

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 月期成長率は年率 3.9%への大幅な上方修正を予想

(2013 年 4～6 月期二次 QE 予想)

設備投資や在庫投資、公共投資の上方修正により、4～6 月期の実質 GDP 成長率は、一次 QE 段階の年率 2.6%が二次 QE で 3.9%へ大幅に上方修正される見込み。

4～6 月期の成長率は年率 2.6%から 3.9%へ上方修正される見込み

9 月 9 日(月曜日)に、日本の 2013 年 4～6 月期実質 GDP 成長率の二次推計値(二次 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、4～6 月期の実質 GDP 成長率は、一次推計値(一次 QE)の前期比 0.6%・年率 2.6%が、二次推計値(二次 QE)では前期比 1.0%・年率 3.9%へ大幅に上方修正される見込みである。4～6 月期の法人企業統計や一次 QE 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▲0.1%から 1.1%へ、在庫投資は寄与度▲0.3%Pt から▲0.1%Pt へ、公共投資も 1.8%から 3.4%へ上方修正されると予想する。公共投資の上方修正は、政府消費の下方修正により相殺され、公需全体での伸びは概ね変わらないものの、企業部門の設備投資と在庫投資の上方修正が GDP 成長率の上方修正に寄与する。

GDP 統計は消費税率引き上げを支持

一次 QE 段階で 4～6 月期の成長率は、在庫投資の前期比▲0.3%Pt ものマイナス寄与により押し下げられたが、内外需ともに拡大基調にある日本経済において、大幅な在庫投資圧縮は違和感のある内容だった。二次 QE では、基礎統計が出揃い、そうした不整合が解消する。また、小幅ではあるが設備投資もプラス圏へ転じ、機械受注などの関連統計と整合的になる見込みである。当社予想通りであれば、日本経済は 1～3 月期の前期比年率 3.8%に続き 4～6 月期も 3.9%と 2 四半期連続で 4%近傍の高成長を確保することになる。安倍政権は、二次 QE に加え、8 月下旬に実施した有識者会合の意見や 8 月の月次データ(9 月下旬公表)、9 月日銀短観(10 月 1 日公表)などを踏まえ、10 月 4 日頃に消費税率引き上げの最終判断を行う方針と報じられている。少なくとも、GDP 動向は、政府が課した基準に照らし消費税率引き上げの判断を支持するものと考えられる。

景気判断に修正を迫る上方修正ではない

4～6 月期 GDP は大幅な上方修正を見込むが、景気判断や成長率見通しに大幅な修正を迫るものではない。従前のレポートで指摘したように在庫投資の上方修正は一次 QE 時点から予想されており、また設備投資の下げ止まりから持ち直し、昨年度補正予算の執行による公共投資の増加もシナリオの範囲内である。

新興国経済の成長鈍化など外需動向に不安は存在するものの、内需の増勢に支えられ、2013 年度中の日本経済は高めの成長を維持する見込みである。まず、

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	寄与度
実質 GDP	0.6	1.0	
(前期比年率)	2.6	3.9	
個人消費	0.8	0.8	0.5
住宅投資	▲0.2	▲0.2	▲0.0
設備投資	▲0.1	1.1	0.1
在庫投資(寄与度)	(▲0.3)	(▲0.1)	
政府消費	0.8	0.5	0.1
公共投資	1.8	3.4	0.2
純輸出(寄与度)	(0.2)	(0.2)	
輸出	3.0	3.0	0.4
輸入	1.5	1.5	▲0.3
名目 GDP	0.7	1.0	

(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。

昨年度補正予算に盛り込まれた公共工事の執行により、7～9 月期以降も公共投資の増加が見込まれる。また、消費税率引き上げ前の駆け込み需要により住宅投資は今後大幅に増加し、また個人消費も 7～9 月期こそ伸びが幾分鈍化するものの、堅調推移を維持する可能性が高い。業績改善の下で、設備投資もプラス圏を維持すると考えられる。

なお、7 月の月次データは、2013 年前半の高成長の反動から日本経済の回復モメンタムが幾分鈍化していることを示しており、7～9 月期の成長率は年率 2% 台へ低下する可能性が高い。

需要項目別の予想

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 2.9%（1～3 月期 0.3%）と明確に増加した。製造業は 5 四半期連続で減少したものの、建設・不動産や小売など非製造業で設備投資が活発化し、全体を押し上げた。円安により、製造業は大幅増益を記録してはいるものの、稼働率は未だ低く、設備投資意欲が高まっていない。法人企業統計はサンプル変動の影響¹が大きいいため、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 3.2%（1～3 月期 0.8%）と、公式値の 2.9% から若干上振れする。当社試算値の 3.2% は、一次 QE の名目設備投資伸び率である 0.2% を大幅に上回るため、設備投資の上方修正要因になる。4～6 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 4～6 月期の GDP 統計ベース・実質設備投資が一次 QE の前期比 ▲0.1% から 1.1% へ上方修正されると予想する。

在庫投資については、流通在庫関連の基礎統計が一次 QE 段階から上方修正されたほか、法人企業統計に基づき仕掛品及び原材料在庫を試算すると、一次 QE 段階で内閣府の仮定した数値から大幅に上振れする。そのため、在庫投資の実質 GDP 成長率に対する寄与度は一次 QE の前期比 ▲0.3% Pt から ▲0.1% Pt へ、上方修正される見込みである。

公需は、公共投資について、6 月分の建設総合統計の反映により前期比 1.8% から 3.4% へ上方修正を見込む一方、政府消費については 0.8% から 0.5% への下方修正を予想する。両者が相殺し合い、公需の寄与度は一次 QE 段階からほとんど変わらないと考えられる。

¹ 特に 4～6 月期はサンプル入れ替えの影響が大きい。