

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

1～3 月期成長率は上方修正も、見通しを据え置き

～成長率予想：2013 年度 2.9%、2014 年度 0.2%～

日本の 1～3 月期成長率は 1 次 QE の年率 3.5% が 2 次 QE で 4.1% へ上方修正。但し、最終需要は 1 次 QE からほぼ変わらず、在庫投資の上方修正が押し上げ。在庫投資の上方修正は景気認識及び見通しに大きな変更を及ぼさず。そのため、成長率見通しは 2013 年度 2.9%、2014 年度 0.2%、2015 年度 1.2% に据え置き。

1～3 月期成長率は年率 4.1% へ上方修正

日本の 2013 年 1～3 月期実質 GDP 成長率の 2 次推計値（2 次 QE）は前期比 1.0%、年率 4.1% となり、1 次 QE の前期比 0.9%、年率 3.5% から上方修正された。市場予想では 1 次 QE から変わらずと見込まれていた。

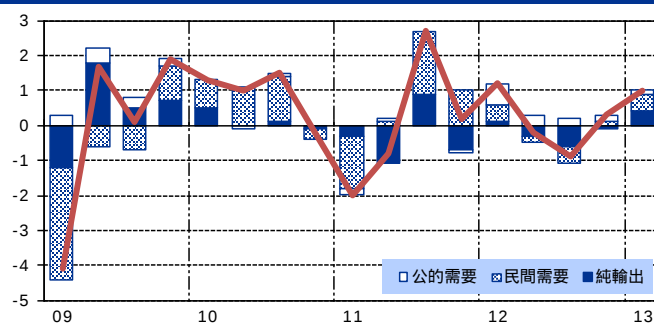
最終需要はほぼ変わらずも在庫投資が上方修正

内訳を見ると、GDP 成長率の上方修正に寄与したのは在庫投資である。1～3 月期の法人企業統計などに基き、設備投資が前期比 ▲0.7% から ▲0.3% へ上方修正、逆に公共投資は 3 月分の統計を勘案するかたちで 0.8% から 0.4% へ下方修正されたが、ここまでは当社を含め大方の予想通りであり、かつ GDP 成長率に及ぼす影響は極僅かである。また、需要項目の符号も変わっていない。しかし、在庫投資の寄与度が 1 次 QE の前期比 ▲0.2%Pt から 2 次 QE で ▲0.0%Pt へ大幅に上方修正され、成長率を押し上げた。在庫投資の詳細については、内閣府から公表されないが、原材料在庫の上振れなどが寄与したと推測される。

景気認識にも先行き見通しにも大きく影響せず

事前予想を上回る上方修正となったが、今回の 2 次 QE は 1～3 月期までの景気認識や先行きの見通しに変更を迫るものではない。まず、1～3 月期の成長率上振れは、既に述べたように主として在庫投資の

GDP 成長率の四半期推移（前期比、%、%Pt）



（出所）内閣府

実質GDP成長率の推移

前期比、%、%Pt	2012年		2013年1～3月		1～3月1次QE	
	7～9月	10～12月	前期比	寄与度	前期比	寄与度
実質GDP	▲0.9	0.3	1.0		0.9	
（前期比年率%）	▲3.6	1.2	4.1		3.5	
（前年比%）	0.2	0.4	0.4		0.2	
国内需要	▲0.3	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5
民間需要	▲0.7	0.1	0.7	0.5	0.5	0.3
個人消費	▲0.4	0.4	0.9	0.5	0.9	0.6
住宅投資	1.5	3.5	1.9	0.1	1.9	0.1
設備投資	▲3.3	▲1.5	▲0.3	0.0	▲0.7	▲0.1
在庫投資（寄与度）	(0.1)	(▲0.1)		0.0		▲0.2
公的需要	0.9	1.0	0.4	0.1	0.6	0.2
政府消費	0.4	0.7	0.4	0.1	0.6	0.1
公共投資	3.2	2.7	0.4	0.0	0.8	0.0
純輸出（寄与度）	(▲0.6)	(▲0.1)		0.4		0.4
輸出	▲4.4	▲2.9	3.8	0.5	3.8	0.5
輸入	▲0.3	▲2.2	1.0	▲0.2	1.0	▲0.2
名目GDP	▲1.1	0.2	0.6		0.4	
（前年比%）	▲0.6	▲0.3	▲0.6		▲1.0	
デフレーター（前年比%）	▲0.8	▲0.7	▲1.1		▲1.2	

（出所）内閣府

修正によるものであり、国内最終需要は前期比 0.6%で 1 次QEから 2 次QEにかけて変化は見られない¹。更に、成長率上方修正をもたらした在庫投資の修正も、消費税率引き上げ前の駆け込み需要のための在庫積み増し時期が、1 次QE段階の認識より早まったという程度の内容である。1～3 月期が高成長を記録したことは、無論、揺るがないが、1 次QE段階より景気認識を上振れさせるような内容とまでは判断されない。また、1～3 月期に在庫投資が 1 次QE段階より強含んでも、2013 年度の最終需要動向の想定に変更はないため、2013 年度末の在庫投資予想に大きな変化は生じず、従って、2013 年度の実質GDP成長率予想にも影響がない。

成長率見通しを 2013 年度 2.9%、2014 年度 0.2%、2015 年度 1.2%に据え置き

以上を踏まえ、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を維持し、また 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、2013 年度を通じて景気回復の動きが継続するとの見通しも変更しない。成長率見通しは、従来通り、2013 年度 2.9%、2014 年度 0.2%、2015 年度 1.2%である。

2014 年度は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動と増税による可処分所得の目減りにより個人消費や住宅投資が落ち込み、内需が▲0.5%の減少へ転じるものの、円安などによる純輸出の拡大により実質 GDP 成長率はプラスを確保する。2015 年度予想については、2015 年 10 月の消費税率引き上げ（8%→10%）を前提としている。なお、2013 年 4～6 月期については、現時点で前期比 0.6%、年率 2.5%と見込んでいる。

見通しシナリオは、従来から不変のため、詳細については [5 月 17 日付のレポート](#) を参照頂きたい。

日本経済の推移と予測（年度）

前年比, %, %Pt	2011 実績	2012 実績	2013 予想	2014 予想	2015 予想
実質 GDP	0.2	1.2	2.9	0.2	1.2
国内需要	1.3	2.0	2.4	▲0.5	
民間需要	1.4	1.2	2.3	▲1.1	
個人消費	1.5	1.6	2.5	▲1.6	
住宅投資	3.7	5.3	8.4	▲11.0	
設備投資	4.1	▲1.4	0.3	2.9	
在庫投資(寄与度)	(▲0.5)	(▲0.0)	(0.0)	(0.1)	
政府消費	1.4	2.2	1.5	1.2	
公共投資	▲2.2	15.0	7.8	0.5	
純輸出(寄与度)	(▲1.0)	(▲0.7)	(0.5)	(0.8)	
輸出	▲1.6	▲1.3	6.5	6.4	
輸入	5.3	3.8	3.5	1.8	
名目 GDP	▲1.4	0.3	1.3	2.3	1.8
実質 GDP(暦年ベース)	▲0.6	1.9	1.9	1.6	0.7
鉱工業生産	▲1.2	▲3.1	4.9	1.5	
失業率(%, 平均)	4.5	4.3	3.9	3.6	
消費者物価(除く生鮮)	0.0	▲0.2	0.4	2.8	1.7

(資料)内閣府, 経済産業省, 総務省等より当社作成。

¹ 正確には前期比 0.66%から 0.64%へ僅かに下方修正である。