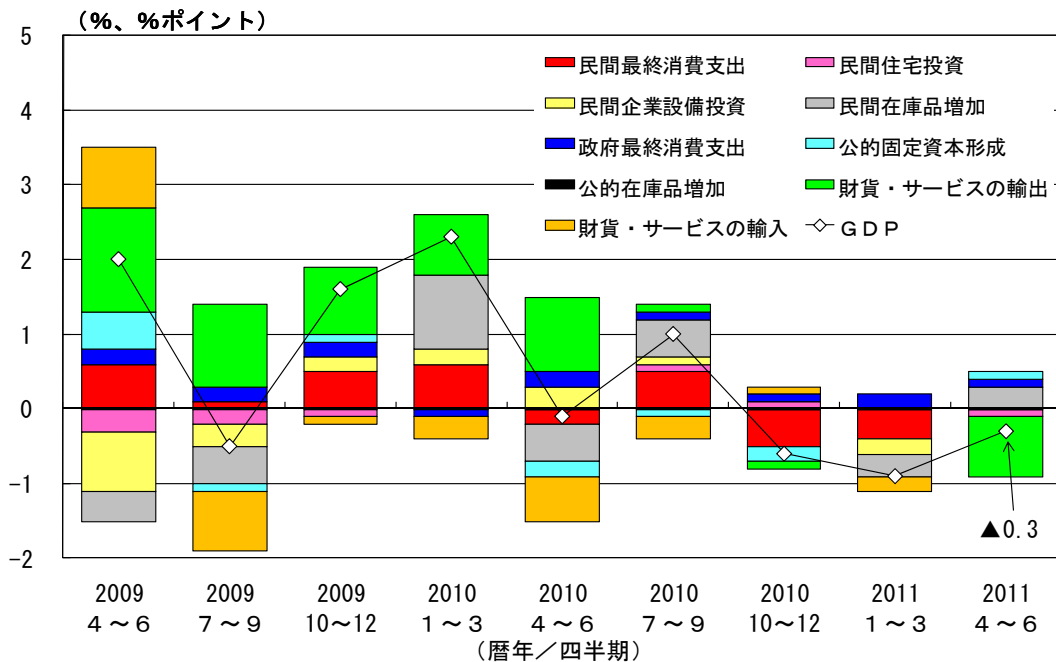
（出所）内閣府『2011（平成23）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』

¹ 実質GDPへの寄与度。以下同じ。

² 内閣府『与謝野内閣府特命担当大臣記者会見要旨 平成23年8月15日』。

³ 鉱工業生産指数（季節調整済指数）は、2011年3月には大幅なマイナスの伸び（前月比、以下同じ）に陥ったものの、4月以降はプラスの伸びが続いており、特に5～6月は大きく伸びている（経済産業省『生産・出荷・在庫指数速報』（2011年7月））。

図表2 実質GDP成長率（季節調整値）と需要項目別寄与度



(注) GDPは前期比、他はGDPへの寄与度。
 (出所) 内閣府『2011(平成23)年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』

粛ムードの沈静化等を背景に民間消費（前期比▲0.1%、寄与度▲0.0%ポイント）及び民間設備投資（前期比0.2%、寄与度0.0%ポイント）の落ち込みにおおむね歯止めがかかったこと等から、プラスの寄与度（0.4%ポイント）に復しており、輸出による押下げ分が緩和されている。

なお、今回のGDP速報において、実質GDPは2010年10～12月期から3四半期連続のマイナス成長となったものの、政府は景気が後退局面に入ったとは判断しておらず⁴、むしろ生産など供給力の早期回復等⁵を背景に景気判断を上方修正している⁶。実際、震災直後に急落した輸出も6月には一段落したことを踏まえると⁷、7～9月期にはプラス成長となることが確実視されており、我が国経済は東日本大震災による急激な落ち込みからは脱することができたと考えられる。

⁴ 脚注2参照。

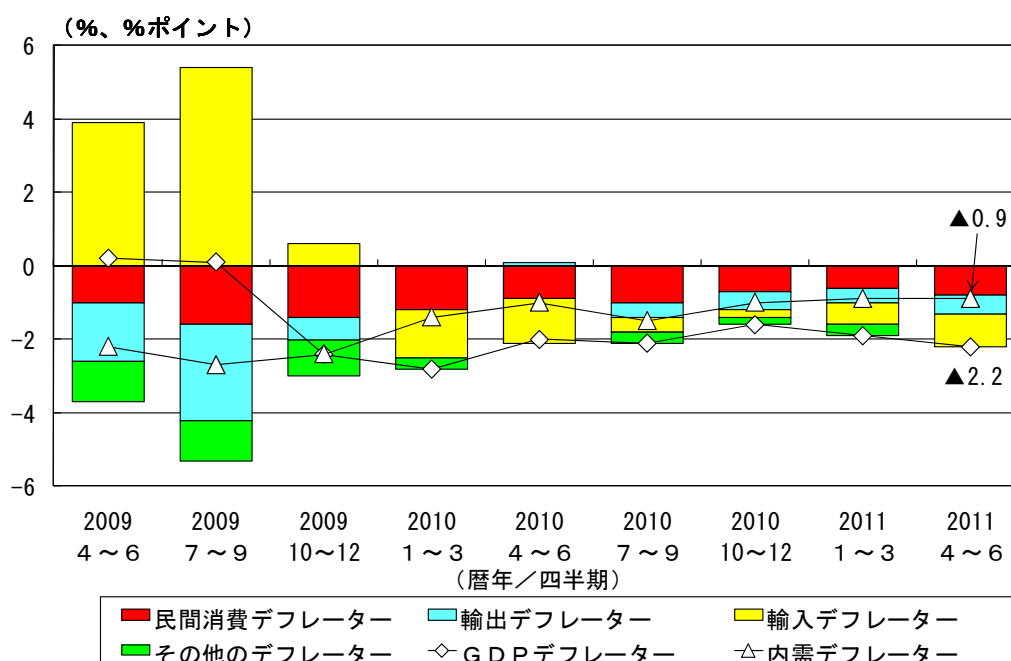
⁵ 経済産業省『東日本大震災後の産業実態緊急調査2』によると、被災した生産拠点の80%が震災前の生産水準あるいはそれを上回る生産水準になっており、震災前の水準を下回ると回答した拠点のうち7割以上が2011年内に震災前の生産水準に回復すると回答している。

⁶ 内閣府『月例経済報告』における景気に対する基調判断は、生産の回復を背景に、6月には「景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、このところ上向きの動きがみられる」と、8月には「景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるものの、持ち直している」と徐々に上方修正されている。

⁷ 輸出について月別に見ると、4～5月に見られた急激な落ち込みは6月には一段落している（財務省『貿易統計速報』(2011年7月)）。

また、2011年4～6月期の物価（前年同期比、以下同じ）については、GDPデフレーターが▲2.2%（図表3、◇）、内需デフレーターが▲0.9%（図表3、△）と引き続きマイナスの伸びとなった。内需デフレーターの落ち込みは、民間消費デフレーター（図表3、赤色部分）のデフレ基調が続いていることが大きな理由である⁸。GDPデフレーターについては、これに円高などを背景とした輸出入価格下落の影響が加わっており⁹、さらにデフレ傾向が強まっている。

図表3 GDPデフレーターの推移（前年同期比）と寄与度



(注1) GDPデフレーター、内需デフレーターは前年同期比。それ以外は、GDPデフレーターへの寄与度。

(注2) 各項目別デフレーターのGDPデフレーターへの寄与度は、各項目の名目成長率への寄与度と実質成長率への寄与度の差として計算した。

(出所) 内閣府『2011(平成23)年4～6月期四半期別GDP速報(1次速報値)』より作成。

⁸ なお、民間消費デフレーターと関係が深いと考えられる消費者物価指数(全国)は、2011年7月分の指数より基準改定が行われており、全体的に伸び率(前年同期比、以下同じ)は下方改定されている(総務省『消費者物価指数 全国』(2011年7月))。特に、4～6月における各月の総合指数及びコア指数(総合指数から生鮮食品を除いた指数)の伸び率は、旧基準ではプラスであったのに対し、新基準ではマイナスに陥っている。

⁹ GDPデフレーターと内需デフレーターの伸びの差は、輸出デフレーター及び輸入デフレーターの動きに左右され、輸入デフレーターは上昇するとGDPデフレーターにマイナスの寄与となる。その理由は、GDP及びその構成要素には名目値=実質値×デフレーターという関係があることから、輸入デフレーターの上昇は名目輸入額を押し上げるが、名目輸入は名目GDPの控除項目であるため、名目GDPを押し下げてしまうからである。なお、これは実質値を固定した場合であり、名目値を固定した場合は実質輸入の押下げ=実質GDPの押上げとなる。

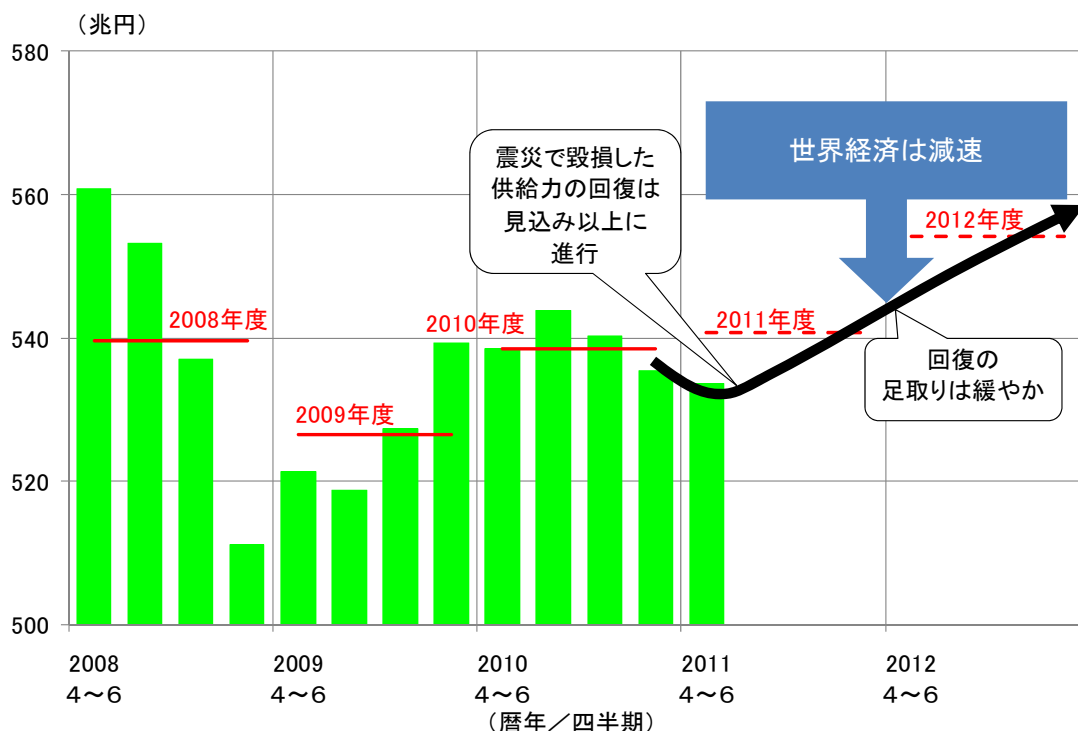
2. 民間シンクタンク見通し～復興の上振れと世界経済の下振れ

2-1. 民間シンクタンク見通しの共通認識シナリオ

今回のGDP速報を受け改定された民間シンクタンクの短期見通しでは、まず東日本大震災により大きく毀損した供給力が当初の見込み以上に回復しつつあることから、おおむね生産活動は震災前の水準に復しており¹⁰、また懸念されていた夏期の電力供給の制約についても、家計・企業の節電対応等を背景に、全国的に見れば景気への影響は限定的と見られている。このように、我が国国内では供給力が早期に回復した一方、欧米の財政不安等を背景に世界経済がある程度減速すると想定されているため、我が国においても輸出を起点とした景気回復の足取りは緩やかなものとどまる（図表4）、というシナリオが「共通認識」となっている。

今回の民間シンクタンクの見通しは、震災発生後最初のGDP速報が公表さ

図表4 民間シンクタンク見通しの共通認識における景気動向（イメージ）



(注) 棒グラフは各四半期の実質GDP（実績値、季節調整値）、赤色の水平線は各年度の実質GDPを示す（実線は実績値、点線は前年度実績値から民間シンクタンクの共通認識（図表5の「平均」）の伸び率で成長した場合の数値）。また、黒色の太線は、民間シンクタンク見通しの共通認識における先行きの景気動向をイメージしたものである。

(出所) 内閣府『2011（平成23）年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）』等より作成。

¹⁰ 脚注3及び脚注5参照。

れた5月時点の見通しと比較すると、以下のような違いがある。5月時点の見通しでは、世界経済は比較的堅調さを保っていたことから、世界経済という需要が健在であるうちに我が国の供給力が回復できるならば、再び輸出主導の景気回復が実現されると考えられていた。そのため、供給力の早期回復が復興後の景気回復においても大前提というべき条件であり、シナリオを左右する大きな要因とされていた。

一方、今回の見通しでは、足下で確認された供給力の回復を基準とし、震災前と同様に輸出主導の景気回復プロセスが想定されており、その始点である輸出の動向を占う世界経済の先行きがシナリオを左右するポイントとなっている。5月時点の見通しでは「健在」としていた世界経済は、足下では既に景気の減速が見られており¹¹、今後についても欧米の財政不安などその後の急激な先行き不透明感の強まりを受けて、減速は否めないものとされている。

2-2. 共通認識シナリオの下での見通しの数値

2-1 節の共通認識シナリオを踏まえ、民間シンクタンクの見通しの数値を見ると、2011年度の実質GDP成長率（平均）は0.4%、2012年度は2.4%となっている（図表5）。まず、2011年度について見ると、5月時点の見通しと比べ、実質GDP成長率は0.4%ポイント程度の上方修正となっている。その理

図表5 民間シンクタンクの短期経済予測（前年度比(%)）
2011年度

	(5月時点 の平均)	平均	切り落とし 最大	切り落とし 最小	最大	最小
実質GDP	0.0	0.4	0.8	0.0	1.0	▲ 0.5
民間最終消費支出	▲ 0.8	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.2	▲ 0.7
民間住宅投資	4.6	2.2	3.9	1.1	4.5	0.8
民間企業設備投資	1.7	2.0	3.0	0.4	3.7	0.4
政府最終消費支出	3.1	2.2	2.6	1.8	3.6	1.6
公的固定資本形成	5.7	4.3	6.6	1.8	7.5	1.6
輸出	▲ 0.7	▲ 0.2	1.5	▲ 1.9	2.0	▲ 2.9
(控除) 輸入	5.0	4.2	6.2	2.4	7.2	2.4
名目GDP	▲ 1.1	▲ 1.3	▲ 0.9	▲ 1.9	▲ 0.6	▲ 2.7
GDPデフレーター	▲ 1.1	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 2.2
消費者物価指数	0.5	▲ 0.2	0.0	▲ 0.4	0.0	▲ 0.5
国内企業物価指数	2.3	1.9	2.3	1.2	2.5	1.0

¹¹ 世界経済における2011年4～6月期の実質GDP成長率は、米国は1.0%（年率）、EUは0.2%となっている（米国Bureau of Economic Analysis資料、EUROSTAT資料）。

2012 年度

	(5月時点 の平均)	平均	切り落とし 最大	切り落とし 最小	最大	最小
実質GDP	2.9	2.4	2.8	2.0	3.0	2.0
民間最終消費支出	1.0	0.8	1.0	0.4	1.6	0.3
民間住宅投資	7.2	5.9	11.2	3.8	11.8	2.5
民間企業設備投資	5.8	5.2	7.3	3.8	7.3	3.5
政府最終消費支出	0.9	1.4	2.3	0.0	3.3	▲ 0.0
公的固定資本形成	4.7	8.0	11.6	1.4	35.2	0.9
輸出	9.1	6.6	9.0	3.1	9.2	2.8
(控除) 輸入	6.4	5.5	9.7	2.8	16.8	0.6
名目GDP	2.6	2.0	2.8	1.4	3.2	1.1
GDPデフレーター	▲ 0.3	▲ 0.4	0.2	▲ 0.9	0.3	▲ 1.4
消費者物価指数	0.4	▲ 0.3	0.0	▲ 0.8	0.2	▲ 0.8
国内企業物価指数	1.3	0.7	1.9	0.0	2.2	▲ 1.2

(注1) 「平均」とは、出所資料(2011年8月集計)における14機関(消費者物価指数及び国内企業物価指数は13機関)の予測値の平均値である。

(注2) 「5月時点の平均」とは、出所資料(2011年5月集計)における13機関(国内企業物価指数のみ12機関)の予測値の平均値である。

(注3) 「切り落とし最大」「切り落とし最小」とは、出所資料(2011年8月集計)における14機関(消費者物価指数及び国内企業物価指数は13機関)の予測値のうち、各項目について最大値と最小値を除いた12機関(同11機関)の予測値の最大値と最小値を示す。

(注4) 消費者物価指数は、生鮮食品を除く総合指数。

(注5) GDPデフレーターは、名目及び実質GDP成長率の差として計算した。

(出所) 日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2011年8月集計)』、日本経済研究センター『民間調査機関経済見通し(2011年5月集計)』より作成

由は、足下で回復傾向が見られることなどを背景に、民間消費と輸出の落ち込みが和いだことが挙げられる。なお、8月12日に公表された「平成23年度の経済動向について(内閣府年央試算)」においては、2011年度の実質GDP成長率を0.5%としており、民間シンクタンクの平均値に近い。ただし、名目GDP成長率では、民間シンクタンクの平均値が▲1.3%であるのに対し、内閣府試算では▲0.4%としており、大きな違いが見られている。これは、デフレの評価が異なることが理由である。

2012年度については、2011年度とは対照的に、実質GDP成長率は0.5%ポイント程度の下方修正となっている。この理由は、5月時点では「健在」であった世界経済が減速するとの予想を背景に、輸出の伸びが抑えられていることが大きい。その他の内需については、公的固定資本形成を除いて特段の違いは見られない。

また、両年度の公的固定資本形成については、全機関がプラスの伸びと見ているものの、平成23年度第2次補正予算の規模が5月時点の民間シンクタンク

の想定よりも小さく、今後策定される3次補正の予算執行は2012年度にずれ込む可能性があるとして、2011年度の伸びを若干弱め、2012年度の伸びを高めている¹²。

なお、物価について見ると、両年度の物価3指標（消費者物価指数、国内企業物価指数及びGDPデフレーター）の伸びは、円高等を背景に、平均で見ると5月時点の見通しよりも下方修正されており、デフレ脱却は今回の見通しでも先送りされている。

3. 世界経済を中心に警戒感が高まる下振れリスク

2節で述べた民間シンクタンクの共通認識シナリオにおいては、世界経済が減速するという想定の下で、我が国の景気回復の足取りは緩やかなものにとどまるとの見通しがなされている。しかし、足下では、世界経済の先行きについての不透明感は増しており、「減速」という程度でとどまるかどうかは大きなポイントと考えられる。

この点に関して、民間シンクタンクは、その見通しには反映させていないものの、①欧米のソブリンリスク等を背景とした国際的な金融市場の先行きへの懸念、②①及び欧米の財政引締めによる景気減速懸念などを下振れリスクとして指摘しており、警戒感を強くもっている（図表6）。

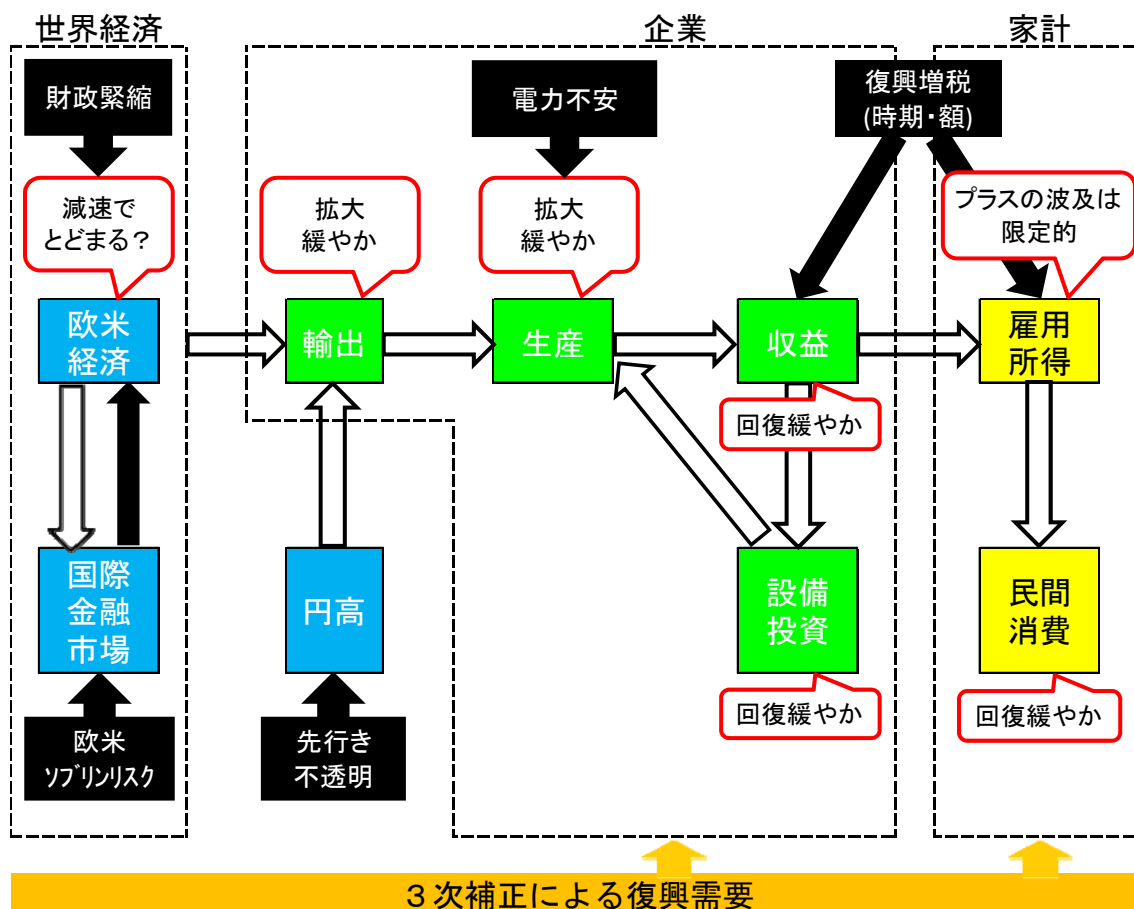
既に足下では、欧米経済の減速傾向が顕著となっており、欧州一部諸国の国債利回りの更なる上昇、米国債格付けの引下げや8月以降の世界的な株安が見られている。さらに、米国については緊縮財政による景気冷え込み懸念があることなどを踏まえると、①及び②の先行きについては「減速」ととどまるかどうかは予断を許さない状況にあると言えよう。

さらに、歴史的な高水準が続く円高が現在程度の水準で今後も推移していくようならば、大きな下振れリスク要因となることが懸念される。民間シンクタンクでは、為替レートの先行きについて、欧米経済の減速を受けて相対的かつ消極的な意味で円が買われることで円高が続くという「共通認識」があり、2012年度には1ドル=70円台後半から80円台後半程度を見込んでいる。今後についても、既述の海外経済の先行き次第では更なる円高が進むことも考えられる。

また、定期点検中の原発再稼働に関する電力供給への不安、復興財源調達のための増税の時期及び規模という点についても、下振れリスクとして指摘されている。

¹² 3次補正については、現時点でその具体的な時期・内容は不透明であることから、民間シンクタンクの見通しでは統一的には取り扱われていない。

図表6 先行きの経済シナリオの論点



(出所) 筆者作成

4. 懸念される下振れリスクの顕在化と産業空洞化

以上の点を踏まえると、我が国経済の先行きについては、下振れリスクが顕在化しなかったとしても、世界経済は減速すると見込まれることから、輸出が大幅に伸びることを期待することは難しい。そのため、企業の生産・収益について震災前水準より大幅に上積みされることは見込みがたく、家計の雇用・所得環境¹³の改善は限定的であると考えられる(図表6)。このため、我が国の景

¹³ 3月の東日本大震災後から足下までの雇用・所得環境を整理すると、まず雇用環境については、2011年3月以降、①完全失業率(季節調整値)は4.5~4.7%の範囲で推移している(総務省『労働力調査(基本集計)速報』(2011年7月))、②有効求人倍率(季節調整値)も0.61~0.64倍の範囲にとどまっている(厚生労働省『一般職業紹介状況』(2011年7月))、③常用雇用指数(前年同月比)も0.6~0.8%の範囲内にある(厚生労働省『毎月勤労統計調査速報』(2011年7月))など、震災の前後で大きな違いは見られない(なお、労働力調査の3月分以降及び毎月勤労統計調査の3~4月分は岩手・宮城・福島3県の結果が、毎月勤労統計調査の5月分は宮城県の一部の結果が含まれていない。また、毎月勤労統計調査においては、当面の間、東京電力福島第一原子力発電所周辺の一部地域の調査を中止することとしている)。

その一方、所得環境について見ると、労働者の現金給与総額の伸び(前年同月比)は2011年4月に大きくマイナスに転じ、5月はプラスに復している(厚生労働省『毎月勤労統計調査

気回復の足取りは緩やかなものにとどまると見込まれる。

しかし、下振れリスク要因の動向次第では、このシナリオの実現可能性がおよびやかされることとなるだろう。特に、世界経済や国際金融市場については、景気減速や市場の変調といった状況が見られはじめていることから、先行きは予断を許さない。

さらに、足下では、電力不安が完全に解消されていない上、歴史的な水準での円高が続いていることを背景に、我が国企業の生産拠点の海外移転等に伴う産業空洞化への懸念が高まっている。このような動きが実際に進むならば、我が国国内においては生産力及び雇用に大きな打撃となり、中長期的に続く景気への大きな下押し圧力になることが懸念される¹⁴。

我が国経済は、供給力の回復にはある程度の目途が立ったと見られるものの、世界経済の情勢を背景に、先行きの不透明感は強い状況にあると言えよう。

(内線 75045)

補論 円高及び世界経済減速の強まりによる影響（モデルシミュレーション）

本論のとおり、東日本大震災により毀損した供給力は全国的には震災前の水準をおおむね回復したものの、「健在」であった海外経済は減速すると見られ、足下において歴史的な水準で進んでいる円高についても、海外経済との相対的な比較の下で、大きく円安方向に振れるとする見方は乏しい。このような中で、民間シンクタンクの「共通認識」という標準的な見方においても、今後の我が国経済は、景気回復は緩やかなものにとどまると考えられている。

しかし、世界経済が「減速」程度でとどまるか、円高についても現行水準あるいは若干の円安という範囲内の推移でとどまるのか、という点は大きなポイントであり、これらは下振れリスクとして「共通認識」の実現可能性に影を落とすことになるだろう。

本補論では、「共通認識」の下で世界経済の先行きは減速し、為替レートはほぼ足下の水準で推移する場合（標準シナリオ）に加え、世界経済の減速度合いが標準シナリオよりも強まるとともに円高も更に進む場合（リスクシナリオ）との比較を行い、世界経済の減速及び円高が更に進む場合の我が国経済への影

速報』(2011年7月))。なお、6月及び7月は再びマイナスとなっているものの、5月には震災の慰労金、6月にはその反動減及び東日本大震災によるボーナス支給の遅れなど特殊要因の存在を指摘する声もあり、基調的な動きの判断は難しい。

¹⁴ なお、本稿で説明した民間シンクタンクの短期経済見通しは、おおむね足下2年程度を対象としており、産業空洞化など中長期的な産業構造の変化を伴う点については基本的に考慮されていない。

響を試算した（補論図表）¹⁵。これによると、輸出が押し下げられ、また雇用者所得の縮小を通じて民間消費にもマイナスの影響が及ぶため¹⁶、2012年度の実質GDP成長率は0.4%ポイント程度引き下げられるという結果になった。

補論図表 世界経済の減速と円高が更に進む場合の影響

（単位：％、％ポイント）

	2011年度			2012年度		
	リスクシナリオ	標準シナリオ	差	リスクシナリオ	標準シナリオ	差
実質GDP	0.4	0.6	▲ 0.2	2.0	2.4	▲ 0.4
実質民間消費	▲ 0.3	▲ 0.4	0.0	0.8	0.8	▲ 0.1
実質輸出	▲ 1.8	0.0	▲ 1.9	4.5	7.0	▲ 2.5

（注1）「差」は、リスクシナリオの下での伸び率－標準シナリオの下での伸び率。

（注2）四捨五入の関係で、両シナリオの伸び率の差分と「差」が一致しないことがある。

ただし、本補論のシミュレーションで想定した世界経済の減速及び円高が更に進む場合には、それに伴って①世界同時的な株価の下落など国際金融市場への悪影響、②①による我が国株価の落ち込み、といった影響が及ぶ可能性があるものの、本補論のシミュレーションにおいてはこのような要因については織り込まれていない。このような要因も加味するならば、リスクシナリオの想定は、補論図表の試算よりも大きな影響をもたらす可能性がある。

¹⁵ 具体的には、標準シナリオにおいては、2011年第3四半期以降、①為替レートについては、足下から2012年度末まで1ドル＝81.7円（2011年第2四半期における実績値）、②米国実質GDP成長率については前年比2%台での伸び、③欧州実質GDP成長率（世界輸出額で代替）については緩やかな伸びを想定している。

一方、リスクシナリオにおいては、2011年第3四半期以降、①為替レートは1ドル＝70円、②欧米の実質GDP成長率は1%ずつ引き下げるとした。

¹⁶ なお、2011年度の民間消費について、リスクシナリオの伸びの方が高くなっているのは、円高により2011年度の民間消費デフレーターが名目民間消費以上に大きく下落したためである。詳細は、脚注9を参照。