

2012年4～6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

- 4～6月期の実質GDP成長率は前期比+0.3%（年率+1.0%）にわずかに下方修正される見通し（1次速報は前期比+0.3%、年率+1.4%）
- 法人企業統計の結果などを受けて、設備投資が下方修正。一方、民間在庫投資・公共投資が上方修正される見込み。1次速報に比べて国内民間需要の回復力の弱さを示す結果に
- 7～9月期は国内需要の回復ペースが引き続き緩やかである中、輸出の減少によりほぼゼロ成長となる見込み。8月以降の輸出がさらに下振れ、マイナス成長となるリスクも

2012年4～6月期の2次QEは 小幅の下方修正を予測

9月10日（月）、内閣府より2012年4～6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+0.3%（年率+1.0%）と、1次速報の前期比+0.3%（年率+1.4%）からわずかながら下方修正される見込みである（次ページ図表）。設備投資が下方修正される一方、民間在庫投資・公共投資が上方修正される見通しである。設備投資の下方修正幅が大きく、1次速報に比べて国内民間需要の回復力の弱さを示す結果となりそうだ。なお、GDPデフレーター（前年比▲1.1%）は1次速報から変わらず、名目GDP成長率は前期比▲0.2%（年率▲0.8%）と1次速報の前期比▲0.1%（年率▲0.6%）から下方修正される見込みである。

設備投資は大幅に下方修正

法人企業統計季報によると、4～6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+6.6%（1～3月期同+3.5%）に伸びが高まった。しかし、季節調整済前期比では▲0.5%（1～3月期同▲2.0%）と2四半期連続マイナスとなっている。この結果を受けて、4～6月期のGDPベース設備投資は1次速報（前期比+1.5%）から同+0.1%に大きく下方修正される見込みである。日銀短観など各種調査では2012年度設備投資は増額計画となっているが、景気の先行きに対する不透明感が強いことなどから実行に慎重になっている企業が多い模様だ。4～6月期は

民間在庫投資は小幅上方修正

公共投資は上方修正

輸出下振れで7~9月期はマイナス成長の可能性も

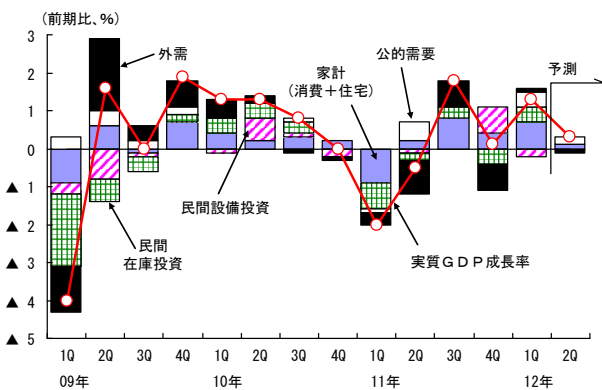
小売業など非製造業の設備投資に慎重さがみられた。

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次速報値からの上方修正が予想される。実質GDP前期比に対する寄与度は1次速報段階の▲0.0%Ptから+0.0%Ptに小幅ながら上昇する見込みである。

その他の需要項目では、公共投資が前期比+1.7%から同+2.5%に上方修正される見込みである。公的需要全体の伸びは同+0.7%（1次速報同+0.6%）に高まるとみられる。

当面、震災からの復興需要による公共投資の増加は続くと思われる。しかし、エコカー補助金が9月には終了するとみられることなどから、7~9月期の個人消費は前期比横ばい程度にとどまりそうだ。設備投資の急回復も見込み難く、国内需要の回復ペースは引き続き緩やかなものとなる。一方、輸出は中国の景気回復が遅れていることなどから、下振れている。7月の輸出数量（みずほ総合研究所による季節調整値）は前月比▲3.1%と大幅に減少した。中国国内で在庫が積み上がっている現状を踏まえれば、日本からの輸出が8月以降大きく持ち直すことは期待できない。7~9月期の実質GDPは輸出の減少によってほぼゼロ成長になると予測される。8月以降の輸出がさらに落ち込み、マイナス成長となる可能性も否定できない¹。

図表 2012年4~6月期2次QE予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

	(前期比・%)											
	2011年				2012年				1次QE			
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
国内総支出	-2.0	-0.5	1.8	0.1	1.3	0.3	0.3	0.3	5.5	1.0	1.4	1.4
(前期比年率)	-7.7	-1.9	7.4	0.3	5.5	1.0	1.4	1.4	2.9	3.5	3.5	3.5
(前年比)	-0.0	-1.8	-0.6	-0.7	2.9	3.5	3.5	3.5	0.4	0.4	0.4	0.4
国内需要	-1.8	0.4	1.1	0.8	1.2	0.3	0.4	0.4	(-1.7)	(0.4)	(1.1)	(0.8)
(-1.7)	(0.4)	(1.1)	(0.8)	(1.2)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	-2.1	-0.0	1.5	1.0
国内民間需要	-2.1	-0.0	1.5	1.0	1.1	0.2	0.4	0.4	(-1.6)	(-0.0)	(1.1)	(0.8)
(-1.6)	(-0.0)	(1.1)	(0.8)	(0.8)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.3)	-1.5	0.6	1.1	0.7
民間最終消費支出	-1.5	0.6	1.1	0.7	1.2	0.1	0.1	0.1	1.7	-3.0	4.8	0.1
民間住宅	1.7	-3.0	4.8	0.1	-1.6	0.8	0.8	0.8	-0.1	-0.9	0.3	5.5
民間企業設備	-0.1	-0.9	0.3	0.3	-1.6	0.1	1.5	1.0	(-0.7)	(-0.2)	(0.3)	(-0.4)
民間在庫品増加	(-0.7)	(-0.2)	(0.3)	(-0.4)	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(-0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.0)
(-0.1)	(0.5)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	-0.6	2.0	0.0	0.1
公的需要	-0.6	2.0	0.0	0.1	1.5	0.7	0.6	0.6	(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
(-0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	0.3	0.7	0.2	0.4
政府最終消費支出	0.3	0.7	0.2	0.4	1.0	0.3	0.3	0.3	-4.4	7.4	-1.1	-1.0
公的固定資本形成	-4.4	7.4	-1.1	-1.0	3.6	2.5	1.7	1.7	(-0.3)	(-0.9)	(0.7)	(-0.7)
財貨・サービスの純輸出	(-0.3)	(-0.9)	(0.7)	(-0.7)	(0.1)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)	-0.4	-5.8	7.9	-3.6
(-0.4)	-5.8	7.9	-3.6	3.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.5	0.0	3.4	1.0
輸出	-0.4	-5.8	7.9	-3.6	3.4	1.2	1.2	1.2	2.2	1.6	1.6	1.6
輸入	1.5	0.0	3.4	1.0	2.2	1.6	1.6	1.6	-2.4	-1.4	1.6	-0.3
名目GDP	-2.4	-1.4	1.6	-0.3	1.4	-0.2	-0.1	-0.1	-2.0	-2.4	-2.1	-1.8
GDPデフレーター(前年比)	-2.0	-2.4	-2.1	-1.8	-1.3	-1.1	-1.1	-1.1				

(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」

¹ みずほ総合研究所では、4~6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（9月10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。