

2012 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率予想： 個人消費と公共投資が主導する高めの成長だが伸びも見え隠れ

個人消費と公共投資の拡大により 4～6 月期も日本経済は高めの成長を確保。輸出も回復基調。しかし、夏場以降は、エコカー補助金終了など政策効果が剥げ落ちる一方、企業マインドが低迷する下では輸出拡大が国内投資や雇用拡大にもたらす好影響に期待は出来ず、失速に至る可能性大。

4～6 月期も高めの成長

8 月 13 日に内閣府は 2012 年 4～6 月期の四半期別 GDP 統計 1 次推計値を公表する。4～6 月期の日本経済は、1～3 月期とほぼ同様の構図、すなわち個人消費と公共投資の牽引により、前期比 0.7%、年率 2.8% と高めの成長を確保した模様である。1～3 月期の年率 4.7% に続く高めの成長により、2012 年 4～6 月期の GDP 水準は 2011 年度を 2% 程度も上回ると見込まれ、7～9 月期以降に大幅な落ち込みがない限り、2012 年度に 2% 成長を達成する可能性は極めて高いと言える。

1～3 月期と同様、個人消費と公共投資がけん引

4～6 月期の日本経済を牽引したのは、第一に個人消費である。個人消費は 4～6 月期に前期比 0.5%（1～3 月期 1.2%）と 5 四半期連続で拡大し、GDP 成長率を 0.3%Pt 程度押し上げたと思込まれる。昨年の地デジ移行に伴う特需の反動から家電販売は低調だったが、エコカー補助金により自動車販売が前期比 4.7%（1～3 月期 16.3%）と 4 四半期連続で増加し、耐久財消費は拡大を続けた模様である。また衣料品などを中心に半耐久財消費が、旅行や宿泊などレジャー関連を中心にサービス消費も底堅く推移したと思込まれる。個人消費の拡大は、自動車販売に限られる訳ではない。しかし、1～3 月期の前期比 1.2% から

の減速は、自動車販売の伸び鈍化によるところが大きく、政策動向に大きく左右される状況にあることもまた確かである。

第二に、昨年度第 3 次補正予算等に盛り込まれた復興投資の執行が進み、公共投資が前期比 3.5%（1～3 月期 3.8%）と 2 四半期連続で高い伸びを示し、成長率を押し上げたと思込まれる。

先行指標である公共工事請負額は 5・6 月も高水準で推移しており、7～9 月期も公共投資の増勢は維持される

実質 GDP 成長率の推移と予想

前期比,%,%Pt	2011 年				2012 年 4～6 月	
	4～6 月	7～9 月	10～12 月	1～3 月	前期比	寄与度
実質 GDP	▲0.4	1.9	0.0	1.2	0.7	
(前期比年率%)	▲1.7	7.8	0.1	4.7	2.8	
(前年比%)	▲1.8	▲0.5	▲0.6	2.8	3.2	
国内需要	0.6	1.1	0.7	1.0	0.8	0.8
民間需要	0.1	1.5	0.9	0.9	0.8	0.6
個人消費	0.6	1.1	0.7	1.2	0.5	0.3
住宅投資	▲3.1	4.8	0.1	▲1.5	1.5	0.0
設備投資	▲0.3	0.1	5.2	▲2.1	0.7	0.1
在庫投資 (寄与度)	(▲0.1)	(0.3)	(▲0.4)	(0.3)		0.2
公的需要	1.9	0.0	0.1	1.3	0.7	0.2
政府消費	0.7	0.2	0.4	0.7	0.2	0.0
公共投資	7.3	▲1.0	▲0.8	3.8	3.5	0.1
純輸出 (寄与度)	(▲1.0)	(0.8)	(▲0.7)	(0.1)		▲0.1
輸出	▲6.3	8.7	▲3.7	3.0	1.1	0.2
輸入	0.2	3.5	0.9	1.9	2.0	▲0.3
名目 GDP	▲1.3	1.6	▲0.3	1.2	0.7	
(前年比%)	▲4.1	▲2.6	▲2.4	1.4	2.2	
デフレーター (前年比%)	▲2.4	▲2.2	▲1.9	▲1.3	▲0.9	

(出所) 内閣府

可能性が高い。

他の内需項目も、4～6 月期は概ね底堅く推移した。1～3 月期に減少していた設備投資（4～6 月期予想 0.7%）や住宅投資（同 1.5%）も勢いこそ欠くものの、増加には転じたと見込まれる。なお、当社では、在庫投資について前期比寄与度 0.2%Pt（1～3 月期 0.3%Pt）と 2 四半期連続で高めの寄与を予想しているが、これは 1 次推計段階で内閣府が仮置きしている仕掛品や原材料在庫の数値の影響が極めて大きい。実データが反映される 2 次推計値では下方修正の可能性はある。

輸出回復も、純輸出はマイナス寄与

外需について見ると、まず輸出は 1～3 月期の前期比 3.0%が 4～6 月期は 1.1%へ減速したと見込まれる。ただ、減速は GDP 統計の季節調整手法による影響が大きく、当社や日銀が貿易統計などにに基づき試算した実質財輸出は 4～6 月期に寧ろ加速している¹。一方、

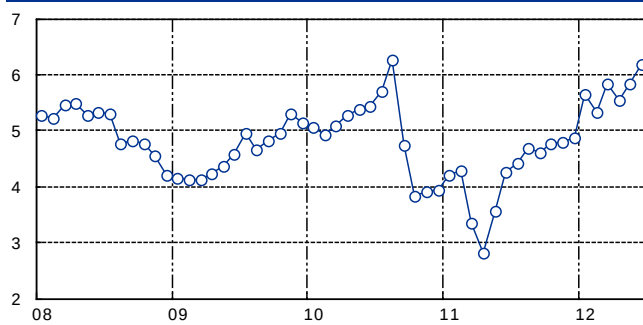
火力発電向け燃料や機械関連の輸入増加により 4～6 月期の輸入が 2.0%（1～3 月期 1.9%）と輸出を上回る伸びを示したため、輸出から輸入を控除した純輸出は、成長率に対し若干のマイナス寄与になった模様である。

夏以降に失速の懸念

冒頭でも述べたとおり、2012 年度の日本経済が 2%成長を達成する可能性は高まったと考えられるが、同時に、夏以降の日本経済が精彩を欠く可能性も高まっている。4～6 月期の高めの成長を支えた個人消費と公共投資の拡大が、持続的な要因に基づかないのみならず、一部では需要の先食いも伴っているためである。

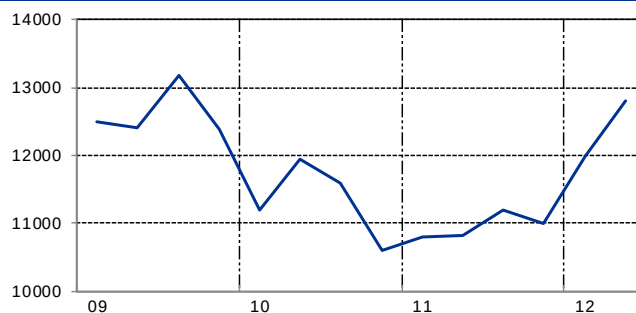
個人消費の拡大に貢献しているエコカー補助金は 8 月にも予算が尽き、新車販売は 7～9 月期に伸びが大きく低下、10～12 月期には大きな反動減が避けられない。自動車購入以外の消費は拡大こそしているものの、雇用所得環境が回復しない下で力強さを欠くため、エコカー補助金の反動により、個人消費は 7～9 月期に失速、10～12 月期は減少へ転じる可能性が高い。また、復興投資は、当初の想定よりも緩やかに顕現化している模様であり、7～9 月期も公共投資の増勢は維持される見込みである。しかし、下期には徐々に伸びが鈍化し、押し上げ寄与は縮小へ向かう。個人消費と公共投資以外の需要項目にも、夏以降は多くを期待できない。輸出に明るい兆しは見られるものの、景気ウォッチャー調査などの景況感データが示すように企業が先行きに対する慎重姿勢を強める下では、輸出拡大が設備投資や新規雇用の拡大には繋がりにくく、国内経済への好影響は限られてしまう。4～6 月期の高めの成長を喜ぶよりも、夏以降の日本経済失速のシグナルにこそ目を光らせる必要があるだろう。

日本の新車販売台数（年率、百万台）



（出所）自動車販売連合会等

公共工事請負額（10億円、季調値）



（出所）公共工事前払金保証統計

¹ 4～6 月期の実質財輸出は当社試算で前期比 3.3%（1～3 月期 0.8%）、日本銀行試算では 4.4%（1～3 月期▲0.1%）。詳細は、7 月 25 日付 Economic Monitor「4～6 月期の輸出は緩やかに回復（6 月の貿易統計）」を参照。