

# 2015年1~3月期2次QE概要

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

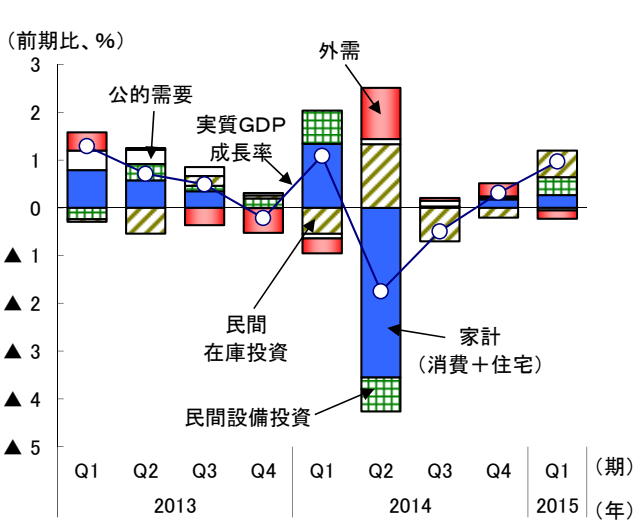
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年1~3月期の実質GDP（2次速報）は前期比+1.0%（年率+3.9%）に上方修正（1次速報前期比+0.6%、年率+2.4%）。設備投資と在庫投資の上方修正が主因
- 設備投資と在庫投資が上方修正されたことで、民間需要の寄与度が上振れ（+0.8%Pt⇒+1.2%Pt）。公的需要は小幅に下方修正
- 4~6月期は1~3月期の高成長からは減速するが、回復基調を維持する見通し。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、回復の動きが続く見込み

## 2015年1~3月期の実質GDP 2次速報は大幅に上方修正

本日、内閣府が発表した2015年1~3月期の実質GDP成長率（2次速報）は前期比+1.0%（年率+3.9%）となり、1次速報値の前期比+0.6%（年率+2.4%）から大幅に上方修正された（図表）。設備投資と在庫投資が上方修正されたことが、GDP全体の上方修正につながった。在庫投資の上方修正は今後の調整圧力として注意が必要だが、意図的な在庫積み増しの影響もあると考えられるため、過度に懸念する必要はないだろう。総じてみると、今回の2次速報の結果は個人消費・輸出の回復が続く中で、企業の投資意欲の回復も確認できる内容だったと評価できる。

図表 2015年1~3月期2次QE結果



(資料)内閣府「国民経済計算」

	(前期比・%)				2015年 1~3	1次QE 1~3
	2014年 1~3	4~6	7~9	10~12		
国内総生産	1.1	▲1.7	▲0.5	0.3	1.0	0.6
(前期比年率)	4.4	▲6.8	▲2.0	1.2	3.9	2.4
(前年比)	2.4	▲0.4	▲1.4	▲1.0	▲0.9	▲1.4
国内需要	1.4	▲2.7	▲0.5	0.0	1.1	0.7
	(1.4)	(▲2.8)	(▲0.5)	(0.0)	(1.1)	(0.8)
国内民間需要	2.0	▲3.7	▲0.9	0.0	1.6	1.1
	(1.5)	(▲2.9)	(▲0.7)	(0.0)	(1.2)	(0.8)
民間最終消費支出	2.1	▲5.1	0.4	0.4	0.4	0.4
民間住宅	2.0	▲10.8	▲6.4	▲0.6	1.7	1.8
民間企業設備	5.1	▲4.8	0.1	0.3	2.7	0.4
民間在庫品増加	(▲0.6)	(1.3)	(▲0.7)	(▲0.2)	(0.6)	(0.5)
公的需要	▲0.4	0.4	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	0.3	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	1.3	0.1	▲0.7	0.8	2.3	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」

**設備投資と在庫投資を中心に民間需要が大幅に上方修正**

需要項目別にみると、法人企業統計の結果などを受けて、民間在庫投資の実質GDP前期比に対する寄与度が1次速報の+0.5%Ptから+0.6%Ptに上方修正されたほか、設備投資が前期比+0.4%から同+2.7%に大幅に上方修正された。その他の国内民間需要については、個人消費は前期比+0.4%と1次速報から変わらなかったが、住宅投資（1次速報同+1.8%⇒2次速報同+1.7%）がわずかに下方修正された。国内民間需要全体でみると、設備投資と在庫投資の上方修正の影響が大きく、前期比+1.1%（寄与度+0.8%Pt）から前期比+1.6%（寄与度+1.2%Pt）に上方修正された。

公的需要については、政府消費（前期比+0.1%）は1次速報から変わらず、公共投資（1次速報同▲1.4%⇒2次速報同▲1.5%）も小幅な下方修正にとどまった。公的需要全体でみると、実質GDP前期比に対する寄与度が▲0.0%Ptから▲0.1%Ptにわずかに下方修正されている。

外需については、輸出（前期比+2.4%）、輸入（同+2.9%）、実質GDP前期比に対する寄与度（▲0.2%Pt）のいずれも1次速報から変わっていない。

**4～6月期は1～3月期の高成長からは減速も、回復基調を維持する見通し**

2015年4～6月期は1～3月期の高成長からは減速するものの、回復基調を維持する見通しである。輸出は、欧米向けは回復基調が続いているが、中国向けが低調に推移する中でASEAN向けも弱さがみられており、1～3月期までの増勢が一服する見込みである。在庫投資は、1～3月期に大幅なプラス寄与となった反動で、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月期は輸出や在庫投資、公共投資が下押し要因となるが、個人消費や設備投資を中心に回復基調が維持されると予測している。

●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。