

7～9 月期成長率は年率 1.6%への小幅下方修正を予想 (2013 年 7～9 月期二次 QE 予想)

公共投資は小幅上方修正されるも、設備投資と在庫投資の下方修正により、7～9 月期の日本経済の成長率は前期比 0.4%、年率 1.6%へ下方修正の見込み。設備投資の回復の遅れが鮮明に。

7～9 月期の成長率は年率 1.9%から 1.6%へ下方修正の見込み

12 月 9 日(月曜日)に、日本の 2013 年 7～9 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、7～9 月期の実質 GDP 成長率は、一次推計値(一次 QE)の前期比 0.5%・年率 1.9%が、二次推計値(二次 QE)では前期比 0.4%・年率 1.6%へ小幅に下方修正される見込みである。7～9 月期の法人企業統計の反映により設備投資が前期比 0.2%から 0.2%へ、在庫投資の寄与度も前期比 0.4%Pt から 0.3%Pt へ下方修正されるのが響く。一次 QE に間に合わなかった 9 月データの反映により、公共投資は前期比 6.5%から 7.0%へ上方修正されるものの、設備投資と在庫投資の下方修正を補うには至らない。

景気判断に変更はなく、2013 年度後半に日本経済は再加速と想定

当社予想通りであれば、7～9 月期の二次 QE は小幅の修正にとどまり、景気判断や見通しの修正を迫るものではない。2013 年 7～9 月期の日本経済は大幅に減速し、成長の内容も公需と在庫投資に依存するなどバランスを欠く。また、7～9 月期の成長を支えた公共投資は年度後半のピークアウトが見込まれ、また 7～9 月期と同様の在庫投資による成長押し上げは期待できない。しかし、消費税率引き上げ前の駆け込み需要による個人消費など民間需要の拡大が支えるかたちで、2013 年度後半に、日本経済の成長ペースは再び加速する見込みである。

設備投資の回復の遅れには留意

このように現状の景気判断及び見通しの修正は必要ないが、設備投資の動向は懸念される。既に述べたように、7～9 月期の設備投資が一次 QE の前期比 0.2%から二次 QE で 0.2%へ下方修正され、僅かではあるが 3 四半期ぶりの減少に陥るとの当社予想は、設備投資の回復の遅れを改めて認識させる内容である。

設備投資の先行指標である機械受注が 7～9 月期に 2 四半期連続で増加しており、設備投資が再び大きく落ち込むとは考えにくい。しかし、これまでの景気回復パターンと異なり、日銀短観における大企業・全産業の 2013 年度・設備投資計画が、6 月調査の前年度比 5.5%から 9 月調査で 5.1%へ小幅ながら下方修正された点が示すように、企業は未だ設備投資の拡大に二の足を踏んでいる。今後は、デフレからの脱却という事業環境の好転を受けての設備投資の積極化も期待できるが、そうした積極化の動きが広がるのは、消費税

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	0.5	0.4	
(前期比年率)	1.9	1.6	
個人消費	0.1	0.1	0.1
住宅投資	2.7	2.7	0.1
設備投資	0.2	0.2	0.0
在庫投資(寄与度)	(0.4)		(0.3)
政府消費	0.3	0.3	0.1
公共投資	6.5	7.0	0.4
純輸出(寄与度)	(0.5)		(0.5)
輸出	0.6	0.6	0.1
輸入	2.2	2.2	0.4
名目 GDP	0.4	0.3	

(出所) 内閣府

率引き上げ後の需要動向を見極めた後の 2014 年度以降になる可能性が高い。

需要項目別の予想

法人企業統計によると、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 0.5%（4~6 月期 2.7%）と小幅減少した。製造業が 0.7%（4~6 月期 1.0%）と 6 四半期連続で減少し、前期までの急ピッチの増加の反動もあり、非製造業も 0.4%（4~6 月期 4.6%）と 4 四半期ぶりの減少に転じた。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 0.7%（4~6 月期 3.1%）と、公式値の 0.5%から僅かに下振れする。当社試算値の 0.7%は、一次 QE の名目設備投資伸び率である 0.4%を下回り、GDP ベースの設備投資の下方修正要因になる。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 7~9 月期の GDP 統計ベース・実質設備投資が一次 QE の前期比 0.2%から 0.2%へ下方修正されると予想する。

在庫投資については、製品在庫及び流通在庫関連は一次 QE 段階からほぼ変わらずだが、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 段階で内閣府が仮定した数値から下振れする。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 0.4%Pt から 0.3%Pt へ、下方修正される見込みである。

公共投資は、9 月分の建設総合統計の反映により前期比 6.5%から 7.0%への上方修正を見込む。