

## 2014年1～3月期2次QE予測

経済調査部シニアエコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2014年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+1.7%（年率+6.8%）と、1次速報の前期比+1.5%（年率+5.9%）から上方修正される見通し
- 公共投資が下方修正される一方、設備投資・在庫投資が上方修正される見込み。外需のマイナス寄与が続く一方、駆け込み需要などから民需が大幅に増加し、高成長になったとの評価は変わらず
- 4～6月期は年率▲4%前後の大幅なマイナス成長を予測。駆け込みの反動で、個人消費や住宅投資が落ち込む見込み。もっとも、7～9月期にはプラス成長に復し、景気後退は回避する見通し

### 2014年1～3月期の実質GDP成長率は1次速報から上方修正

6月9日（月）、内閣府より2014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+1.7%（年率+6.8%）と、1次速報の前期比+1.5%（年率+5.9%）から上方修正が見込まれる（次頁図表）。公共投資が下方修正される一方、設備投資・民間在庫投資が上方修正される見通しである。外需のマイナス寄与が続く中、公的需要も減少に転じたが、駆け込み需要などから民需が大幅に増加し、高成長になったとの評価は変わらないだろう。

GDPデフレーター（前年比+0.0%）は1次速報から変わらず、名目GDP成長率（前期比+1.4%、年率+5.9%）は実質成長率と同様に1次速報（前期比+1.2%、年率+5.1%）からの上方修正が予想される。

法人企業統計季報によると、2014年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+8.3%（2013年10～12月期同+2.8%）と4四半期連続で前年を上回った。季節調整済前期比でも+3.1%（10～12月期同+1.2%）の高い伸びとなっている。製造業が前期比+5.5%（10～12月期同+1.0%）と大幅に増加し、非製造業も同+1.8%（10～12月期同+1.2%）と回復が続いた。

この法人企業統計の結果にサンプル調整など所要の調整を加えた上で推計すると、1～3月期のGDPベース実質設備投資は前期比+5.9%と1

### 設備投資は上方修正

## 民間在庫投資は上方修正

## 4～6月期の成長率は年率▲4%前後に落ち込む見通し

次速報（同+4.9%）から上方修正される見込みである。

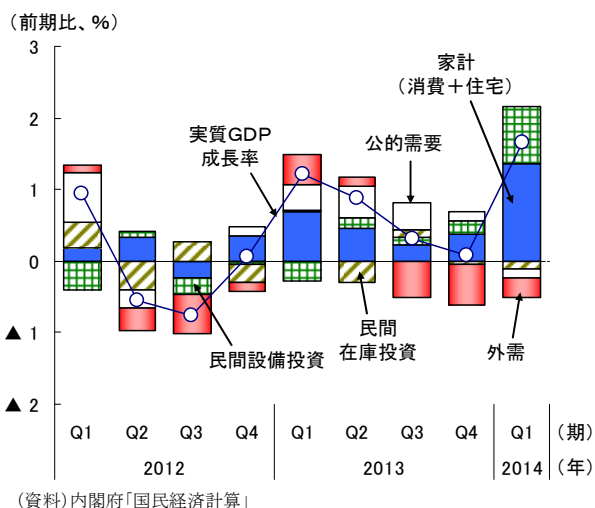
民間在庫投資は、法人企業統計による原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わることなどにより上方修正が予想される。実質GDP前期比に対する寄与度は、1次速報段階の▲0.2%Ptから▲0.1%Ptにマイナス幅が縮小する見込みである。その他の需要項目では、1次速報段階では明らかでなかった3月の公共工事出来高の発表を受けて、公共投資が前期比▲3.2%（1次速報同▲2.4%）に下方修正されると予測している。

4～6月期の成長率は年率▲4%前後に落ち込むと予測している。消費増税後の内需減少を受けて自動車などの品目で輸出強化の動きが生じる一方、駆け込みの反動で輸入が減少するとみられるため、外需はプラス寄与に転じるだろう。増税後の景気対策として2013年度補正予算で積み増された公共事業の執行が進み、公的需要も増加に転じるとみられる。他方、駆け込み需要の反動から、個人消費と住宅投資の大幅な減少が予想される。4～6月期は公需や外需が下支えとなるものの、駆け込み需要の反動が顕れる民需を中心に大幅なマイナス成長が避けられないだろう。

なお、7～9月期は個人消費や住宅投資が持ち直すことでプラス成長に復するとみられ、景気後退は回避されると予測している。

※ みずほ総合研究所では、2014年1～3月期の2次QEの発表等を受けて、2014・15年度内外経済見通しを改訂する予定（6月9日公表予定）です。

図表 2014年1～3月期2次QE予測



	2013年				2014年	1次QE
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	1～3
国内総生産	1.2	0.9	0.3	0.1	1.7	1.5
(前期比年率)	4.9	3.5	1.3	0.3	6.8	5.9
(前年比)	0.1	1.3	2.4	2.5	3.2	3.0
国内需要	0.8	0.7	0.8	0.6	1.9	1.7
	(0.8)	(0.7)	(0.8)	(0.6)	(1.9)	(1.7)
国内民間需要	0.6	0.4	0.6	0.7	2.7	2.3
	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(2.1)	(1.8)
民間最終消費支出	1.0	0.7	0.2	0.4	2.1	2.1
民間住宅	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1	3.1
民間企業設備	-2.0	1.0	0.7	1.4	5.9	4.9
民間在庫増加	(0.0)	(-0.3)	(0.1)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.2)
公的需要	1.4	1.8	1.5	0.5	-0.5	-0.4
	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(-0.1)	(-0.1)
政府最終消費支出	0.9	0.7	0.2	0.3	0.1	0.1
公的固定資本形成	4.5	6.4	6.9	1.2	-3.2	-2.4
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.1)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.3)
輸出	4.3	2.9	-0.7	0.5	6.0	6.0
輸入	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3	6.3
名目GDP	0.8	0.9	0.2	0.2	1.4	1.2
GDPデフレーター(前年比)	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	0.0	0.0

(注) ( )内は国内総生産への寄与度

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

●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。