

QE 予測

Japan

2011/03/03

みずほ総合研究所 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

2010年10~12月期2次QE予測

- 昨年10~12月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比▲0.5%(年率▲1.9%)に下方修正される見込み。法人企業統計の結果等を受けて、設備投資・在庫投資が下方修正
- 1~3月期は個人消費の持ち直しなどからプラス成長に転じる見通し

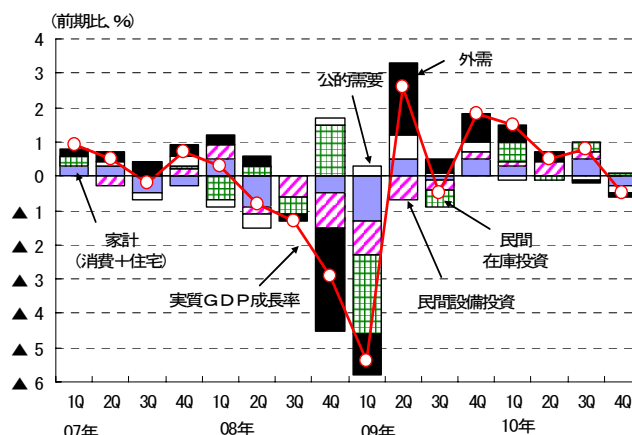
2010年10~12月期の2次QEは下方修正

3月10日(木)、内閣府より2010年10~12月期の「四半期別GDP速報(2次速報)」が公表される。本日公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▲0.5%(年率▲1.9%)と、1次速報の前期比▲0.3%(年率▲1.1%)からの下方修正が予想される(図表1)。需要項目別には、設備投資、民間在庫投資が下方修正される一方、公共投資は小幅の上方修正となる見込みである。GDPデフレーターは1次速報の前年比▲1.6%から同▲1.5%と若干の上方修正が予想され、名目GDP成長率は前期比▲0.8%(年率▲3.3%)と1次速報の前期比▲0.6%(年率▲2.5%)から下方修正されよう。

図表1 2010年10~12月期2次QE予測

	2010年 (前期比・%)				1次QE 10~12
	1~3	4~6	7~9	10~12	
国内総支出	1.5	0.5	0.8	-0.5	-0.3
(前期比年率)	6.0	2.1	3.3	-1.9	-1.1
(前年比)	5.6	3.1	4.9	2.0	2.2
国内需要	1.0	0.3	1.0	-0.4	-0.2
(1.0)	(0.3)	(1.0)	(-0.4)	(-0.2)	(-0.2)
国内民間需要	1.5	0.4	1.4	-0.3	0.0
(1.1)	(0.3)	(1.0)	(-0.2)	(0.0)	(0.0)
民間最終消費支出	0.5	0.0	0.9	-0.7	-0.7
民間住宅	1.6	-0.3	1.8	3.0	3.0
民間企業設備	0.7	2.9	1.5	0.3	0.9
民間在庫品増加	(0.6)	(-0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.2)
公的需要	-0.5	0.1	-0.2	-0.7	-0.7
(-0.1)	(0.0)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.2)	(-0.2)
政府最終消費支出	-0.3	1.1	0.3	0.2	0.2
公的固定資本形成	-1.4	-4.1	-2.1	-5.6	-5.8
財貨・サービスの純輸出	(0.5)	(0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.1)
輸出	6.6	5.3	1.5	-0.7	-0.7
輸入	3.0	4.0	2.9	-0.1	-0.1
名目GDP	1.7	-0.6	0.6	-0.8	-0.6
GDPデフレーター(前年比)	-2.8	-1.9	-2.1	-1.5	-1.6

(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」



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

設備投資は下方修正となる見込み

法人企業統計季報によると、10~12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+4.8%と7~9月期並みの伸びとなった。季節調整済前期比では+0.7%(7~9月期同+1.3%)と伸びが鈍化した。業種別にみると、製造業の設備投資が同+4.1%(7~9月期同+5.4%)の伸びを保ったのに対し、非製造業は同▲1.1%(7~9月期同▲0.7%)と低調だった。非製造業の設備投資が低調なのは、国内需要に対する成長期待が高まっていないためとみられる。少子・高齢化が進む中で、特に地方圏の個人消費や建設需要が低迷していることが、非製造業の投資行動を慎重にさせている可能性がある。法人企業統計の結果を受けて、昨年10~12月期の実質設備投資(GDPベース)は前期比+0.3%(1次速報:同+0.9%)に下方修正される見込みである。

在庫投資も下方修正

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次速報段階の統計モデルによる仮置き値から下振れした模様である。実質GDP成長率に対する寄与度は1次速報段階の+0.2%Ptから+0.1%Ptに下方修正されると予想している。

公共投資は小幅の上方修正

その他の需要項目では、公共投資が前期比▲5.8%から同▲5.6%に小幅の上方修正が予想されるが寄与度ベースではほぼ影響がないであろう。今回の2次QEで実質GDP前期比は▲0.3%から▲0.5%に0.2%Pt下方修正される見込みであるが、0.1%Ptが設備投資、0.1%Ptが民間在庫投資の下方修正によるものである。

1～3月期はプラス成長に転じる可能性大

なお、1～3月期については、個人消費の持ち直しなどからプラス成長に転じる可能性が高い。エコポイント制度の縮減に伴う家電販売の減少は避けられないが、自動車販売が徐々に回復しているほか、たばこ増税の影響も一巡するため、個人消費は小幅の増加が見込まれる。住宅投資や設備投資の増加も続き、国内民間需要が成長率を押し上げるとみられる。1月の実質輸出（日銀ベース）が10～12月期平均比▲2.1%と弱めの数字となったのは気がかりであるが、海外景気や輸出関連業種の生産計画からみて2月以降の輸出は持ち直し、外需寄与度もプラスに転じると予測している。

※ みずほ総合研究所では、10～12月期の2次QEの発表等を受けて、2010・11・12年度内外経済見通しを改訂する予定（3月11日公表）です。

以 上