

## 日本経済の7～9月期2次QEは予想外の下方修正

7～9月期の実質GDPは前期比▲0.5%（年率▲1.9%）へ下方修正された。設備投資や公共投資などの下方修正によるものであるが、それぞれの修正幅は小さく、景気の見通しを修正する材料ではない。景気を見通すうえでは、選挙後の景気対策や日銀短観、貿易統計が注目点。

### 設備投資や公共投資などが小幅下方修正

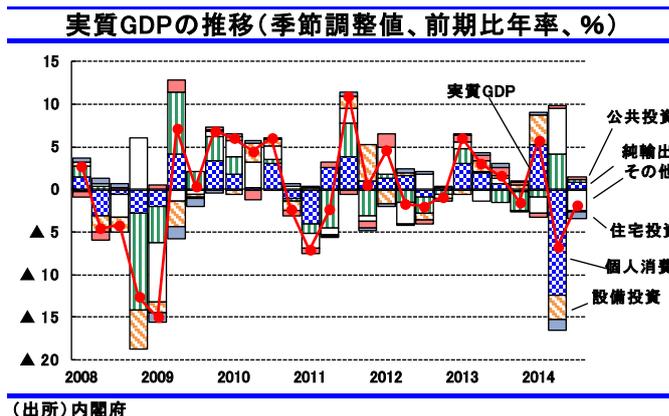
本日、発表された2014年7～9月期GDPの2次速報値（QE）は前期比▲0.5%（年率▲1.9%）となり、1次速報値の前期比▲0.4%（年率▲1.6%）から下方修正された。GDPの推計に用いられる7～9月期の法人企業統計季報において設備投資が比較的強かった<sup>1</sup>ことなどから、事前においては上方修正を見込む向きが多かったため<sup>2</sup>、今回の下方修正は予想外と言える。

修正内容を見ると、国内民間需要においては、住宅投資（1次速報前期比▲6.7%→2次速報▲6.8%）と民間企業設備投資（▲0.2%→▲0.4%）がそれぞれ小幅ながら下方修正されたが、民間在庫投資は実数こそ上方修正<sup>3</sup>されたものの実質GDPに対する前期比寄与度（▲0.6%Pt）、前年比寄与度（▲0.5%Pt）とも1次速報値から変わっていない。公的需要においては、大方の予想通り、基礎統計となる建設総合統計の実績を踏まえ、公共投資（公的固定資本形成）が前期比+2.2%から+1.4%へ下方修正された。外需は、輸入（前期比+0.8%→+0.7%）が小幅下方修正されたものの、純輸出（輸出－輸入）の実質GDPに対する寄与度は前期比0.1%Ptのままであった。

### 景気見直し修正の必要はなし

今回の改訂は、各需要項目とも小幅な修正にとどまっており、景気の現状評価について修正を迫るものではない。その観点では、従来の景気見直しを見直す必要はないと言える。すなわち、7～9月期の大幅な在庫調整の結果、今後は在庫調整圧力が弱まる中で、需要は輸出の拡大が続き、設備投資も拡大基調に戻り、個人消費が底入れから持ち直しに転じ、景気は緩やかに回復に向かうとみられる。

ただ、今回のGDP改訂においては、2013年度の実績が確報に置き換わり、設備投資が上方修正（2013年度前年比+2.6%→+4.0%）されたものの、公共投資が大幅下方修正（+15.0%→+10.3%）、政府消費が下方修正（+1.8%→+1.6%）された結果、2013年度の実質GDP成長率は前年比+2.2%から+2.1%へ下方修正されている。



<sup>1</sup> 前期比で+3.1%、前年同期比では4～6月期の+4.0%から7～9月期は+5.5%へ伸びを高めた。

<sup>2</sup> 当社は、設備投資や在庫投資の上方修正を理由に、実質GDP成長率が前期比▲0.2%（年率▲0.7%）へ改訂されると予想していた。

<sup>3</sup> 実質原数値（2005年価格）で1次速報値の▲8,079億円から2次速報値では▲4,872億円へ上方修正された。ただし、4～6月期も+1兆3,952億円から+1兆5,849億円へ上方修正されている。

こうした改訂内容を踏まえると、今後の実質GDP成長率を見通すにあたっては、補正予算によって積み増しが見込まれる公共投資や、前期比でマイナスの続く設備投資の先行きをどうみるのかが重要なポイントとなろう。また、持ち直しの兆しが見られる輸出動向も気になるところである。14日の衆院選挙後に具体化が見込まれる景気対策の中身や、15日発表予定の日銀短観12月調査における設備投資計画などの設備投資関連指標、17日発表の11月分貿易統計などが注目される<sup>4</sup>。

---

<sup>4</sup> 当社では、日銀短観12月調査の結果などを踏まえて今月下旬に日本経済の成長率見通しを改訂する予定。