

ごく僅かに下方修正される見込み（1～3 月期 2 次 QE 予想）

1～3 月期の実質 GDP 成長率は 1 次推計の年率 4.1% から 4.0% へ僅かに下方修正される見込み。設備投資の下方修正と公共投資の上方修正が概ね相殺し合う。なお、4～6 月期は純輸出の押し上げが幾分強まるものの、個人消費や公共投資の減速により、GDP 成長率は年率 1% 台へ低下と想定。

1～3 月期成長率は年率 4.0% へ僅かな下方修正を予想

6 月 8 日金曜日に、2012 年 1～3 月期 GDP 成長率の 2 次推計値（2 次 QE）が公表される。本日公表された法人企業統計などにに基づき推計すると、1～3 月期の実質 GDP 成長率は 1 次推計の前期比 1.0%・年率 4.1% が 2 次推計では 1.0%・年率 4.0% へごく僅かに下方修正されると見込む。

法人企業統計や 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設備投資が前期比▲3.9% から▲4.1% へマイナス幅を拡大、逆に公共投資は 5.4% から 5.7% へプラス幅を拡大する。なお、在庫投資は 1 次推計からほぼ変わらずと予想する。当社の予想通りであれば、GDP 成長率の修正は僅かであり、需要項目の修正も 1 次推計時点から方向を違えるものではないため、2 次推計によって日本経済に対する認識を変更する必要はないだろう。

但し、昨年の東日本大震災の影響から、1 次推計値の算出時点で、統計が出揃わない 3 月分データを中心にイレギュラー処理が行われている。2 次推計において、そうした処理が正常化することで、通常は生じない予想外の改訂が行われる可能性もある点には留意されたい。

設備投資は減少幅拡大

法人企業統計によると、1～3 月期の名目設備投資（除くソフトウェア投資）は前期比▲1.7%（10～12 月期 11.8%）と 2 四半期ぶりの減少に転じた。当社は前期比▲2.2% を予想しており、概ね想定通りである。法人企業統計はサンプル変動の影響が大きいと、内閣府が公表している GDP 推計と同様の方法で、サンプル調整及び季節調整を施すと、1～3 月期の名目設備投資は前期比▲3.5%（10～12 月期 15.3%）と、公式値の▲1.7% から寧ろマイナス幅が拡大する。法人企業統計に、他の基礎統計や設備投資推計に影響する他の需要項目の変動も加味した上で、当社は 1～3 月期の、GDP 統計ベース・実質設備投資が 1 次推計の前期比▲3.9% から▲4.1% へ小幅に下方修正されると予想する。

他の需要項目について見ると、公共投資が、3 月分の建設総合統計の反映により僅かに上昇修正される見込みである。また、在庫投資については、流通在庫が上方修正されるものの、2 次推計から加味される仕掛品や原材料在庫が 1 次推計で仮定された数値より幾

実質 GDP 成長率の予想

%,%Pt	1次推計 前期比	2次推計予想 前期比	寄与度
実質 GDP	1.0	1.0	
(前期比年率)	4.1	4.0	
個人消費	1.1	1.1	0.7
住宅投資	▲1.6	▲1.6	0.0
設備投資	▲3.9	▲4.1	▲0.5
在庫投資(寄与度)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
政府消費	0.7	0.7	0.1
公共投資	5.4	5.7	0.2
純輸出(寄与度)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
輸 出	2.9	2.9	0.4
輸 入	1.9	1.9	▲0.3
名目 GDP	1.0	1.0	

（出所）内閣府

分弱めとなり、両者が概ね相殺し合うため、修正は予想しない。

4～6 月期は成長ペース鈍化

やや気の早い話ではあるが、貿易統計や鉱工業生産、家計調査など 4 月の基礎統計から、4～6 月期を展望してみたい。まず、輸出が幾分増勢を強めるため、純輸出寄与度は 1～3 月期から幾分高まる。また、1～3 月期に減少した設備投資も 4～6 月期は水面上に顔を出す可能性が高いだろう。しかし、個人消費や公共投資、在庫投資など、他の内需項目が大幅に減速するため、内需全体の寄与度は 1～3 月期の 0.9%Pt から大幅に縮小する。内需の減速を受けて、GDP 成長率も 1～3 月期の前期比年率 4.1%から大幅に低下、年率 1%台前半まで鈍化する見込みである。日本経済の回復は 4～6 月期も続くが、政策要因による押し上げが縮小するため、高成長となった 1～3 月期から成長ペースは鈍化すると考えられる。