

## 2012年1～3月期2次QE予測

経済調査部シニアエコノミスト

山本康雄

03-3591-1243

yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

- 1～3月期の実質GDP成長率は前期比+1.1%（年率+4.3%）に小幅ながら上方修正される見通し（1次速報は前期比+1.0%、年率+4.1%）
- 法人企業統計の結果などを受けて、設備投資・公共投資が上方修正。一方、民間在庫投資は下方修正。1～3月期が個人消費・公共投資中心の成長だったという姿は1次速報から変わらず
- 4～6月期もプラス成長を維持するものの、成長率は年率+1%台に鈍化。輸出の伸び悩みが続くことに加え、個人消費の伸びが鈍化する見通し

### 2012年1～3月期の2次QEは 小幅の上方修正

6月8日（金）、内閣府より2012年1～3月期の「四半期別GDP速報（2次速報）」が公表される。本日発表された法人企業統計等を受けて推計したところ、同期の実質GDP成長率は前期比+1.1%（年率+4.3%）と、1次速報の前期比+1.0%（年率+4.1%）から小幅の上方修正が予想される（次ページ図表）。設備投資・公共投資の上方修正が見込まれる一方、民間在庫投資が下方修正される見通しである。修正幅は各項目とも小さく、個人消費と公共投資中心の成長という姿は、1次速報から変わらないであろう。なお、GDPデフレーター（前年比▲1.2%）は1次速報から変わらず、名目GDP成長率は前期比+1.1%（年率+4.4%）と1次速報の前期比+1.0%（年率+4.1%）から上方修正される見込みである。

### 設備投資は上方修正

法人企業統計季報によると、1～3月期の設備投資（ソフトウェアを除く全産業ベース）は前年比+3.5%（10～12月期同+4.9%）と伸びが鈍化した。季節調整済前期比では▲1.7%（10～12月期同+11.8%）と2四半期ぶりのマイナスとなっている。設備投資は震災による一時的な落ち込みからの回復プロセスにあるとみられるが、企業の海外投資重視の姿勢が強いことなどから、回復ペースは遅々としている。それでも、1～3月期のGDPベース設備投資は1次速報が前期比▲3.9%の大幅マイナスだったこともあり、同▲3.1%に上方修正される見込みである。

## 民間在庫投資は下方修正

## 公共投資は小幅の上方修正

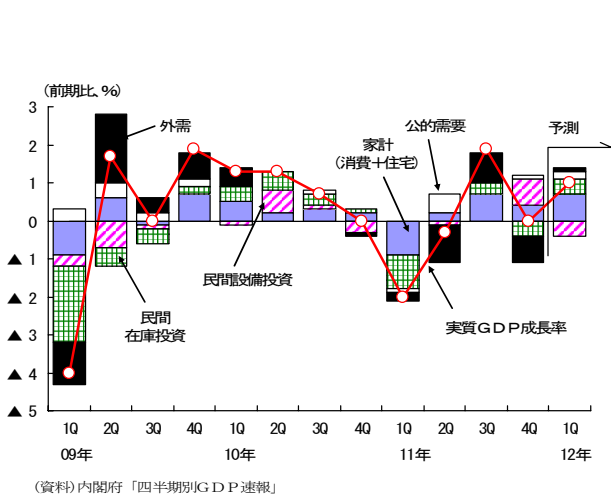
## 4～6月期もプラス成長を維持するものの、成長率は年率+1%台に鈍化

民間在庫投資は、法人企業統計の結果を受けて原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、1次速報値から下方修正される見通しである。実質GDP前期比に対する寄与度は1次速報段階の+0.4%Ptから+0.3%Ptに低下する見込みである。

その他の需要項目では、公共投資が前期比+5.4%から同+5.9%に小幅ながら上方修正される見込みである。公的需要の寄与度は+0.4%Ptと1次速報から変わらないとみられる。

当面の日本経済は、復興事業による公的需要の拡大が見込めることなどから、国内需要中心の景気拡大を維持するとみられる。もともと足元の経済指標をみると、輸出の回復力は鈍く、外需にあまり期待できない状況は変わっていない。また、エコカー補助金再開後に急増した自動車販売は4月に入って一服しているようであり、4～6月期の個人消費の伸びは1～3月期に比べて大きく鈍化する可能性が高い。4～6月期の実質GDPは公的需要など国内需要に牽引される形でプラス成長を維持するものの、年率+1%台に鈍化すると予測している<sup>1</sup>。

図表 2012年1～3月期2次QE予測



	(前期比・%)				2012年 1～3	1次QE 1～3
	2011年 1～3	4～6	7～9	10～12		
国内総支出	-2.0	-0.3	1.9	0.0	1.1	1.0
(前期比年率)	-7.9	-1.2	7.6	0.1	4.3	4.1
(前年比)	-0.2	-1.7	-0.4	-0.5	2.7	2.7
国内需要	-1.8	0.7	1.1	0.8	0.9	0.9
(-1.8)	(0.7)	(1.1)	(0.7)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
国内民間需要	-2.2	0.3	1.4	0.9	0.7	0.6
(-1.7)	(0.2)	(1.1)	(0.7)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
民間最終消費支出	-1.5	0.6	1.1	0.7	1.1	1.1
民間住宅	1.6	-3.1	4.8	0.1	-1.6	-1.6
民間企業設備	0.2	-0.4	-0.2	5.2	-3.1	-3.9
民間在庫品増加	(-0.9)	(0.0)	(0.3)	(-0.4)	(0.3)	(0.4)
公的需要	-0.6	2.0	0.1	0.2	1.6	1.5
(-0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
政府最終消費支出	0.4	0.7	0.3	0.4	0.7	0.7
公的固定資本形成	-4.6	7.3	-0.6	-0.5	5.9	5.4
財貨・サービスの純輸出	(-0.2)	(-1.0)	(0.8)	(-0.7)	(0.1)	(0.1)
輸出	-0.4	-6.3	8.7	-3.7	2.9	2.9
輸入	1.2	0.2	3.5	0.9	1.9	1.9
名目GDP	-2.6	-1.0	1.5	-0.3	1.1	1.0
GDPデフレーター(前年比)	-1.9	-2.4	-2.2	-1.9	-1.2	-1.2

(注) ( )内は国内総支出への寄与度  
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

<sup>1</sup> まず総合研究所では、1～3月期の2次QEの発表等を受けて、2012・13年度内外経済見通しを改訂する予定(6月8日公表)です。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。