

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

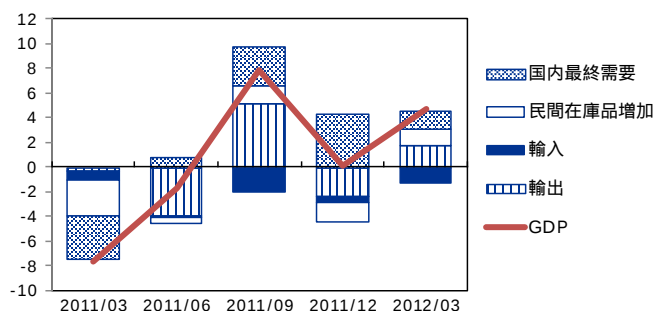
日本経済の 1～3 月期成長率は年率 4.7% へ上方修正

1～3 月期の成長率は 1 次推計の年率 4.1% が 2 次推計で 4.7% に改訂。下方修正は公共投資と在庫投資に限られ、設備投資や個人消費、輸出など幅広い項目が上方修正。1～3 月期の定性評価に変更はないが、ゲタの上振れにより成長率予想を 2012 年度 2.2%、2013 年度 1.5% へ修正。

1～3 月期成長率は年率 4.7% へ上方修正

2012 年 1～3 月期 GDP 統計の 2 次推計値（2 次 QE）では、実質 GDP 成長率が 1 次推計の前期比 1.0%、年率 4.1% から前期比 1.2%、年率 4.7% へ上方修正された（10～12 月期の改訂値は前期比 0.0%、年率 0.1%）。市場予想の年率 4.5% を上回る上方修正幅である（当社予想は年率 4.0%）。なお、10～12 月期以前も上方修正された結果、2012 年度の成長に対するゲタは 1 次推計の 1.2% から 1.4%¹ へ高まり、2012 年度成長率予想の上方修正要因になる（詳細は後述）。なお、今回の 2 次推計での修正は、極めて広範な項目に渡った。これは、通常行われる 2 次推計での処理以外に、昨年の東日本大震災に伴い 1 次推計で施されたイレギュラー処理が解消したためと考えられる。

GDP 成長率の四半期推移（前期比年率、%、%Pt）



（出所）内閣府

設備投資や個人消費など広範に上方修正

内訳を見ると、多くの需要項目で上方修正されている。GDP 成長率への影響の大きな項目から見ると、設備投資が前期比 ▲3.9% から ▲2.1% へ（前期比寄与度 ▲0.5%Pt → ▲0.3%Pt）、個人消費は 1.1% から 1.2% へ（寄与度 0.7%Pt → 0.7%Pt）、

政府消費は 0.7% から 0.7% へ（小数点第二位では 0.68% から 0.75%、寄与度 0.1%Pt → 0.2%Pt）、輸出は 2.9% から 3.0% へ（寄与度 0.4%Pt → 0.4%Pt）、住宅投資は ▲1.6% から ▲1.5% へ（寄与度 ▲0.0%Pt → ▲0.0%Pt）の修正である。一方、下方修正は、公共投資（5.4% → 3.8%、寄与度 0.3%Pt → 0.2%Pt）と在庫投資（寄与度 0.4%Pt → 0.3%Pt）に限られる。

2 次推計での修正は広範囲に及び、かつ 2012 年度成長率のゲタも押

実質 GDP 成長率の推移

	2011 年		2012 年 1～3 月		1～3 月 1 次 QE	
	前期比, %, %Pt	7 9月 10～12月	前期比 寄与度		前期比 寄与度	
実質 GDP		1.9 0.0	1.2		1.0	
（前期比年率 %）		7.8 0.1	4.7		4.1	
（前年比 %）		▲0.5 ▲0.6	2.8		2.7	
国内需要		1.1 0.7	1.0 1.0		0.9 0.9	
民間需要		1.5 0.9	0.9 0.7		0.6 0.5	
個人消費		1.1 0.7	1.2 0.7		1.1 0.7	
住宅投資		4.8 0.1	▲1.5 0.0		▲1.6 0.0	
設備投資		0.1 5.2	▲2.1 ▲0.3		▲3.9 ▲0.5	
在庫投資（寄与度）		(0.3) (▲0.4)	0.3		0.4	
公的需要		0.0 0.1	1.3 0.3		1.5 0.4	
政府消費		0.2 0.4	0.7 0.2		0.7 0.1	
公共投資		▲1.0 ▲0.8	3.8 0.2		5.4 0.3	
純輸出（寄与度）		(0.8) (▲0.7)	0.1		0.1	
輸出		8.7 ▲3.7	3.0 0.4		2.9 0.4	
輸入		3.5 0.9	1.9 ▲0.3		1.9 ▲0.3	
名目 GDP		1.6 ▲0.3	1.2		1.0	
（前年比 %）		▲2.6 ▲2.4	1.4		1.4	
デフレーター（前年比 %）		▲2.2 ▲1.9	▲1.3		▲1.2	

（出所）内閣府

¹ 1.35%。季調値の 2011 年度平均と 2012 年 1～3 月期により算出。2011 年度原数値を用いた場合は 1.34% となる。

し上げたが、1～3月期の日本経済に対する定性評価は1次推計段階から大きく変わるものではない。すなわち、1～3月期の日本経済は、東日本大震災からの復興投資により公共投資が、またエコカー補助金などの需要喚起策により個人消費も大幅に増加し、年率4.7%の高成長を記録した。しかし、高成長はあくまでも政策効果によるものであり、輸出は前期の落ち込みから持ち直しこそしたものの、世界経済低迷の下で回復ペースは鈍く、また先行き不透明感に伴う企業の慎重姿勢を受けて設備投資は減少している。

4～6月期は年率1%台へ成長鈍化

足元4～6月期は、1～3月期を押し上げた政策効果の影響縮小と在庫投資の鈍化により、成長率は低下が見込まれる。公共投資は高めの伸びを維持する高いが、エコカー補助金を受けて新車販売は増加こそ続けるものの増加ペースは大きく鈍り、個人消費の増勢は横ばい近くまで鈍化する。また、タイの大洪水などにより10～12月期に減少した在庫の復元が1～3月期に行われ、GDP成長率を押し上げたが、4～6月期は見込めない。設備投資は4～6月期に増勢へ復すると見込まれるものの、企業の慎重姿勢は変わらず、個人消費や在庫投資の押し上げ寄与縮小を補うほどの勢いはないだろう。現時点で当社は4～6月期の成長率を年率1.6%と予想している。

2012年度成長率予想を2.2%へ引き上げ

2012年度に関しては、1次推計値時点から定性的な見通しに変更はない。すなわち、以下の囲みのとおりである²。しかし、冒頭で述べたゲタの修正(1.2%→1.4%)を反映し、2012年度成長率を従来予想の2.0%から2.2%へ引き上げる。なお、2013年度成長率予想は1.5%で変わらない。

輸出の本格回復は2012年後半まで遅れると見込まれるが、2011年度第3次補正予算や2012年度予算に盛り込まれた復興投資の執行が進み、日本経済を下支えする。2012年度後半以降は復興投資の増勢がピークアウトするが、輸出の回復により、日本経済は回復傾向を維持する。その間、民需については緩やかな増勢を見込むものの、日本経済全体のけん引役としてはいささか力不足の状況が続くと考えられる。製造業による海外への生産移転が進むもとで、設備投資や雇用所得環境の改善は限定的なものに留まり、それ故に個人消費の拡大ペースも基本的には緩慢である。個人消費は、大震災で2011年度に落ち込んだ反動に加え、エコカー補助金の復活など政策による押し上げもあり、2012年度こそ1%超の伸びを確保するものの、2013年度には再び0%台へ減速すると見込まれる。なお、2014年度以降の成長率予想は現時点で示さないが、復興投資の縮小により政府支出の減少が鮮明化する点に留意が必要であろう。

日本経済の推移と予測(年度)

前年比,%,%Pt	2010 実績	2011 実績	2012 予想	2013 予想
実質GDP	3.2	▲0.0	2.2	1.5
国内需要	2.4	1.0	2.2	1.2
民間需要	3.0	0.6	2.2	1.5
個人消費	1.5	1.1	1.8	0.8
住宅投資	2.4	3.6	2.2	3.0
設備投資	3.5	0.9	2.8	2.8
在庫投資(寄与度)	(0.8)	(▲0.4)	(0.2)	(0.2)
政府消費	2.3	1.8	1.5	1.4
公共投資	▲6.7	3.1	6.3	▲5.5
純輸出(寄与度)	(0.8)	(▲1.0)	(0.0)	(0.3)
輸出	17.2	▲1.4	4.2	5.7
輸入	12.0	5.3	4.7	4.6
名目GDP	1.1	▲2.0	2.1	0.8
実質GDP(暦年ベース)	4.4	▲0.7	2.5	1.4
鉱工業生産	9.4	▲1.2	3.7	3.9
失業率(%、平均)	5.0	4.5	4.1	3.6
経常収支(兆円)	16.7	7.9	9.8	9.9
経常収支(GDP比,%)	3.5	1.7	2.0	2.1
消費者物価(除く生鮮)	▲0.8	▲0.0	0.1	0.4

(資料)内閣府、経済産業省、総務省等より当社作成。

² 需要項目別の詳細な見通しについては5月18日付「政策効果が支える2%成長(2012・2013年度の経済見通し)」を参照。