

## 2015年1～3月期2次QE予測

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年1～3月期の実質GDP成長率は前期比+0.9%（年率+3.7%Pt）と、1次速報の前期比+0.6%（年率+2.4%）から上方修正される見通し
- 在庫投資が下方修正される一方、設備投資が大幅に上方修正されると予測。設備投資が大幅な増加（前期比+3.8%）となることで、企業の投資意欲の回復が確認される見込み
- 2015年4～6月期は年率+1%～+2%程度の回復が続く見通し。個人消費の持ち直しが続くほか、設備投資も1～3月期の高い伸びからは鈍化するものの、回復基調を維持する見込み

### 1～3月期の実質GDP成長率は1次速報から上方修正

6月8日（月）、内閣府より2015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+0.9%（年率+3.7%）と、1次速報の前期比+0.6%（年率+2.4%）から上方修正が見込まれる（次頁図表）。在庫投資が下方修正されることによって先行きの調整懸念が緩和するとともに、設備投資の大幅な上方修正により企業の投資意欲の回復も確認される見込みである。総じてみると、1～3月期は個人消費・設備投資・輸出がプラスに寄与する良い形での成長になるとみられる。

### 設備投資は大幅に上方修正

法人企業統計季報によると、2015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+8.1%（2014年10～12月期同+3.9%）となった。季節調整済前期比でみると、+5.8%（10～12月期同+0.9%）と増加ペースが高まっている。製造業が前期比+2.3%（10～12月期同+1.7%）と堅調な増加が続く中で、非製造業が同+7.6%（10～12月期同+0.5%）と大幅に増加した。

この法人企業統計の結果にサンプル調整など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+3.8%と1次速報（同+0.4%）から大幅に上方修正される見込みである。

**民間在庫投資、公共投資は下方修正**

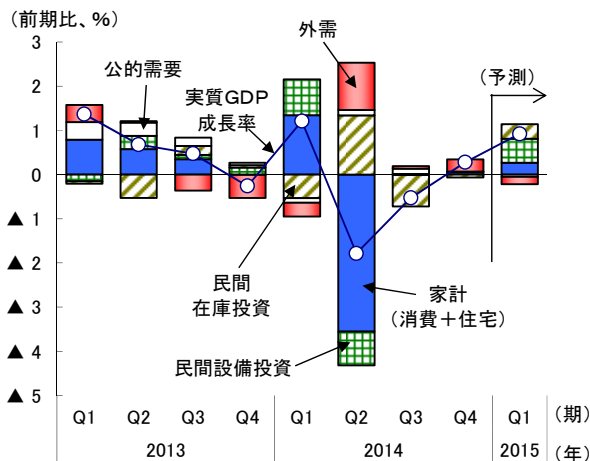
**2015年4～6月期も回復が続く見通し**

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下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+0.5%Ptから+0.3%Ptにプラ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▲1.5%（1次速報同▲1.4%）と小幅に下方修正されると予測している。

2015年4～6月期の成長率は年率+1%～+2%程度の回復が続くと予測している。1～3月期にプラス寄与となった反動で、在庫投資は小幅ながらマイナス寄与に転じると見込まれる。公共投資も、2014年度当初予算分のはく落などから減少が続くだろう。もっとも、消費者マインドや実質所得の改善を受けて個人消費は回復が続くとみられる。設備投資も、1～3月期の高い伸びからは鈍化するものの、持ち直しの動きが続くだろう。以上のように、2015年4～6月期は在庫投資や公共投資が下押し要因となるものの、個人消費や設備投資を中心に回復が続くと予測している。

※ みずほ総合研究所では、2015年1～3月期の2次QEの発表等を受けて、2015・16年度内外経済見通しを改訂する予定（6月8日公表予定）です。

**図表 2015年1～3月期2次QE予測**



(資料)内閣府「国民経済計算」

	(前期比・%)				2015年	
	2014年 1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	1次QE 1～3
国内総生産	1.2	▲1.8	▲0.5	0.3	0.9	0.6
(前期比年率)	4.9	▲6.9	▲2.1	1.1	3.7	2.4
(前年比)	2.4	▲0.4	▲1.4	▲0.9	▲1.1	▲1.4
国内需要	1.5	▲2.7	▲0.6	0.0	1.1	0.7
	(1.5)	(▲2.8)	(▲0.6)	(0.0)	(1.1)	(0.8)
国内民間需要	2.1	▲3.8	▲0.9	▲0.0	1.5	1.1
	(1.6)	(▲3.0)	(▲0.7)	(▲0.0)	(1.1)	(0.8)
民間最終消費支出	2.1	▲5.1	0.3	0.4	0.4	0.4
民間住宅	2.0	▲10.8	▲6.4	▲0.6	1.8	1.8
民間企業設備	5.9	▲5.2	▲0.1	▲0.0	3.8	0.4
民間在庫増加	(▲0.5)	(1.3)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.3)	(0.5)
公的需要	▲0.4	0.5	0.5	0.2	▲0.2	▲0.2
	(▲0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)
政府最終消費支出	▲0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1
公的固定資本形成	▲0.9	0.7	1.6	0.1	▲1.5	▲1.4
財貨・サービスの純輸出	(▲0.3)	(1.1)	(0.1)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.2)
輸出	6.1	▲0.0	1.6	3.2	2.4	2.4
輸入	6.6	▲5.2	1.1	1.4	2.9	2.9
名目GDP	1.5	▲0.0	▲0.6	0.7	2.2	1.9
GDPデフレーター(前年比)	0.1	2.2	2.1	2.4	3.4	3.4

(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。