

Q E 予測

2016年3月1日

2015年10~12月期2次QE予測

実質GDP成長率は年率▲0.9%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

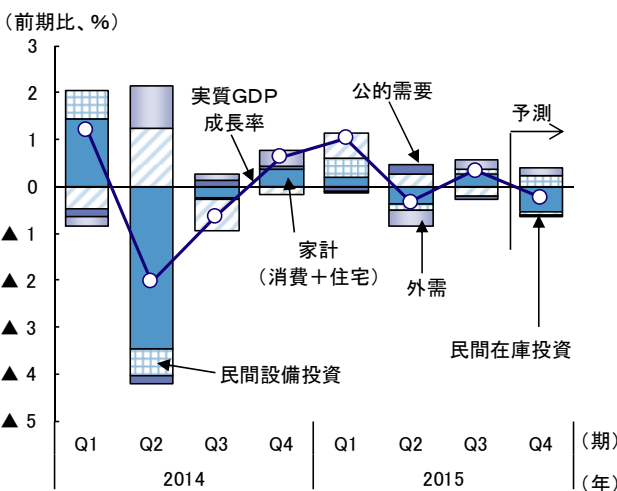
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年10~12月期の実質GDP成長率は前期比▲0.2%（年率▲0.9%）と、1次速報の前期比▲0.4%（年率▲1.4%）から上方修正されると予測
- 設備投資と在庫投資が上方修正される見通し。昨年末にかけての設備投資の底堅さが改めて確認される見込みだが、個人消費の弱さなどから景気が踊り場との見方は変わらず
- 2016年1~3月期は、IT関連の需要減退などから踊り場が続くと予想。その後は、緩やかながらも回復基調に復する見込みだが、海外経済の減速や年明け後の円高・株安が景気回復の重石に

10~12月期の実質GDP成長率は1次速報から上方修正

3月8日（火）、内閣府より2015年10~12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▲0.2%（年率▲0.9%）と、1次速報の前期比▲0.4%（年率▲1.4%）から上方修正されると見込まれる（図表）。公共投資が下方修正される一方、設備投資と民間在庫投資が上方修正されると予測した。昨年末にかけての設備投資の底堅さが改めて確認される見込みだが、暖冬等の影響による個人消費の弱さなどから、景気の踊り場が続いたとの見方は変わらないだろう。

図表 2015年10~12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

	2014年 10~12	2015年 1~3	4~6	7~9	10~12	1次QE 10~12
国内総生産	0.6	1.0 ▲0.3	0.3	▲0.2	▲0.2	▲0.4
(前期比年率)	2.5	4.2 ▲1.4	1.3	▲0.9	▲0.9	▲1.4
(前年比)	▲1.0	▲1.0	0.7	1.7	0.6	0.5
国内需要	0.3	1.0 ▲0.0	0.1	▲0.4	▲0.4	▲0.5
(前年比)	(0.3)	(1.0) (▲0.0)	(0.1)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.5)
国内民間需要	0.3	1.5 ▲0.3	0.2	▲0.4	▲0.4	▲0.6
(前年比)	(0.2)	(1.1) (▲0.3)	(0.2)	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.5)
民間最終消費支出	0.6	0.2 ▲0.8	0.4	▲0.8	▲0.8	▲0.8
民間住宅	▲0.4	2.1	2.3	1.6	▲1.2	▲1.2
民間企業設備	▲0.0	2.8 ▲1.2	0.7	1.8	1.4	1.4
民間在庫品増加	(▲0.2)	(0.5)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)
公的需要	0.2	▲0.4	0.9	▲0.2	▲0.2	▲0.1
(前年比)	(0.1)	(▲0.1)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)
政府最終消費支出	0.3	0.2	0.5	0.2	0.5	0.5
公的固定資本形成	0.7	▲2.9	3.3	▲2.0	▲3.3	▲2.7
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
輸出	3.2	2.1 ▲4.6	2.6	▲0.9	▲0.9	▲0.9
輸入	1.1	1.9 ▲2.6	1.3	▲1.4	▲1.4	▲1.4
名目GDP	1.0	1.9 ▲0.0	0.6	▲0.1	▲0.1	▲0.3
GDPデフレーター(前年比)	2.3	3.3	1.5	1.8	1.5	1.5

(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

設備投資は上方修正

法人企業統計季報によると、2015年10～12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+8.9%（7～9月期同+11.2%）に伸びが縮小した。季節調整済前期比でみると、7～9月期の大幅増（+5.7%）の反動もあって、▲0.0%とほぼ横ばいにとどまった。

もともと、GDPベースの設備投資は、1次速報での内閣府による需要側推計値の仮置きが低めだったため、2次速報では、この法人企業統計の結果を受けて小幅ながら上方修正されると予測される。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、GDPベース実質設備投資は前期比+1.8%（1次速報同+1.4%）になると見込まれる。

民間在庫投資も上方修正。一方、公共投資は小幅に下方修正

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などにより、上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▲0.1%Ptから変わらない見込みである（小数点第2位まで表示すると、▲0.05%Ptと1次速報の▲0.14%Ptから上方修正されると推計）。

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12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▲2.7%）に下方修正されると予測している。

2016年1～3月期は踊り場が続くが、その後の景気は、緩やかながらも回復基調に復する見通し

以上のように、10～12月期のGDPは2次速報での上方修正が見込まれるものの、個人消費の弱さから2四半期ぶりのマイナス成長になったとの姿は変わらないだろう。

今後の景気を展望すると、2016年1～3月期については、IT関連需要の減退などが見込まれることから、景気の踊り場が続くと予想している。一方、4～6月期に入ると、国内生産の持ち直しとともに、景気は緩やかな回復基調に復するだろう。製造業部門の在庫調整は徐々に進捗しており、最終需要が底入れすれば、増産に向かいやすい状況にある。大手自動車メーカーが欧米向けの輸出用生産を増強する予定であることも、生産持ち直しの後押しとなるだろう。ただし、需要が下振れすれば、生産停滞が長期化するリスクも否定できない。特に、年明け後に金融市場が激しく変動したことから、円高・株安による輸出・個人消費の下押し、不確実性の高まりを受けた設備投資の先送りなどのリスクには注意が必要だ。

※ みずほ総合研究所では、2015年10～12月期の2次QEの発表等を受けて、2015・16・17年度内外経済見通しを改訂する予定（3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。