

テーマ：2013年4-6月期GDP（2次速報値）の予測
～ 前期比年率+3.7%へ大幅上方修正か ～

発表日：2013年9月2日（月）

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○13年前半の高成長を確認

9月9日に内閣府から公表される2013年4-6月期実質GDP（2次速報）を前期比年率+3.7%（前期比+0.9%）と、1次速報段階の前期比年率+2.6%（前期比+0.6%）から大きく上方修正されると予想する。本日公表された法人企業統計の結果を反映して、設備投資と在庫投資が揃って上方修正されるとみられることが主因である（公共投資も上方修正の見込み）。13年1-3月期の前期比年率+3.8%に続いての高成長となり、13年前半の景気が極めて好調に推移したことが確認される結果になる見込みだ。仮にこの予想通りの大幅上方修正となった場合、予定通りの消費税率引き上げ（14年4月に8%）が実現するとの観測が強まるだろう。

2013年4-6月期GDP2次速報予測

	(%)
実質GDP	0.9
(前期比年率)	3.7
民間最終消費支出	0.8
民間住宅	▲0.2
民間企業設備	0.9
民間在庫品増加(寄与度)	▲0.1
政府最終消費支出	0.8
公的固定資本形成	2.5
財貨・サービスの輸出	3.0
財貨・サービスの輸入	1.5
名目GDP	1.0
(前期比年率)	4.0

1次速報実績

	(%)
	0.6
	2.6
	0.8
	▲0.2
	▲0.1
	▲0.3
	0.8
	1.8
	3.0
	1.5
	0.7
	2.9

※断りの無い場合、前期比(%)
(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所

設備投資は上方修正が予想される。本日公表された法人企業統計では、名目設備投資が季節調整済み前期比+2.9%の増加となった。特に非製造業の投資増加が目立つ。また、QE推計において実施されている法季のサンプル要因を除去するための断層調整を行ってもはっきりとした増加である。その他、GDP 1次速報段階で反映されていなかった6月分の供給側統計の結果も反映し、GDP 2次速報では設備投資は前期比+0.9%に上方修正されると予想する。1次速報では前期比▲0.1%と6四半期連続の減少となっていたが、2次速報では、設備投資は4-6月期に既にプラスに転じていた形になるだろう。他の設備投資関連指標の動きからすると、4-6月期時点でのプラスの方が実感には合う。企業収益が明確に増加していることに加え、企業マインドも改善傾向にあり、設備投資は先行きも増加傾向が続く可能性が高いだろう。

在庫投資についても、前期比寄与度▲0.1%Pt と、1次速報（▲0.3%Pt）から上方修正されると予想する。

1次速報段階では、仕掛品在庫、原材料在庫の値は内閣府による仮置き値が用いられているが、このうち仕掛品在庫の仮置き値が非常に低かったことで、1次速報段階では在庫投資の下振れが生じていた¹。この下振れが、法人企業統計の結果を反映することで是正されるため、2次速報での在庫投資は上方修正が見込まれる²。また、流通在庫も上方修正に寄与した模様である。

また、1次速報段階で未公表だった6月分の建設総合統計の結果が反映されることで、公共投資も前期比+2.5%と、1次速報段階の前期比+1.8%から上方修正されるだろう。2月に成立した補正予算による押し上げ効果が顕在化したことが公共投資の増加に繋がっている。押し上げ効果は7-9月期に一段と強まるとみられ、7-9月期の公共投資は大幅増加の公算が大だ。

このように、設備投資、在庫投資、公共投資とも上方修正が見込まれ、4-6月期のGDP 2次速報は大きく上方修正される可能性が高い。

○7-9月期も好調な推移が予想されるが、期待したほどの加速感が出ていない

7-9月期の成長率も前期比年率+3%近い高成長になると予想している。公共投資、住宅投資の増加ペースが加速することに加え、設備投資も景気押し上げに寄与するだろう。

ただし、7月分の経済指標は、一段の改善が期待されていた輸出が明確に悪化、好調が続いていた個人消費も落ち込むなど、冴えないものが多かったことも事実である。筆者は8月12日時点の予測で、7-9月期の実質GDP成長率を前期比年率+4.2%と見ていたが、どうやらこれは下回りそうだ。景気が着実に回復していることは間違いないが、筆者が期待していたほどの加速感が出ていない。

7月分の経済指標悪化は、年前半に急ピッチで改善した反動に加え、天候不順などが影響している可能性もあり、この下振れは一時的と見ているが、この見方が正しいかどうか、8月分以降の数字を注意深く確認していく必要がある。特に輸出については、中国経済、新興国経済の減速というマイナス要因もあり、不透明感が増している。

①円安効果の本格化により輸出が押し上げられる可能性が高いこと、②補正予算効果による公共投資の増加や設備投資の持ち直しなどを背景に内需が好調に推移する可能性が高いこと、③年度後半には消費税率引き上げ前の駆け込み需要が顕在化することなどを踏まえると、景気は今後も好調に推移する可能性が高いと見ているが、下振れリスクにも注意を払うべきだろう。

¹ 民間在庫投資は、製品在庫、流通在庫、仕掛品在庫、原材料在庫で構成されている。

² 在庫投資は非常に予想が難しいことに注意が必要。さらなる上振れの可能性も否定できない。