

2012年1-3期四半期別GDP速報（2次速報値） 発表日：12年6月8日（金）  
～1-3月期は前期比年率+4.7%の高成長に～

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

## ○ 設備投資を中心に上方修正

本日内閣府から公表された2012年1-3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比年率+4.7%（前期比+1.2%）となり、1次速報段階の前期比年率+4.1%（前期比+1.0%）から上方修正された。事前の市場予想（前期比年率+4.4%、レンジ：+3.9%～+5.2%、筆者予想：+4.4%）をやや上回る結果である。設備投資（1次速報：前期比▲3.9% → 2次速報：同▲2.1%）の上方修正幅が比較的大きかったこと上振れの主因だ。その他の需要項目では、在庫投資、公共投資が下方修正されている。

高成長だった1次速報からさらに上方修正という形になったが、修正幅自体はそれほど大きいわけではなく、景気認識に修正を迫る結果ではないだろう。また、内需と外需に分けると、内需の寄与度（前期比年率）は+4.1%ポイント（1次速報：+3.5%ポイント）、外需は+0.5%ポイント（1次速報：+0.5%ポイント）である。個人消費と公共投資という、政策効果に押し上げられた内需が景気を支えるという構図は、1次速報段階から大きくは変わっていない。

## ○ 需要項目別の動向

設備投資は前期比▲2.1%と、1次速報段階の同▲3.9%から減少幅が縮小した。2次速報で反映される法人企業統計で設備投資は減少したが、その減少幅が1次速報段階よりも小さかったことから上方修正されている。

1-3月期の設備投資は3四半期ぶりに減少しているが、これは10-12月期に大幅に増加（前期比+5.2%）した反動の面も大きく、基調として悪化しているわけではない。先行指標である機械受注で4-6月期見通しがプラスであること、日銀短観や日本経済新聞社調査の設備投資計画が比較的良好な結果になっていることなどから考えて、先行きの設備投資は持ち直しが期待できる。

もともと、企業の期待成長率が低位にとどまるなか、設備投資の増加ペースは緩やかなものにとどまるだろう。国内よりも海外に優先して投資をするという姿勢が強まりつつあることも、増加ペースを抑制する。金融市場の混乱が企業マインドを萎縮させ、投資手控えに繋がる可能性にも注意が必要だ。

在庫投資の前期比寄与度は+0.3%ポイント（前期比年率：+1.3%ポイント）と、1次速報段階の前期比+0.4%ポイント（前期比年率：+1.7%ポイント）から下方修正された。法人企業統計で仕掛品在庫、原材料在庫が下振れたことが影響した。

公共投資は前期比+3.8%と、1次速報段階の同+5.4%から下方修正された。1次速報段階で未公表だった3月分の建設総合統計の結果が反映されたことが影響している。ただ、下方修正されたとはいえ高い伸びであり、補正予算の効果が顕在化していることが窺える。先行指標である公共工事請負金額や公共工事受注統計では、被災地を中心に公共事業の発注が急増していることが示されており、当面、公共投資が景気を押し上げる可能性が高い。

そのほかの需要項目では、個人消費が前期比+1.2%となり、1次速報の同+1.1%から若干上方修正されている。

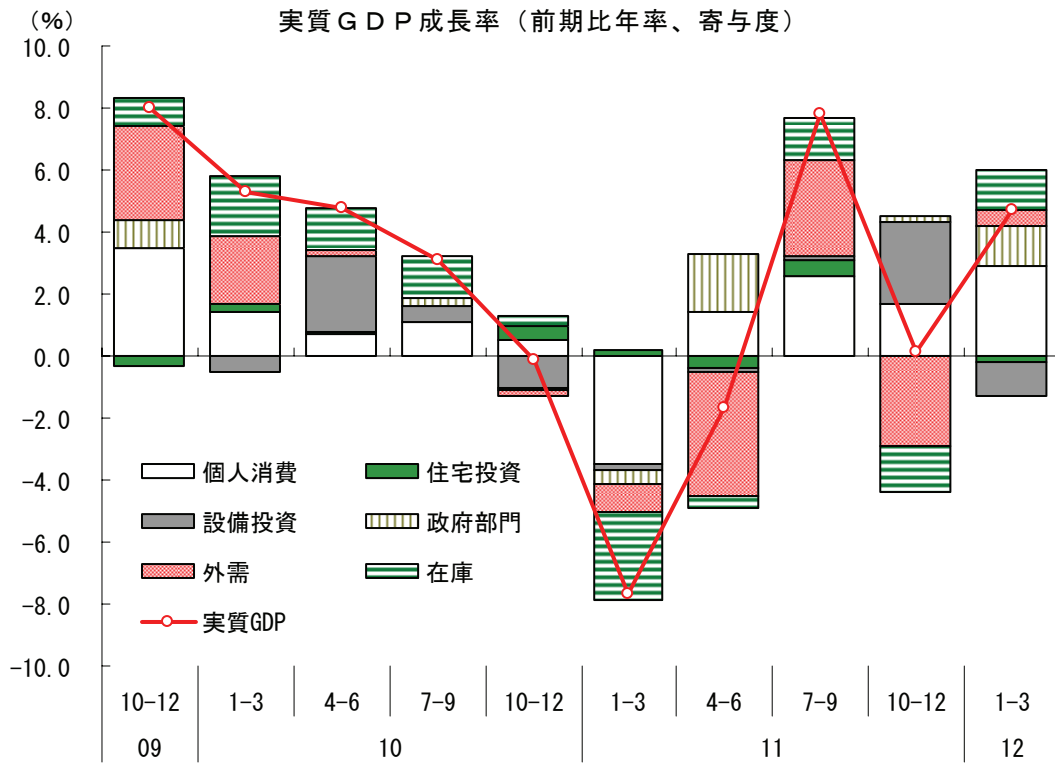
## ○ 政策効果に支えられて当面底堅く推移するが、年度後半以降はモメンタム鈍化の可能性大

このように、1-3月期のGDPは前期比年率+4.7%という高成長になったが、4-6月期についても政策効果に支えられて底堅い推移が続くと予想している。成長を牽引するのは公共投資であり、1-3月期に続いて高い伸びになるだろう。うるう年効果の反動が出ることで個人消費の伸びが縮小することや、リバウンド効果の一巡から輸出の伸びが鈍化するというマイナス材料はあるが、4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率+1~2%程度は確保できるとみられる。1-3月期の高成長から見るとさすがに鈍化するが、うるう年効果の剥落というマイナス要因があるなかには底堅いと言って良いだろう。また、7-9月期についても、公共投資の増加が続くことに加え、エコカー補助金終了前の駆け込み需要により個人消費が伸びる可能性が高く、GDP成長率は前期比年率+2%程度の成長が実現すると予想している。このように、12年1-3月期から7-9月期にかけて、政策効果に支えられる形で回復が続く可能性が高い。

もともと、こうした高成長の持続性には疑問が残る。10-12月期以降については、公共投資のピークアウトやエコカー補助金の終了など、政策効果が弱まることが予想される。輸出や設備投資が持ち直すことから、政策効果が弱まるなかでも景気回復基調自体は維持できるとみられるが、政策効果の剥落分をカバーするだけの力強さは見込めない。結果として、12年度後半以降は景気回復のモメンタムが低下する可能性が高い。

	11年		7-9月期	10-12月期	12年	1次速報実績	2次速報当社予想 (6月1日作成)
	1-3月期	4-6月期			1-3月期		
実質GDP (前期比年率)	▲ 2.0 ▲ 7.7	▲ 0.4 ▲ 1.7	1.9 7.8	0.0 0.1	1.2 4.7	1.0 4.1	1.1 4.4
内需寄与度	▲ 1.8	0.6	1.1	0.7	1.0	0.9	1.0
(うち民需)	▲ 1.6	0.1	1.1	0.7	0.7	0.5	0.5
(うち公需)	▲ 0.1	0.5	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
外需寄与度	▲ 0.2	▲ 1.0	0.8	▲ 0.7	0.1	0.1	0.1
民間最終消費支出	▲ 1.5	0.6	1.1	0.7	1.2	1.1	1.1
民間住宅	1.6	▲ 3.1	4.8	0.1	▲ 1.5	▲ 1.6	▲ 1.6
民間企業設備	▲ 0.3	▲ 0.3	0.1	5.2	▲ 2.1	▲ 3.9	▲ 3.5
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.7	▲ 0.1	0.3	▲ 0.4	0.3	0.4	0.4
政府最終消費支出	0.3	0.7	0.2	0.4	0.7	0.7	0.7
公的固定資本形成	▲ 4.1	7.3	▲ 1.0	▲ 0.8	3.8	5.4	6.3
財貨・サービスの輸出	▲ 0.4	▲ 6.3	8.7	▲ 3.7	3.0	2.9	2.9
財貨・サービスの輸入	1.2	0.2	3.5	0.9	1.9	1.9	1.9
名目GDP (前期比年率)	▲ 2.4 ▲ 9.3	▲ 1.3 ▲ 5.0	1.6 6.7	▲ 0.3 ▲ 1.3	1.2 4.9	1.0 4.1	1.1 4.4
GDPデフレーター(前年比)	▲ 1.9	▲ 2.4	▲ 2.2	▲ 1.9	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 1.2

(出所)内閣府「国民経済計算」  
※断りの無い場合、前期比(%)



出所：内閣府「国民経済計算」