

日本経済：7～9 月期 2 次 QE は上方修正の見込み

2014 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%（年率▲0.7%）に上方修正される見込み。設備投資および在庫投資は上方修正、公共投資は下方修正されよう。今回の改訂によって 10～12 月期以降の景気の見方を修正する必要はないと考えられる。

12 月 8 日に発表予定の 2014 年 7～9 月期の GDP2 次速報値は、1 次速報値の前期比▲0.4%（年率▲1.6%）から前期比▲0.2%（年率▲0.7%）へ上方修正される見込み。主な修正点は、民間企業設備投資（前期比▲0.2%→+0.5%）と民間在庫投資（前期比寄与度▲0.6%Pt→▲0.4%Pt）の上方修正と、公共投資（公的固定資本形成）の下方修正（前期比+2.2%→+1.9%）である。

民間企業設備投資は、法人企業統計季報において 7～9 月期の実績が前期比+3.1%（名目）と 2 四半期ぶりのプラスに転じたことを反映した（4～6 月期は前期比▲1.5%）。製造業が前期比+9.3%と 4～6 月期の落ち込み（前期比▲5.3%）を補って余りある大幅増となった。企業の設備投資に対する前向きな姿勢が確認されたことは、設備投資が今後の景気持ち直しを牽引するという見方を支持しよう。

民間在庫投資についても、法人企業統計季報から推定される仕掛品在庫および原材料在庫の動向を反映した結果、実質 GDP 成長率に対するマイナス寄与が縮小した。このことは、川上分野における在庫調整が道半ばである可能性を示唆しているとも言え、その場合、10～12 月期以降も在庫調整圧力が残る点に留意が必要であろう。

公共投資については、9 月の建設総合統計における公共工事の出来高が見込みを下回ったことを反映した。ただし、小幅な修正であり、10～12 月期以降の見通しの修正を迫る内容ではない。

今回の改訂によって、実質 GDP の 2014 年度下半期に向けた発射台が若干高まることになる。しかしながら、設備投資については 10～12 月期に見込んでいたものの一部が 7～9 月期に前倒しされたと判断しており、また、在庫投資は今後の調整の可能性を残しているため、前年比▲0.6%とした 2014 年度の実質 GDP 成長率見通し¹を修正する必要はないであろう。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）								
	2013				2014		(前期比・%)	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	1 次 7～9	2 次予測 7～9
実質 GDP	1.4	0.8	0.6	▲0.4	1.6	▲1.9	▲0.4	▲0.2
(年率換算)	5.6	3.2	2.4	▲1.6	6.7	▲7.3	▲1.6	▲0.7
(前年同期比)	0.1	1.2	2.3	2.5	2.9	▲0.2	▲1.2	▲1.0
国内需要	0.9	0.7	0.9	0.2	1.8	▲2.9	▲0.5	▲0.2
民間需要	0.8	0.4	0.9	0.1	2.6	▲3.9	▲0.9	▲0.4
民間最終消費支出	1.2	0.8	0.3	▲0.0	2.2	▲5.0	0.4	0.4
民間住宅投資	1.0	2.4	4.3	2.2	2.3	▲10.0	▲6.7	▲6.7
民間企業設備投資	▲2.0	1.8	0.7	0.8	7.5	▲4.8	▲0.2	0.5
民間在庫品増加	(0.1)	(▲0.5)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.5)	(1.2)	(▲0.6)	(▲0.4)
公的需要	1.5	1.7	1.0	0.5	▲0.5	0.0	0.7	0.6
政府最終消費支出	0.8	0.6	0.1	0.2	▲0.2	▲0.0	0.3	0.3
公的固定資本形成	5.3	6.1	5.7	1.7	▲2.0	0.3	2.2	1.9
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.1)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.2)	(1.0)	(0.0)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	4.2	3.1	▲0.6	0.2	6.4	▲0.5	1.3	1.3
財貨・サービスの輸入	1.1	2.4	1.8	3.7	6.2	▲5.4	0.8	0.8

(出所) 内閣府、予測は当社による

¹ 詳細は 2014 年 11 月 26 日付「日本経済情報 2014 年 11 月号」参照。