

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 丸山義正 03-3497-6284 maruyama-yo@itochu.co.jp

日本経済の 4～6 月期成長率は予想通り前期比▲0.5%に下方修正

4～6 月期の成長率は当社予想通り、1 次推計の前期比▲0.3%、年率▲1.3%が 2 次推計で前期比▲0.5%、年率▲2.1%へ下方修正。但し、4～6 月期及び先行きの景気認識を大きく変える内容ではない。輸出と個人消費の回復により、日本経済は 7～9 月期に高成長を記録する見込み。但し、震災後のピックアップ局面終了に伴い 10～12 月期には再び失速。

日本経済の 4～6 月期実質 GDP 成長率は 1 次推計の前期比▲0.3%、年率▲1.3%が、2 次推計で前期比▲0.5%、年率▲2.1%に下方修正された。市場コンセンサス及び当社予想の▲0.5%に一致し、サプライズはない。但し、内訳は予想と若干だが異なった。法人企業統計を受けた設備投資の大幅下方修正（1 次推計前期比 0.2%→▲0.9%）、6 月分データ等を反映した政府消費（0.5%→0.6%）と公共投資（3.0%→4.3%）の上方修正までは想定通りである。しかし、修正無しを予想していた個人消費（▲0.1%→▲0.0%）はごく僅かだが上方修正され、やはり修正無しを予想していた在庫投資の寄与度（0.3%Pt→0.1%Pt）は大幅に下方修正された。

修正が比較的大きい需要項目についての判断は以下のとおりである。まず、設備投資は符号がマイナスに転じたが、下方修正に繋がった法人企業統計の統計としての信頼性が著しく低いことを踏まえれば、1 次推計段階での「復興投資もあり持ち直しつつある」との判断を変更する必要ないだろう。一方、在庫投資については、1～3 月期に生じた大震災に伴い生産が停止する下で供給責任を果たすために取り崩された在庫が、4～6 月期にほとんど復元しなかったことが 2 次推計で示された。そのため、今後 7～9 月期や 10～12 月期に在庫復元による成長率押し上げが生じる可能性が高いと考えられる。

以上のような若干の判断修正はあるものの、今回の 2 次推計は 4～6 月期及び今後の景気動向について、従来の認識を大きく変じるものではない。但し、4～6 月期成長率の下方改訂を反映し、2011 年度の成長率見通しについて従来の 0.6%から 0.5%へ若干下方修正する。2012 年度以降については従来予想通り、2012 年度 2.2%、2013 年度 1.7%である。

日本経済は 4～6 月期まで 3 四半期連続のマイナス成長に陥ったが一転、7～9 月期は大幅なプラス成長が見込まれる。プラス成長に寄与するのは、サプライチェーン復旧を受けた自動車を中心とする（鉱工業生産及び）輸出の拡大と、個人消費の

日本経済の推移と予測（年度）

	2010	2011	2012	2013
前年比, %, %Pt	実績	予想	予想	予想
実質 GDP	2.3	0.5	2.2	1.7
国内需要	1.5	0.8	1.4	1.3
民間需要	2.0	0.3	1.6	1.6
個人消費	0.8	▲0.1	0.7	1.1
住宅投資	▲0.3	1.9	3.1	3.2
設備投資	4.2	0.7	4.2	2.8
在庫投資(寄与度)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.0)
政府消費	2.2	1.1	0.9	1.4
公共投資	▲10.0	7.1	0.4	▲5.1
純輸出(寄与度)	(1.3)	(▲0.2)	(0.8)	(0.5)
輸出	17.0	2.3	8.1	6.2
輸入	10.9	5.0	4.2	4.7
名目 GDP	0.4	▲1.6	1.9	1.0
実質 GDP(暦年ベース)	4.0	▲0.3	2.3	1.8
鉱工業生産	9.0	▲0.9	5.1	3.4
失業率(%、平均)	5.0	4.8	4.5	4.2
経常収支(兆円)	16.1	8.0	11.3	12.1
経常収支(GDP比, %)	3.4	1.7	2.4	2.5
消費者物価(除く生鮮)	▲0.8	▲0.2	▲0.1	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、伊藤忠経済研究所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。見直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。

持ち直しである。当社では 7～9 月期について年率 8%程度の高成長を現時点で見込んでいる。但し、生産や輸出の持ち直しは 6 月までの急速な回復によるゲタの影響が大きい。既に 7 月の生産が 0.6%の微増に留まったことが象徴するように震災後のピックアップ局面は終わり、モメンタムは鈍化しつつある。そのため、10～12 月期には生産、輸出共に大幅な減速が避けられないだろう。輸出や生産と異なり、個人消費は 7 月以降に自動車販売やサービス分野で回復基調が強まっている。しかし、地デジ移行特需や節電特需といった一時的な要因は 6～7 月がピークであり、四半期で見れば一部は 7～9 月期に残っても、10～12 月期には完全に剥落する。そのため、やはり 個人消費も 7～9 月期急増の後、10～12 月期は失速が避けられない。7～9 月期に高成長をもたらす輸出と消費が失速し、加えて円高や海外経済減速などのマイナス要因の影響も強まるため、10～12 月期の日本経済は年率ゼロ%台の低成長を余儀なくされるだろう。