

Economic Monitor

1～3 月期の日本の成長率は前期比 1.2%と 2 次速報でも不変

1～3 月期の成長率は大方の予想に反し、2 次速報において変更されず。今後も、日本経済は輸出主導の景気回復を続ける見込み。成長率予想は 2010 年度 2.2%、2011 年度 2.0%。

1～3 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報の前期比年率 4.9%から 2 次速報で 5.0%へ、ごく僅かに上方修正された。前期比は 1.2%で変わらない。但し、当社も含め、多くの機関は下方修正を見込んでいたため、ポジティブ・サプライズと言える。設備投資(1 次速報 1.0%→2 次速報 0.6%)と在庫投資(寄与度 0.2%Pt→0.1%Pt)が下方修正、公共投資(▲1.7%→▲0.5%)は上方修正と、ここまでは想定通りだったが、**個人消費の上方修正がサプライズを招いた**。個人消費は 1 次速報の 0.3%が 2 次速報で 0.4%へ上方修正されたが、鉱工業生産など供給側統計の 3 月確報での上方修正が寄与した模様である。なお、2009 年度の成長率は 1 次速報の▲1.9%から▲2.0%へ下方修正された。

今回の 2 次速報はヘッドラインの修正が小幅であり、また内容も景気認識の変更を迫るものではない。日本経済は輸出主導での回復を続けており、輸出や生産の増加が、民需の拡大に波及するメカニズムも徐々にではあるが働き始めており、漸く自律回復の入り口に立ったと言える状況である。

今後についても、輸出主導の構図は変わらないだろう。輸出は 4 月も好調を維持し、アジアの新興国向けを中心に 5 月以降も増勢が続くと見込まれる。輸出拡大を受けた生産の増加や稼働率上昇、収益回復を反映し、設備投資も徐々に増勢を強めつつあり、先行指標である機械受注は 4～6 月期に 3 四半期連続の増加が見込まれている。生産増加を受けて雇用所得環境も下げ止まりつつあるが、消費者の財布の紐は未だ固い。消費拡大はエコポイントなどの支援策が講じられている耐久財が過半である。そのため、雇用所得環境の改善ペースが強まり、消費拡大に繋がるという自律回復のメカニズムが本格化するには未だ時間を要する。なお、2010 年末にエコポイントが終了した後の 2011 年 1～3 月期には耐久財消費の大幅な反動減が避けられないため、2011 年度の個人消費は減少する可能性が高い。

こうした動きを踏まえ、当社では、**日本経済の成長率を 2010 年度 2.2%、2011 年度 2.0%と見込んでいる(暦年ベースでは 2010 年 3.3%、2011 年 0.9%、いずれも前回 5 月見通しから変更なし)**。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比, %, %Pt	2008 実績	2009 実績	2010 予想	2011 予想
実質GDP	▲3.7	▲2.0	2.2	2.0
国内需要	▲2.6	▲2.4	0.8	1.2
民間需要	▲3.0	▲4.0	1.3	1.7
個人消費	▲1.8	0.6	0.5	▲1.3
住宅投資	▲3.7	▲18.5	2.1	10.4
設備投資	▲6.8	▲15.3	4.4	10.4
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.5)	(0.0)	(0.3)
政府消費	▲0.1	1.6	1.4	0.7
公共投資	▲6.6	9.3	▲11.3	▲6.5
純輸出(寄与度)	(▲1.2)	(0.4)	(1.5)	(0.9)
輸出	▲10.4	▲9.6	17.4	11.3
輸入	▲4.0	▲11.8	8.6	8.8
名目GDP	▲4.2	▲3.7	0.2	2.0
実質GDP(暦年ベース)	▲1.2	▲5.2	3.3	0.9
鉱工業生産	▲12.7	▲8.9	18.1	8.7
失業率(%、平均)	4.1	5.2	4.9	4.2
経常収支(兆円)	12.7	15.7	18.4	22.5
消費者物価(除く生鮮)	1.2	▲1.6	▲0.7	▲0.1

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。