

Q E 予測

2015年12月1日

2015年7~9月期2次QE予測

実質GDP成長率は年率+0.2%に上方修正

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

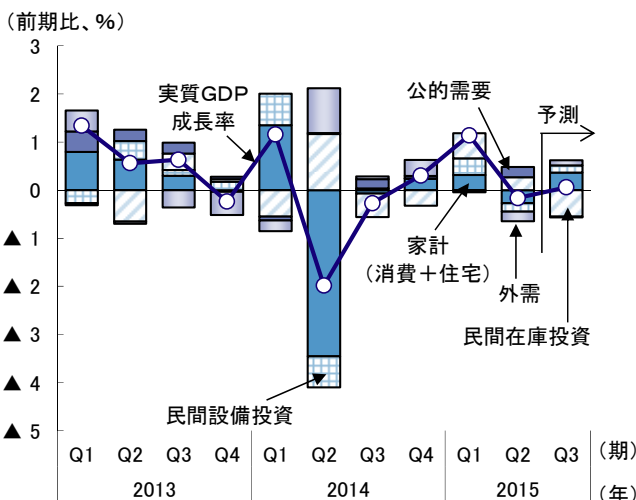
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.1%（年率+0.2%）と、1次速報の前期比▲0.2%（年率▲0.8%）から上方修正される見通し
- 民間在庫投資・公共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。在庫調整等により景気が踊り場との見方は変わらないが、設備投資の堅調さが示される内容に
- 10~12月期以降は、個人消費や輸出の持ち直しなどから、緩やかな回復基調に復する見通し。ただし、在庫については、まだ水準自体は高く調整圧力が残存

7~9月期の実質GDP成長率は1次速報から上方修正

12月8日（火）、内閣府より2015年7~9月期の「四半期別GDP速報（2次速報値）」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+0.1%（年率+0.2%）と、1次速報の前期比▲0.2%（年率▲0.8%）から上方修正され、小幅なプラスに転じると見込まれる（図表）。民間在庫投資と公共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した。在庫調整等により春先から夏場にかけての景気が踊り場だったとの見方は変わらないものの、設備投資の堅調さが示される良い形の修正となるだろう。

図表 2015年7~9月期GDP（2次速報）予測



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

	(前前期比・%)					
	2014年 7~9	10~12	2015年 1~3	4~6	7~9	1次QE 7~9
国内総生産	▲0.3	0.3	1.1	▲0.2	0.1	▲0.2
(前前期比年率)	▲1.1	1.2	4.6	▲0.7	0.2	▲0.8
(前年比)	▲1.4	▲0.9	▲0.8	1.0	1.3	1.0
国内需要	▲0.3	▲0.0	1.1	0.0	▲0.1	▲0.3
(前年比)	(▲0.3)	(▲0.0)	(1.2)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.3)
国内民間需要	▲0.7	▲0.1	1.5	▲0.2	▲0.0	▲0.5
(前年比)	(▲0.5)	(▲0.1)	(1.2)	(▲0.2)	(▲0.0)	(▲0.3)
民間最終消費支出	0.2	0.4	0.4	▲0.6	0.5	0.5
民間住宅	▲6.8	▲0.7	2.0	2.4	1.9	1.9
民間企業設備	0.3	0.0	2.4	▲1.2	1.0	▲1.3
民間在庫品増加	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.5)	(0.3)	(▲0.5)	(▲0.5)
公的需要	0.7	0.2	▲0.0	0.8	▲0.1	0.2
(前年比)	(0.2)	(0.0)	(▲0.0)	(0.2)	(▲0.0)	(0.0)
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.3
公的固定資本形成	1.7	0.2	▲1.3	2.1	▲1.6	▲0.3
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.1)	(0.1)
輸出	1.6	2.9	1.9	▲4.3	2.6	2.6
輸入	1.1	0.9	1.9	▲2.8	1.7	1.7
名目GDP	▲0.5	0.7	2.2	0.2	0.3	0.0
GDPデフレーター(前年比)	2.1	2.3	3.5	1.5	2.0	2.0

(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」により、みずほ総合研究所作成

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7～9月期の設備投資（ソフトウェアを除く、金融業・保険業を除く全産業ベース）は、前年比+11.2%（4～6月期同+6.6%）と伸びが拡大した。季節調整済前期比でも、+5.4%（4～6月期同▲2.7%）と2四半期ぶりの大幅な増加となった。

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、7～9月期のGDPベース実質設備投資は前期比+1.0%と1次速報（同▲1.3%）から大幅に上方修正され、2四半期ぶりのプラス転化が見込まれる。

民間在庫投資、公共投資は下方修正

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、わずかながら下方修正されると予想している。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▲0.5%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次速報段階で明らかでなかった9月分の建設総合統計の発表を受けて、公共投資が前期比▲1.6%（1次速報同▲0.3%）に下方修正されると予測している。

2014年度確報の反映にも注目

2015年7～9月期2次速報では、以上の通常の改定に加えて、2013年度確々報及び2014年度確報の反映が行われる。特に2014年度の成長率については、消費増税後の動きが実態よりも弱いのではないかと指摘がなされており、確報の反映による修正が注目される。過去の確報による修正幅を確認すると、平均は▲0.1%Pt（2005年度～2013年度）と小幅なマイナスだが、最大は+0.7%Pt（2010年度）となっており、今回も高めの上方修正となる可能性は否定できない（なお、最小は2005年度の▲0.9%Pt）。

2015年10～12月期以降は緩やかな回復基調に復する見通し

今後の景気については、依然不透明感が高いものの、緩やかな回復基調に復するとみている。人手不足の高まりなどを背景に雇用者所得が堅調に推移していることから、個人消費は緩やかな持ち直しが続く予想している。欧米を中心に海外経済の回復基調が維持される中で、輸出の回復も続くだろう。設備投資は、先行指標である機械受注がこのところ弱含んでいることから、一旦減速する可能性があるものの、堅調な企業業績に支えられて、徐々に更新投資などが増加していく見込みである。ただし、在庫については、7～9月期に削減の動きがみられたが、まだ水準自体は高いため、引き続き景気回復の重石となる可能性が高い。

※ みずほ総合研究所では、2015年7～9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（12月8日公表予定）です。

●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。