

## 2015年4～6月期2次QE予測 実質GDP成長率は年率▲1.5%と小幅な上方修正

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4～6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.4%（年率▲1.5%）と、1次速報の前期比▲0.4%（年率▲1.6%）から小幅に上方修正される見通し
- 設備投資・民間在庫投資・公共投資ともに小幅な修正にとどまると予測。個人消費や輸出が大幅に減少することで、3四半期ぶりのマイナス成長になったという1次速報の姿は変わらない見込み
- 7～9月期は所得改善等から個人消費が持ち直すほか、設備投資も増加に転じることで、プラス成長に復する見通し。ただし、輸出回復の鈍さや一部業種での在庫調整の影響で成長テンポは緩やかに

### 4～6月期の実質GDP成長率は1次速報から小幅に上方修正

9月8日（火）、内閣府より2015年4～6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▲0.4%（年率▲1.5%）と、1次速報の前期比▲0.4%（年率▲1.6%）から小幅な上方修正が見込まれる（次頁図表）。設備投資が小幅に下方修正される一方、民間在庫投資と公共投資がわずかに上方修正されると予測した。各項目とも小幅な修正にとどまるため、個人消費や輸出が大幅に減少することで3四半期ぶりのマイナス成長になったという姿は変わらないだろう。

### 設備投資は小幅に下方修正

法人企業統計季報によると、2015年4～6月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融業・保険業を含む全産業ベース）は前年比+7.2%（1～3月期同+6.0%）となった。金融業・保険業を除くベースでは1～3月期の大幅増の反動などから伸びが鈍化（1～3月期同+8.1%⇒4～6月期同+6.6%）したが、金融業・保険業の大幅な増加（1～3月期同▲34.4%⇒4～6月期同+28.4%）が全体を押し上げた。

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、4～6月期のGDPベース実質設備投資は前期比▲0.3%と1次速報（同▲0.1%）から小幅に下方修正されると見込まれる。

### 民間在庫投資、公共投資は小幅に上方修正

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、わずかながら上方修正されると予想してい

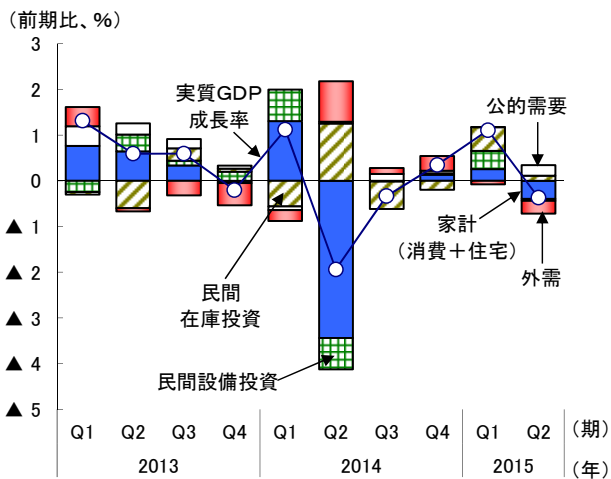
**7～9月期は回復軌道に復す  
るも、成長率は年率+1%程  
度にとどまる見通し**

る。修正幅が小幅にとどまるため、実質GDP前期比に対する寄与度は1次速報段階の+0.1%Ptから変わらない見込みである。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6月分の建設総合統計の発表を受けて、公共投資が前期比+3.3%（1次速報同+2.6%）と小幅に上方修正されると予測している。

2015年7～9月期は回復軌道に復するものの、そのペースは緩やかなものになると見込んでいる。天候不順などの一時的な下押し要因はく落するなか、賃上げや夏季ボーナスの増加による所得改善もあって、個人消費は持ち直すと予想される。設備投資も、製造業を中心に積極的な投資が計画されており、増加に転じるだろう。一方、輸出については、4～6月期までの減少には歯止めがかかるものの、新興国経済の減速の影響などからアジア向けが伸び悩んでいるほか、米国向けの回復も力強さに欠けているため、緩やかな伸びにとどまるとみられる。生産計画の回復の鈍さを踏まえると、民間在庫投資の成長率への寄与もマイナスに転じる可能性が高い。これらから、7～9月期の成長率は前期比年率+1%程度にとどまると見込んでいる。

※ みずほ総合研究所では、2015年4～6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（9月8日公表予定）です。

**図表 2015年4～6月期2次QE予測**



(資料)内閣府「国民経済計算」

	(前期比・%)					
	2014年 4～6	7～9	10～12	2015年 1～3	4～6	1次QE 4～6
国内総生産	▲ 1.9	▲ 0.3	0.3	1.7	▲ 0.4	▲ 0.4
(前期比年率)	▲ 7.5	▲ 1.3	1.4	4.5	▲ 1.5	▲ 1.6
(前年比)	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.8	0.7	0.7
国内需要	▲ 2.7	▲ 0.4	0.0	1.1	▲ 0.1	▲ 0.1
(前年比)	(▲ 2.8)	(▲ 0.4)	(0.0)	(1.2)	(▲ 0.1)	(▲ 0.1)
国内民間需要	▲ 3.6	▲ 0.8	▲ 0.0	1.5	▲ 0.4	▲ 0.4
(前年比)	(▲ 2.8)	(▲ 0.6)	(▲ 0.0)	(1.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.3)
民間最終消費支出	▲ 5.0	0.3	0.3	0.3	▲ 0.8	▲ 0.8
民間住宅	▲ 10.9	▲ 6.3	▲ 0.6	1.7	1.9	1.9
民間企業設備	▲ 4.6	▲ 0.0	0.2	2.8	▲ 0.3	▲ 0.1
民間在庫品増加	(1.2)	(▲ 0.6)	(▲ 0.2)	(0.5)	(0.1)	(0.1)
公的需要	0.1	0.6	0.3	0.0	0.9	0.8
(前年比)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
政府最終消費支出	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
公的固定資本形成	0.2	1.7	0.3	▲ 1.2	3.3	2.6
財貨・サービスの純輸出	(0.9)	(0.1)	(0.3)	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(▲ 0.3)
輸出	0.6	1.8	2.8	1.6	▲ 4.4	▲ 4.4
輸入	▲ 3.9	0.9	0.9	1.8	▲ 2.6	▲ 2.6
名目GDP	0.2	▲ 0.7	0.8	2.2	0.0	0.0
GDPデフレーター(前年比)	2.2	2.1	2.4	3.5	1.5	1.6

(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。