

Economic Monitor

日本の4～6月期成長率は年率1.5%に上方修正

4～6月期の成長率は潜在成長を上回る年率1.5%に上方修正。改定内容は想定通りで、景気認識に変更はないが、家電エコポイントの延長に伴い、成長見通しは2010年度2.4%→2011年度0.8%に修正。2010年度前半に日本経済は停滞感の強い展開となり、為替相場次第では二番底も。

4～6月期の成長率は年率1.5%に上方修正

4～6月期の実質GDP成長率は1次速報の前期比年率0.4%から2次速報で1.5%へ上方修正された。市場コンセンサス(1.5%、当社予想1.4%)に沿った内容であり、サプライズはない。2次速報で最も注目される設備投資が前期比1.5%(1次速報0.5%、当社予想1.6%)と想定通りの上方修正となったほか、実勢対比で違和感のあった在庫投資が上方修正(1次速報前期比寄与度▲0.2%→2次速報▲0.1%Pt)された。4～6月期の日本経済が2009年度後半の高成長から減速したことは1次速報と変わらないが、潜在成長ペースを下回る低成長への減速ではなく、潜在成長ペースを若干上回る程度への減速に変わった。また、名目雇用者報酬が前期比▲0.1%から0.2%へ上方修正され、2四半期連続の増加に変わったことは今後の個人消費を考える上でプラス方向の修正と言えるだろう。

景気認識に変更はないが、政策変更が見通しに影響

今回の2次推計での上方修正は予想に沿ったものであり、景気認識に大きな変更を迫るものではない。景気の牽引役である輸出は7月、8月上中旬と概ね想定通りに推移しており、設備投資の緩やかな回復も継続している。7～9月期の猛暑需要は予想を上回っているが、あくまでも一過性である(足元では、秋冬需要への悪影響も目立ち始めている)。但し、**家電エコポイントが付与対象を限定しつつも来年3月末まで延長されたことにより、先行きの景気のパスは大きく変わる**。特にエコポイント終了後の反動減が2010年度(2011年1～3月期)ではなく2011年度(4～6月期)に持ち越されたため、年度の成長率見通しへの影響が大きい。

成長率予想は2010年度2.4%、2011年度0.8%

当社は、**エコポイントの期限延長を主因に、2010年度の成長率見通しを2.4%(従来1.8%)に上方修正する一方、2011年度を0.8%(1.6%)へ下方修正**する。8月に円高を主因に下方修正した後の、再修正であり非常に心苦しいが、今回の修正はあくまでも政策変更の反映が理由である。エコポイント延長の影響が小さい暦年ベースで見ると、成長率予想は2010年

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	▲1.9	2.4	0.8
国内需要	▲2.6	▲2.3	1.0	0.2
民間需要	▲3.0	▲3.9	1.6	0.3
個人消費	▲1.8	0.7	1.6	▲2.4
住宅投資	▲3.7	▲18.5	▲3.2	8.3
設備投資	▲6.8	▲15.3	4.5	8.9
在庫投資(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.5)	(▲0.2)	(0.3)
政府消費	▲0.1	1.7	1.4	0.8
公共投資	▲6.6	9.3	▲10.6	▲6.5
純輸出(寄与度)	(▲1.2)	(0.4)	(1.7)	(0.7)
輸出	▲10.4	▲9.5	19.9	9.2
輸入	▲4.0	▲11.8	10.7	7.5
名目GDP	▲4.2	▲3.6	0.5	0.6
実質GDP(暦年ベース)	▲1.2	▲5.2	3.0	0.9
鉱工業生産	▲12.7	▲8.9	13.8	5.5
失業率(%、平均)	4.1	5.2	5.1	4.5
経常収支(兆円)	12.7	15.8	15.0	16.5
消費者物価(除く生鮮)	1.2	▲1.6	▲0.8	▲0.1

(資料) 内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠商事調査情報部が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

3.0%（従来 3.0%）→2011 年 0.9%（従来 0.5%）と小幅の修正に留まる。2010 年暦年の成長率予想が変わらないのは、エコポイント延長に伴うマイナス（駆け込み需要の後ズレ）を 7～9 月期のエコカー商戦の好調が補うためである。

2010 年度内の四半期ベースの成長率については、猛暑効果とエコカー補助金の駆け込み需要で 2010 年 7～9 月期に前期比年率 3.5%の高成長となった後、エコカー補助金の終了で 10～12 月期は▲1.4%のマイナス成長、1～3 月期はエコポイント駆け込み需要で再び 4.0%の高成長と極めてアップダウンの激しい展開を予想している。エコカー補助金の影響については、駆け込み需要により 7～9 月期の成長率を前期比年率 1%Pt 程度押し上げるものの、その反動により 10～12 月期は 2.3%Pt 程度の押し下げに転じると予想している。

2010 年度前半は踊り場入りが意識される展開に

繰り返しになるが、今回の見通し修正はあくまでも政策変更によるものであり、景気認識に大きな変更はない。内外の政策効果が剥落する 2010 年度前半に日本経済は極めて停滞感の強い踊り場入りも意識される展開になろう。日本経済は、内需がデフレにより侵食されているため、景気回復のドライバーを輸出に頼らざるを得ない。その輸出を下押しする円高が続けば、日本経済の回復が頓挫し二番底に陥るリスクシナリオも浮上してくる。