Jun 3, 2013　No.2013-102　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

日本の 1～3 月期成長率は年率 3.4%への僅かな下方修正を予想
（2013 年 1～3 月期 2 次 QE 予想）

法人企業統計を受けて、設備投資は上方修正されるも、在庫投資と公共投資の下方修正により、1～3 月期の実質 GDP 成長率は 1 次推計の年率 3.5%が、2 次推計で 3.4%へ下方修正と予想。

2 次 QE は僅かな下方修正を予想

6 月 10 日（月曜日）に、日本の 2013 年 1～3 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、**1～3 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%が、2 次推計値（2 次 QE）では前期比 0.8%・年率 3.4%へ僅かに下方修正される見込み**である。1～3 月期法人企業統計や 1 次 QE 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▲0.7%から▲0.5%へ上方修正**されるものの、**公共投資が 0.8%から 0.1%へ、在庫投資の成長率に対する寄与度も小幅ながら下方修正**が見込まれるためである（在庫投資の寄与度は、小数点第 1 位までの表記では▲0.2%Pt で変わらず）。公共投資及び在庫投資の下方修正が、設備投資の上方修正に勝る。

景気回復見通しは変わらず

下方修正ではあるが、1～3 月期が高成長を記録したことは揺るがず、**日本経済が 2012 年末に下げ止まり、2013 年 1～3 月期から持ち直しへ転じた**との景気認識にも変更はない。**円安を受けた輸出回復と、2012 年度補正予算の執行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などを受けて、4～6 月期も景気回復の動きが継続する見込み**である。当社では、現時点で 4～6 月期を前期比 0.7%、年率 2.9%と予想している。

需要項目別の予想

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▲0.9%（10～12 月期 0.8%）と再び減少した。円安差益もあり企業収益は既に回復へ転じているが、設備投資を積極化するほどに、企業が先行きの景気回復を確信するには 1～3 月期時点で至っていない。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、1～3 月期の名目設備投資は前期比▲0.0%（10～12 月期 2.4%）と、公式値の▲0.9%から若干上振れする。**当社試算値の▲0.0%は、1 次 QE の名目設備投資の伸び率である▲0.5%を上回るため、設備投資の上方修正要因**になる。1～3 月期の法人企業統計に、他の基礎統計や設備投資推計に

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	0.9	0.8	
(前期比年率)	3.5	3.4	
個人消費	0.9	0.9	0.6
住宅投資	1.9	1.9	0.1
設備投資	▲0.7	▲0.5	▲0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.2)		(▲0.2)
政府消費	0.6	0.6	0.1
公共投資	0.8	0.1	0.0
純輸出(寄与度)	(0.4)		(0.4)
輸　出	3.8	3.8	0.5
輸　入	1.0	1.0	▲0.2
名目ＧＤＰ	0.4	0.3	

（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。

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 QE の前期比▲0.7%から▲0.5%へ僅かに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、3 月分の建設総合統計の反映により、前期比 0.8%から 0.1%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、流通在庫と製品在庫は 1 次 QE から若干の上方修正が予想されるものの、2 次 QE から加味される仕掛品や原材料在庫が 1 次 QE 段階で内閣府の仮定した数値から幾分下振れしている。そのため、在庫投資全体の寄与度は 1 次 QE 段階から下方修正が見込まれる。