

Economic Monitor

7～9 月期成長率は年率 4.4%へ上方修正の見込み

7～9 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 3.9%から 4.4%へ上方改訂の見込み。7～9 月期高成長の主因である個人消費は修正されないため、景気認識には大きな変更なし。ただ、同時に公表される 2009 年度確報の内容は予想不能のため、過去データの修正により、7～9 月期の成長率が当社予想から大きく乖離する可能性は否定できず。

12 月 9 日木曜日に 7～9 月期成長率の 2 次推計が公表される。本日公表された 7～9 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 0.9% (年率 3.9%) から 1.1% (年率 4.4%) へ上方修正が見込まれる。主因は、法人企業統計など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 1.9% (4～6 月期 5.3%) と 2 四半期連続で増加し、原系列の前年比も 4～6 月期 ▲1.5% から 7～9 月期は 4.8% へ 3 年ぶりのプラスに転じた。法人企業統計はサンプルによる振れが大きいいため、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 0.6% (4～6 月期 3.5%) 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 0.1% (実質ベース前期比 0.8%) 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である。また、1 次推計に間に合わなかった 9 月分データの反映により、公共投資は前期比 ▲0.6% から ▲2.0% 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 7～9 月期の実質設備投資が 1 次推計の前期比 0.8% から 2 次推計では 1.4% へ小幅ながら上方修正されると予想する。設備投資は持ち直しつつあるものの、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、その回復ペースは緩慢なものに留まっている。また、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 0.1% ポイントから 0.2% ポイントへ小幅上方修正が予想される。

7～9 月期の高成長は、個人消費の大幅増加によってもたらされたものである。そのため、個人消費の修正が予想されない 2 次推計は景気認識に大きな変更を迫るものではないはずである。

但し、留意点が二つある。第一は、今回の 2 次推計には 2009 年度確報が反映される点である。現時点で確報の内容は不明だが、日本の GDP 統計は速報と確報で基礎統計や推計方法が大きく異なるため、確報における改訂は極めて大きなものになることが多い。そのため、7～9 月期 2 次推計が当社予想と大きく異なる結果になる可能性は

実質GDP成長率の予想

%, %Pt	1次推計	2次推計予想	
	前期比	前期比	寄与度
実質GDP	0.9	1.1	
(前期比年率)	3.9	4.4	
個人消費	1.1	1.1	0.7
住宅投資	1.3	1.3	0.0
設備投資	0.8	1.4	0.2
在庫投資(寄与度)	(0.1)		(0.2)
政府消費	0.1	0.1	0.0
公共投資	▲0.6	▲2.0	▲0.1
純輸出(寄与度)	(0.0)		(0.0)
輸出	2.4	2.4	0.4
輸入	2.7	2.7	▲0.3
名目GDP	0.7	0.8	

(出所)内閣府

否定出来ない。

第二は、足元でエコポイント商戦が予想以上の盛り上がりを見せ、10～12月期の個人消費に対する認識が1次推計発表時点から変化している点である¹。7～9月期の個人消費はエコカー補助金の終了に伴う駆け込み需要やたばこ値上げ前の買い溜め、猛暑需要、家電エコポイント商戦などにより大きく押し上げられた。こうした要因のうち～は10～12月期に剥落し、～については需要先食いの反動減も生じる。そのため、1次推計発表時点で当社は10～12月期の個人消費を前期比▲1.2%程度と予想した。～の反動減は概ね想定どおりだが、7～9月期も押し上げ要因であった家電エコポイント商戦は10～11月と予想を上回る盛り上がりを見せている。エコポイント縮小後の12月動向を見極める必要はあるものの、10～12月期の個人消費は当社予想を上回る可能性がある。但し、一時的な要因による消費拡大は、多くの場合において更に大きな反動減を伴う。今回も例外ではない。そのため、10～12月期の家電エコポイント商戦の盛り上がりは、来年1～3月期以降の反動減を増幅することになる。

10～12月期の個人消費動向を左右する注目品目の動き

		8月	9月	10月	11月
新車販売台数	年率換算・季節調整値、万台	693	498	408	378
	前月比、%	22.5	▲28.1	▲18.1	▲7.3
テレビ出荷	年率換算・季節調整値、万台	2,204	2,562	3,764	6,612
	前月比、%	18.7	16.2	46.9	75.7
冷蔵庫出荷	季節調整値、2005年=100	92.2	89.0	106.8	-
	前月比、%	▲3.4	▲3.5	20.0	-
家庭用エアコン出荷	年率換算・季節調整値、万台	1,253	953	1,083	-
	前月比、%	43.5	▲23.9	13.6	-
たばこ出荷	季節調整値、2005年=100	85.2	148.1	24.1	-
	前月比、%	7.3	73.9	▲83.8	-

(資料)経済産業省など (注)一部のデータは当社推計。11月のテレビ販売は仮定に基づく試算。

¹ 詳細については、12月1日付「アップダウンの激しい日本の個人消費動向：注目品目の動き～車、テレビ、冷蔵庫、エアコン、たばこ～」を参照。