

Economic Monitor

4～6 月期成長率予想：輸出牽引は継続も消費失速で成長鈍化

輸出拡大は続いたものの、個人消費の失速により、4～6 月期の成長率は年率 1.9%に低下する見込み。政策効果の残存で、個人消費が 7～9 月期以降に再び増加するため、2010 年内の日本経済はプラス成長を確保。但し、2011 年には消費関連の政策効果が剥落するため、雇用・所得環境の改善や投資活発化が遅れれば、景気低迷のリスクあり。

個人消費失速で成長鈍化

8 月 16 日に公表される 2010 年 4～6 月期の GDP 統計 1 次速報では、実質 GDP 成長率を前期比 0.5%、年率 1.9%と予想する。2009 年 10～12 月期年率 4.6%、2010 年 1～3 月期 5.0%の 2 四半期連続の極めて高い成長からは明確に減速するが、1%前後と考えられる潜在成長ペースは上回る見込みである。4～6 月期の成長率低下は、これまでの景気回復を牽引してきた二大項目である輸出と個人消費のうち、個人消費が失速するためである。一方、輸出はこれまでと同様に増加を続け、日本経済を下支えた。

エコカー補助金や家電エコポイントといった政策効果による耐久財消費の急拡大で、個人消費は 2009 年 4～6 月期から増加を続けてきた。しかし、2010 年 1～3 月期に家電エコポイント対象製品改訂に伴う旧製品への駆け込み需要が生じた反動で、4～6 月期は前期比▲0.1%と 5 四半期ぶりの減少に転じる見込みである。また、高校授業料無償化に伴い、授業料などの支出が政府消費に振り替わることも、個人消費の押し下げ材料に働く。

輸出拡大は継続

一方、輸出は 4～6 月期も前期比 6.9% (1～3 月期 6.9%) と高い伸びを維持し、景気拡大に寄与した模様である。輸入が 4.7% (1～3 月期 2.3%) と伸びを高めたため、純輸出の寄与度は前期比 0.5%Pt (1～3 月期 0.7%Pt) へ若干縮小するものの、高水準であることは変わらない。なお、金融危機に伴う急激な落ち込みとその後の急回復により輸出の季節調整が不安定となっており、季節調整手法によっては 4～6 月期の輸出は急減速する(名目ベースだが、財務省の試算では 4～6 月期の輸出は前期比 1.1%減少している)。4～6 月期の解釈は論者によって分かれるが、いずれの季節調整方式でも 5・6 月の

実質GDP成長率の推移と予想

前期比,%,%Pt	2009年		2010年	2010年4～6月	
	7～9月	10～12月	1～3月	前期比	寄与度
実質GDP	0.1	1.1	1.2	0.5	
(前期比年率%)	0.4	4.6	5.0	1.9	
(前年比%)	▲5.2	▲1.1	4.6	2.5	
国内需要	▲0.2	0.4	0.6	▲0.1	▲0.1
民間需要	▲0.3	0.4	0.7	▲0.1	▲0.1
個人消費	0.6	0.7	0.4	▲0.1	▲0.1
住宅投資	▲7.3	▲2.6	0.4	2.4	0.1
設備投資	▲2.1	1.1	0.6	0.9	0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.1)		▲0.1
公的需要	▲0.1	0.4	0.3	0.0	0.0
政府消費	0.1	0.7	0.4	0.5	0.1
公共投資	▲0.8	▲0.9	▲0.5	▲2.5	▲0.1
純輸出(寄与度)	(0.3)	(0.7)	(0.7)		0.5
輸出	8.6	5.8	6.9	6.9	1.0
輸入	5.7	1.0	2.3	4.7	▲0.5
名目GDP	▲0.3	0.3	1.3	▲0.3	
(前年比%)	▲5.8	▲3.8	1.6	0.7	
デフレーター(前年比%)	▲0.7	▲2.8	▲2.8	▲1.8	

(出所)内閣府

輸出減速は明らかである。5・6月の減速によって7～9月期の発射台が低くなったため、7～9月期の輸出は、いずれの統計でも減速が示される可能性が高い。

消費以外の民需は底堅さを増す

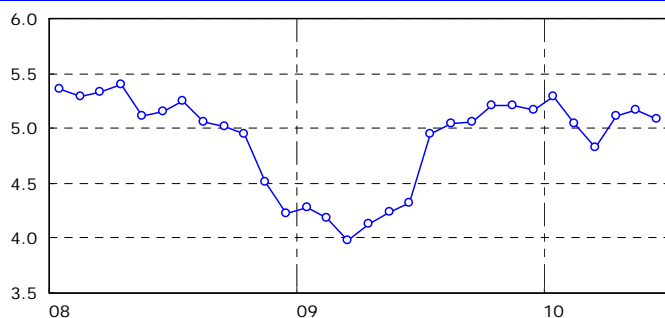
個人消費は失速するものの、他の民需項目は緩やかにではあるが底堅さを増す。設備投資は前期比 0.9% (1～3月期 0.6%) と3四半期連続、住宅投資は2.4% (0.4%) と2四半期連続の拡大が予想される。但し、個人消費の減少と在庫投資の押し下げ寄与 (前期比 0.1%Pt) が響き、民需全体では前期比▲0.1% (1～3月期 0.7%) と3四半期ぶりの減少に転じる見込みである。高校授業料無償化が政府支出の拡大要因となるものの、民主党政権の公共事業抑制姿勢を反映し公共投資が大幅に減少するため、公需は前期比横ばいが予想される。民需と公需を合わせた内需全体では前期比 0.1%と3四半期ぶりの減少になる。

年明け以降が焦点に

2010年後半について考えると、まず世界的な在庫復元の終了と景気対策の一巡により、輸出の拡大ペースは鈍化すると予想される¹。一方、内需は7～9月期以降に再び増加する見込みである。7～9月期は9月末に終了するエコカー減税適用を狙った駆け込み需要で、10～12月期も年末で期限切れとなるエコポイント適用を狙った駆け込み需要により、個人消費が再びプラスに転じるためである²。設備投資や住宅投資も緩やかな拡大を続けるだろう。

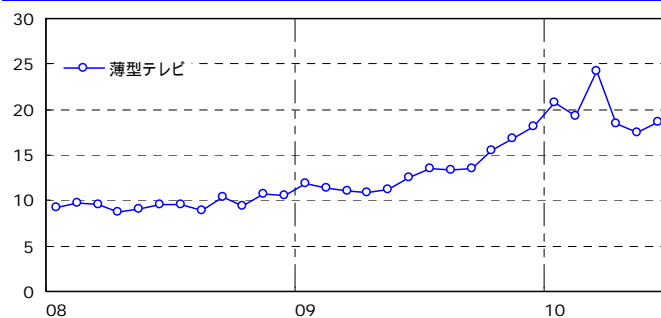
問題は、2011年である。エコカー補助金 (9月末迄) とエコポイント (12月末迄) が共に終了する2011年1～3月期は耐久財消費の大幅な落ち込みが避けられず、それに伴い、日本経済全体もマイナス成長に転じる可能性が高い。その後については、輸出増加に加えて、雇用・所得環境や企業収益拡大を通じた消費・投資の緩やかな増加が経済を支えるとメインシナリオでは予想しているが、企業や家計の支出マインドの改善が遅れば、下振れのリスクシナリオが頭をもたげてくる。

新車販売台数(百万台、年率、季調値)



(出所) 自販連、全軽自協

薄型テレビ出荷台数(百万台、年率、季調値)



(出所) JEITA

¹ 厳密に言えば、当社では、中国における在庫調整の終了により10～12月期の輸出は若干持ち直すと予想している。

² 10～12月期に予想されるエコカー補助金終了に伴う自動車販売の落ち込みは、エコポイント適用を狙ったテレビ販売の急増で補われ、耐久財消費全体では小幅の増加になると予想している。