Sep 3, 2012　　No.2012-186　　伊藤忠経済研究所

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

4～6 月期成長率は 1 次推計値から僅かに下方修正される見込み（4～6 月期 2 次 QE 予想）

設備投資の下方修正により、日本経済の 4～6 月期成長率は年率 1.1％へ下方修正される見込み。

9 月 10 日（月曜日）に、日本の 2012 年 4～6 月期実質 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基づき推計すると、**4～6 月期の実質 GDP 成長率は 1 次推計値の前期比 0.3%・年率 1.4%が、2 次推計値では 0.3%・年率 1.1%へごく僅かに下方修正される見込み**である。

法人企業統計や 1 次推計に間に合わなかった 6 月分データの反映により**設備投資が前期比 1.5%から 0.2%へ下方修正**される。**公共投資は 1.7%から 3.5%への上方修正**を見込むが、設備投資の下方修正による押し下げが勝る。なお、在庫投資は 1 次推計からほぼ変わらずと予想する。当社予想通りであれば、実質 GDP 成長率の 1 次推計値からの修正は僅かなものにとどまり、**4～6 月期の日本経済に対する認識を大きく変更する必要はない**だろう。寧ろ、焦点となるのは、2012 年下期以降に対する見方である。

7～9 月期に入り、輸出や生産の弱含みが鮮明となっており、マイナス成長転落のリスクが急速に高まっている。ただ、輸出や生産が弱含む一方で、復興投資を受けて公共投資は増勢を維持し、個人消費も力強さは欠くが、大きく落ち込んでいる訳ではない。そのため、**公共投資と個人消費で、輸出等の弱含みを吸収できるか否かが、7～9 月期の成長率を考える上での鍵を握る**。7 月単月で判断するには時期尚早であり、今後公表される 8 月の輸出や個人消費データを見極める必要があるだろう。なお、10～12 月期については、エコカー補助金終了を受けた耐久財消費の落ち込みにより、マイナス成長を予想している。

法人企業統計によると、4～6 月期の名目設備投資（除くソフトウェア投資）は前期比▲0.5%（1～3 月期▲2.0%）と 2 四半期連続で減少した。法人企業統計はサンプル変動の影響が大きいため、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、4～6 月期の名目設備投資は前期比▲0.9%（1～3 月期▲3.3%）と、公式値の▲0.5%からマイナス幅が若干拡大する。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 4～6 月期の GDP 統計ベース・実質設備投資が 1 次推計の前期比 1.5%から 0.2%へ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、6 月分の建設総合統計の反映により、前期比 1.7%から 3.5%へ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 次推計値から加味される仕掛品や原材料在庫が 1 次推計値段階で仮定された数値より弱めとなり、両者が概ね相殺し合うため、修正は予想されない。

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	2次推計予想 寄与度
実質ＧＤＰ	0.3	0.3	
（前期比年率）	1.4	1.1	
個人消費	0.1	0.1	0.1
住宅投資	0.8	0.8	0.0
設備投資	1.5	0.2	0.0
在庫投資(寄与度)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)
政府消費	0.3	0.3	0.1
公共投資	1.7	3.5	0.1
純輸出(寄与度)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)
輸　出	1.2	1.2	0.2
輸　入	1.6	1.6	▲0.3
名目ＧＤＰ	▲0.1	▲0.2	

（出所）内閣府

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。見通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。