

QE 予測

Japan

2011/12/02

みずほ総合研究所 経済調査部
シニアエコノミスト 山本 康雄(03-3591-1243)
yasuo.yamamoto@mizuho-ri.co.jp

2011年7~9月期2次QE予測

- 7~9月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比+1.1%(年率+4.5%)に大きく下方修正される見込み。法人企業統計の結果を受けて、設備投資・民間在庫投資を中心に下方修正
- 10~12月期は減速するものの、プラス成長を維持すると予測

2011年7~9月期の2次QEは、設備投資・民間在庫投資の不振により下方修正

12月9日(金)、内閣府より2011年7~9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+1.1%(年率+4.5%)と、1次速報の前期比+1.5%(年率+6.0%)から大幅な下方修正が予想される(図表1)。1次速報段階では前期比プラスだった設備投資がマイナスに下方修正されることが主因である。民間在庫投資の寄与度も1次速報から下方修正される見込みである。公共投資も小幅の下方修正が見込まれるものの、寄与度ベースではほとんど影響がないとみられる。また、GDPデフレーター(前年比▲1.9%)は1次速報から変わらず、名目GDP成長率は前期比+1.0%(年率+3.9%)と1次速報の前期比+1.4%(年率+5.6%)から下方修正されるであろう。

図表1 2011年7~9月期2次QE予測

	2010年		2011年			1次QE 7~9
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	
国内総支出	0.7	-0.7	-0.7	-0.3	1.1	1.5
(前期比年率)	2.9	-2.7	-2.7	-1.3	4.5	6.0
(前年比)	5.2	2.3	-1.0	-1.1	-0.4	0.0
国内需要	0.9	-0.6	-0.5	0.5	0.7	1.0
(0.9)	(-0.6)	(-0.5)	(0.5)	(0.7)	(1.0)	(1.0)
国内民間需要	1.2	-0.6	-0.8	0.2	0.9	1.4
(0.9)	(-0.5)	(-0.6)	(0.2)	(0.7)	(1.1)	(1.1)
民間最終消費支出	0.7	-0.9	-0.5	0.2	1.0	1.0
民間住宅	1.1	2.1	1.4	-1.1	5.0	5.0
民間企業設備	0.6	-0.1	-1.1	-0.5	-0.9	1.1
民間在庫品増加	(0.4)	(0.0)	(-0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.2)
公的需要	-0.0	-0.6	0.6	1.2	-0.1	-0.1
(-0.0)	(-0.1)	(0.1)	(0.3)	(-0.0)	(-0.0)	(-0.0)
政府最終消費支出	0.4	0.4	0.9	0.7	0.4	0.4
公的固定資本形成	-1.2	-5.9	-1.1	3.7	-3.0	-2.8
財貨・サービスの純輸出	(-0.2)	(-0.0)	(-0.2)	(-0.8)	(0.4)	(0.4)
輸出	0.1	-0.5	0.2	-5.0	6.2	6.2
輸入	1.5	-0.2	1.7	0.1	3.4	3.4
名目GDP	0.1	-0.9	-1.1	-1.5	1.0	1.4
GDPデフレーター(前年比)	-2.3	-1.7	-1.9	-2.2	-1.9	-1.9

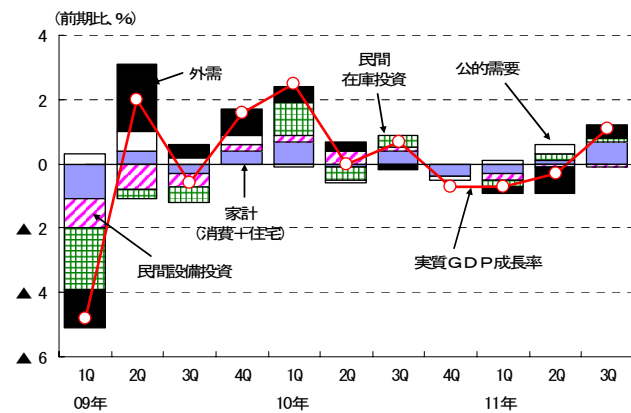
(注) ()内は国内総支出への寄与度
(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

設備投資は大幅に下方修正

法人企業統計季報によると、7~9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▲11.0%(4~6月期同▲8.2%)とマイナス幅が拡大した。季節調整済前期比でも▲2.7%(4~6月期同▲6.3%)となっている。大企業(資本金10億円以上)はマイナス幅が縮小(4~6月期:同▲5.1%⇒7~9月期:同▲1.6%)し、中堅企業(資本金1~10億円)はプラスに転じた(同▲0.9%⇒同+6.3%)ものの、中小企業(資本金1,000万円~1億円)のマイナス幅が拡大した(同▲16.0%⇒同▲31.0%)ことが響いた。この結果を受けて、7~9月期のGDPベース設備投資は前期比▲0.9%(1次速報同+1.1%)に大きく下方修正される見込みである。

民間在庫投資の寄与度は0.1%Pt低下

民間在庫投資は、法人企業統計の結果を受けて原材料在庫や仕掛品在庫の推計値が加わり、1次速報値から下方修正が見込まれる。実質GDP前期比に対する寄与



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

公共投資はわずかに下方修正

度は1次速報段階の+0.2%Ptから+0.1%Ptに低下する見込みである。

その他の需要項目では、公共投資が前期比▲2.8%から同▲3.0%に下方修正される見込みだが、寄与度ベースではほぼ影響がないであろう。今回の2次QEで実質GDP前期比は+1.5%から+1.1%に0.4%Pt下方修正される見込みであるが、0.3%Ptが設備投資、0.1%Ptが民間在庫投資の下方修正によるものである。

なお、今回の2次QEに合わせて2010年度までの系列が年度確報値となる。その際、基準年変更（2000年→2005年）や推計方法の変更も反映されるため、過去系列も含めて数字が大きく変わる可能性がある点には留意する必要がある。

10～12月期は減速するが、プラス成長を維持すると予測

10～12月期については、東日本大震災による落ち込みからの急回復局面が終了しつつある中、欧米経済の低調やタイ洪水の影響による輸出の伸び悩みが予想され、成長率が低下することは避けられない。それでも、復興需要による押し上げが見込まれることなどから、年率+1～+2%程度のプラス成長を確保すると予測している。

※ みずほ総合研究所では、7～9月期の2次QEの発表等を受けて、2011・12年度内外経済見通しを改訂する予定（12月9日公表）です。

以上