

日本経済の 10～12 月期成長率はゼロへ上方修正の見込み (2012 年 10～12 月期 2 次 QE 予想)

10～12 月期の法人企業統計は設備投資の下げ止まりを示唆。同統計の反映により、設備投資が 1 次 QE の前期比 2.6%から 2 次 QE では 1.0%へ上方修正の見込み。在庫投資や公共投資は下方修正も、設備投資の上方修正寄与が上回り、10～12 月期の実質 GDP 成長率は 1 次 QE 段階の前期比 0.1%・年率 0.4%が、2 次 QE で前期比 0.0%・年率 0.2%と僅かながらプラスに。

2 次 QE 予想は前期比ゼロ、年率 0.2%

3 月 8 日(金曜日)に、日本の 2012 年 10～12 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、10～12 月期の実質 GDP 成長率は 1 次推計値(1 次 QE)の前期比 0.1%・年率 0.4%から、2 次推計値(2 次 QE)で前期比 0.0%・年率 0.2%へ上方修正される見込みである。10～12 月期法人企業統計や 1 次 QE に間に合わなかった 12 月分データの反映により、設備投資が前期比 2.6%から 1.0%へ上方修正される影響が大きい。なお、公共投資は 1.5%から 1.3%へ僅かに下方修正、在庫投資も 1 次 QE 段階から下方修正と予想する。

マイナス成長は 2 四半期に

当社予想通りであれば、成長率の符号はマイナスから(極々僅かだが)プラスへ転じ、過去系列の遡及訂正がないとの前提に立てば、マイナス成長の期間は 1 次 QE 段階の 4～6 月期から 10～12 月期までの 3 四半期から、4～6 月期から 7～9 月期までの 2 四半期に短縮される。しかし、実際の改訂幅は僅かであり、景気判断に大きく影響するものではない。

景気後退を脱し、既に回復局面

2012 年に日本経済は短期の景気後退に陥っていたが、昨年末に後退局面から脱したと考えられる。現時点で入手できる昨年 12 月迄の経済データに基づき、景気基準日付の算出に用いられるヒストリカル DI(HDI)を、当社が一定の仮定を置いた上で試算すると、2012 年 4 月に景気後退を意味する 50%割れへ転じた後、11 月まで 50%を割り込んでいたが、12 月に 50%を大きく上回る 100%まで上昇している。つまり、景気後退局面は 2012 年 4 月から 11 月の 8 ヶ月という短期で終了したと判断される。

昨年 12 月に短期の景気後退局面から脱した日本経済は、足元で回復の動きを強めつつある。当社では、輸

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	0.1	0.0	
(前期比年率)	0.4	0.2	
個人消費	0.4	0.4	0.3
住宅投資	3.5	3.5	0.1
設備投資	2.6	1.0	0.1
在庫投資(寄与度)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
政府消費	0.6	0.6	0.1
公共投資	1.5	1.3	0.1
純輸出(寄与度)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
輸出	3.7	3.7	0.5
輸入	2.3	2.3	0.4
名目 GDP	0.4	0.3	

(出所)内閣府

CI一致指数とヒストリカルDI試算値



(出所)内閣府資料等により伊藤忠経済研究所作成

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。見直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。

出の回復を受けて 2013 年 1～3 月期にプラス成長へ転じた後、4～6 月期以降の日本経済が 輸出の増勢継続と 2012 年度補正予算による公共投資増加、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を主因に、成長ペースを高めていくと予想している（現時点の成長率予想は 2013 年度 2.0%、2014 年度 0.4%）。

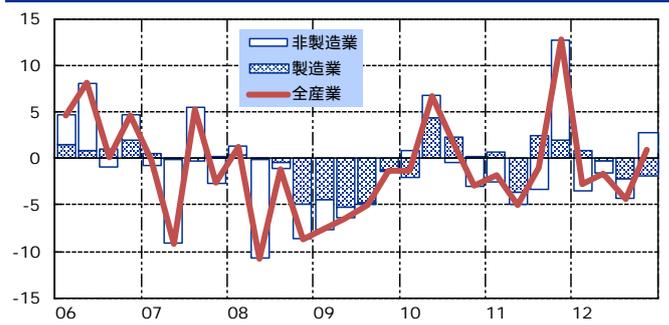
需要項目別の予想

法人企業統計によると、10～12 月期の名目設備投資

（除くソフトウェア投資）は前期比 0.9%（7～9 月期 4.4%）と 4 四半期ぶりの増加に転じた。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、10～12 月期の名目設備投資は前期比 3.6%（7～9 月期 5.3%）と、公式値の 0.9%から上振れする。当社試算値の 3.6%は、1 次 QE の名目設備投資の伸び率である 2.7%を大幅に上回るため、設備投資の上方修正要因になる。10～12 月期の法人企業統計に、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 10～12 月期の GDP 統計ベース・実質設備投資が 1 次 QE の前期比 2.6%から 1.0%へ上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、12 月分の建設総合統計の反映により、前期比 1.5%から 1.3%へ僅かに下方修正される見込みである。また、在庫投資については、流通在庫と製品在庫がともに 1 次 QE からほとんど変わらず、また 2 次 QE から加味される仕掛品や原材料在庫が 1 次 QE 段階で内閣府の仮定した数値より弱めのため、全体として下方修正と予想される。但し、小数点第一位までの寄与度表示ベースでは前期比 0.2%Pt で変わらない。

法人企業統計設備投資の寄与度分解（前期比、%）



（出所）財務省