

Economic Monitor

1～3 月期成長率は年率 3.6%へ下方修正の見込み（2 次 QE 予想）

設備投資と在庫投資の下方修正により、1～3 月期成長率は年率 3.6%へ下方修正が予想される。

6 月 10 日に 1～3 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 1.2%（年率 4.9%）から 0.9%（年率 3.6%）へ下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下方修正である。

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▲2.6%（10～12 月期 0.3%）と再び減少に転じた。原系列の前年比は 10～12 月期▲18.5%から 1～3 月期は▲12.9%へ改善したが、これは比較対象である 2009 年 1～3 月期の落ち込みが甚大だったためである。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▲1.0%（10～12 月期 0.2%）となり、マイナス幅こそ縮小するものの減少は変わらない。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 1.3%（実質ベースでは前期比 1.0%）を下回り、2 次推計における設備投資の下方修正要因となる。また、1 次推計に間に合わなかった 3 月分データの反映により、公共投資は前期比▲1.7%ら+0.4%へ上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、公共投資の上方修正は設備投資の下方修正要因となる。法人企業統計に基づく需要側推計の下振れに加え、供給側推計の下方修正もあり、当社では 1～3 月期の設備投資が 1 次推計の前期比 1.0%から 2 次推計では▲1.5%に下方修正されると予想する。設備投資の先行指標である機械受注の持ち直しや、設備稼働率の上昇、また本日の法人企業統計で示された企業収益の増加を踏まえれば、設備投資が持ち直しつつあるとの判断を変更する必要はない。しかし、1 次推計段階よりも、設備投資の持ち直しペースに関する目線が下がったことは認めざるを得ない。なお、商業販売統計確報での流通在庫の下方修正と、7～9 月期法人企業統計での仕掛品在庫・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%ポイントへ下方修正が予想される。

前述の通り、設備投資の持ち直しペースに関する目線は下げざるを得ないが、今回の 2 次推計は、輸出主導での景気回復が続くとする（当社を含む）大方の民間予測機関の 2010 年度成長見通しに、大きな変更を迫るものではない。但し、1 次推計段階で 1.5%あった 2010 年度の成長率のゲタ（4～6 月期以降がゼロ成長でも、2010 年度は 1.5%成長を確保出来る）が、当社の 2 次推計予測通りであれば 1.2%へ縮小する点には留意が必要であろう。

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	1.2	0.9	
(前期比年率)	4.9	3.6	
個人消費	0.3	0.3	0.2
住宅投資	0.3	0.3	0.0
設備投資	1.0	▲1.5	▲0.2
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.0)	
政府消費	0.5	0.5	0.1
公共投資	▲1.7	0.4	0.0
純輸出(寄与度)	(0.7)	(0.7)	
輸出	6.9	6.9	0.9
輸入	2.3	2.3	▲0.3
名目GDP	1.2	0.9	

(出所)内閣府