

Economic Monitor

4～6 月期成長率は年率 1.4%へ上方修正の見込み（2 次 QE 予想）

4～6 月期の成長率は、設備投資と在庫投資の上方修正を主因に、1 次推計の年率 0.4%から年率 1.4%へ上方修正される見込み。また、政府のエコポイント延長を受けて 7～9 月期以降の四半期見通しにも修正が生じる。

9 月 10 日に 4～6 月期の成長率の 2 次推計が公表される。本日公表された 1～3 月期の法人企業統計などを踏まえると、実質 GDP 成長率は 1 次推計の前期比 0.1%（年率 0.4%）から 0.3%（年率 1.4%）へ上方修正が見込まれる。主因は、法人企業統計を受けた設備投資と在庫投資の上方修正である。

法人企業統計における名目設備投資（除くソフトウェア投資）は前期比 6.4%（1～3 月期 ▲1.0%）¹と大幅に増加し、原系列の前年比も 1～3 月期 ▲12.9%から 4～6 月期は ▲1.5%へ改善した。法人企業統計はサンプルによる振れが大きいため、当社が GDP 推計と同様の方法でサンプル調整と季節調整を施したベースで見ると、前期比 2.7%（1～3 月期 0.5%）となり、伸び率は大幅に縮小するが、増加は変わらない。これは、供給側データから計算された 1 次推計の名目設備投資の伸びである前期比 0.5%（実質ベースも前期比 0.5%）を大きく上回り、2 次推計における設備投資の上方修正要因となる。また、1 次推計に間に合わなかった 6 月分データの反映により、公共投資は前期比 ▲3.4%から ▲4.4%へ下方修正される見込みだが、設備投資の供給側推計は投資関連データ全体（総固定資本形成）から公共投資などを控除して算出されるため、公共投資の下方修正は設備投資の上方修正要因となる。法人企業統計に基づく需要側推計の上振れに加え、供給側推計の上方修正もあり、当社では 4～6 月期の実質設備投資が 1 次推計の前期比 0.5%から 2 次推計では 1.6%に上方修正されると予想する。設備投資は底入れし、持ち直しつつあるが、世界経済ひいては需要動向の先行き不透明感に加え、円高に伴う国内生産の競争力低下もあり、設備投資の回復ペースは極めて緩やかなものに留まっている。

商業販売統計確報での流通在庫の上方修正と、4～6 月期法人企業統計での仕掛品在庫と原材料在庫の動向を踏まえると、在庫投資の寄与度は 1 次推計の前期比 ▲0.2%ポイントから ▲0.0%ポイントへ上方修正が予想される。そもそも、1 次推計での在庫投資のマイナス寄与は、時系列モデルに基づく仕掛品在庫・原材料在庫の仮置きの数値が過小推計となっていたためであり、それが本来の姿に修正される。

今回の 2 次推計での上方修正は、過小推計だった在庫投資の改訂がほとんどで、景気認識に大きな変更を迫るものではない。但し、菅政権が発表した家電エコポイントの来年 3 月末までの延長により、今年 10～12 月期から来

実質GDP成長率の予想

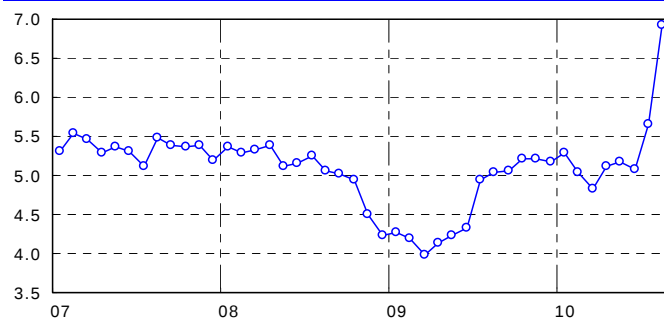
%, % Pt	一次推計	二次推計	
	前期比	前期比	寄与度
実質 GDP	0.1	0.3	
(前期比年率)	0.4	1.4	
個人消費	0.0	0.0	0.0
住宅投資	▲1.3	▲1.3	0.0
設備投資	0.5	1.6	0.2
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)	(▲0.0)	
政府消費	0.2	0.3	0.1
公共投資	▲3.4	▲4.4	▲0.2
純輸出(寄与度)	(0.3)	(0.3)	
輸出	5.9	5.9	0.9
輸入	4.3	4.3	▲0.5
名目 GDP	▲0.9	▲0.7	

(出所)内閣府

¹ 執筆時点での財務省のリリース資料に基づく値。但し、データベースと数値が異なり、今後修正される可能性がある（財務省に問い合わせたところ現在確認中とのこと）。

年 4～6 月期にかけて、個人消費を中心に景気の振幅は想定から大きく変わる。また、7～9 月期はエコカー補助金適用を狙った駆け込みで新車販売が予想以上に好調である。そのため、景気見通しの四半期パスを大幅に修正する必要がある。エコポイント延長の詳細が未発表のため、実際のインパクトは現時点で判断できないが、端的に言えば、成長率予想は、新車販売の好調を反映して 7～9 月期上方修正→エコポイント需要の駆け込み時期の変更に伴い 10～12 月期下方修正→2010 年 1～3 月期上方修正→エコポイント需要の反動減により 4～6 月期下方修正となる見込みである。年度見通しもエコポイントの延長により、2010 年度上方修正→2011 年度下方修正となる可能性が高い。いずれにしろ、新しい見通しの詳細は経済対策が決定され、かつ GDP 統計の 2 次推計も公表される 9 月 10 日以降に確定する予定である。

新車販売台数(百万台、季節調整済、年率)



(出所) 自販連、全軽自協