

## 2次推計値で7~9月期の日本経済の落ち込みは更に深刻に (7~9月期2次QE予想)

法人企業統計は7~9月期の設備投資の落ち込みが1次QEよりも深刻なことを示唆。実質GDP成長率は前期比 0.9%・年率 3.5%から前期比 1.1%・年率 4.2%へ下方修正される見込み。

12月10日(月曜日)に、日本の2012年7~9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に基づき推計すると、7~9月期の実質GDP成長率は1次推計値(1次QE)の前期比 0.9%・年率 3.5%から、2次推計値(2次QE)で前期比 1.1%・年率 4.2%へ下方修正される見込みである。7~9月期法人企業統計や1次QEに間に合わなかった9月分データの反映により、設備投資が前期比 3.2%から 4.3%へ下方修正される影響が大きい。公共投資も4.0%から3.3%への下方修正である。なお、在庫投資は1次QEからほぼ変わらずと予想する。

当社予想通りであれば、7~9月期の実質GDP成長率の落ち込みは、1次QEよりも更に深刻なものとなる。法人企業統計が、輸出減少に伴う減産と先行き不透明感を受けた企業の設備投資抑制が極めて厳しいものであったことを、明らかとしたためである。7~9月期に関する定性的な見方、すなわち「世界経済減速と日中間のトラブルを受けて輸出が大幅に減少、先行き不透明感の高まりと相俟って設備投資を抑制する一方、ペントアップ・ディマンドの一巡とエコカー補助金の効果減退で個人消費も振るわず、日本経済は大幅な落ち込みを余儀なくされた」との認識を変更する必要はない。しかし、2012年後半の日本経済に関する定量的な認識は、より厳しいものに改める必要がある。

11月末に公表された10月の鉱工業生産及び生産予測は、素直に解釈すれば10~12月期の生産増加ひいては景気持ち直しを示唆するものだった。しかし、当社では、実際には10~12月期の生産が引き続き減少し、日本経済の回復も来年1~3月期まで遅れると考えている<sup>1</sup>。10~12月期の日本経済については、引き続きマイナス成長を予想する。

法人企業統計によると、7~9月期の名目設備投資(除くソフトウェア投資)は前期比 2.5%(4~6月期 2.1%)と3四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、7~9月期の名目設備投資は前期比 5.3%(4~6月期 1.4%)と、公式値の 2.5%からマイナス幅が大きく拡大する。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7~9月期のGDP統計ベース・実質設備投資が1次QE

### 実質GDP成長率の予想

% , %Pt	1次推計	2次推計予想	
	前期比	前期比	寄与度
実質GDP	0.9	1.1	
(前期比年率)	3.5	4.2	
個人消費	0.5	0.5	0.3
住宅投資	0.9	0.9	0.0
設備投資	3.2	4.3	0.6
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
政府消費	0.3	0.3	0.1
公共投資	4.0	3.3	0.1
純輸出(寄与度)	( 0.7)	( 0.7)	( 0.7)
輸出	5.0	5.0	0.8
輸入	0.3	0.3	0.1
名目GDP	0.9	1.1	

(出所)内閣府

<sup>1</sup> 詳細は、11月30日付Economic Monitor「10月鉱工業生産は予想外の増加も、楽観は禁物」を参照。

の前期比 3.2%から 4.3%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、9月分の建設総合統計の反映により、前期比 4.0%から 3.3%へ下方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QEから加味される仕掛品や原材料在庫が1次QE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、成長率に対する寄与度の修正は予想されない。

本稿で示した予想は、2012年7~9月期1次QEと、新たに公表された月次及び四半期データに基づくものである。しかし、7~9月期2次QEでは、毎年行われる前年度（2011年度）確報及び前々年度（2010年度）確々報が反映される。そのため、そもそも4~6月期までの実績が大幅に改訂され、7~9月期2次QEが当社予想から大きく乖離する可能性は否定できない。そのため、今回の2次QE予想は、参考値として考えて頂きたい。なお、確報及び確々報の反映は恒例行事だが、日本のGDP統計は速報と確報で基礎統計や推計方法が大きく異なるため、確報における改定は大きなものになりやすい。加えて、今回は大震災関連のデータ精緻化や特殊処理、統計不備に伴う異例処理も行われるため<sup>2</sup>、改定幅が更に膨らむ可能性もある。

<sup>2</sup> 詳細は「『平成23年度国民経済計算確報』に係る利用上の注意について」を参照。