

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

日本経済：10～12 月期 2 次 QE は小幅下方修正の見込み

2014 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.5%（年率+2.0%）に下方修正されると予想。設備投資は上方修正されるが在庫投資が下方修正される見込み。今回の改訂によって 1～3 月期以降に景気が回復に向かうという見方を修正する必要はない。

3 月 9 日に発表予定の 2014 年 10～12 期 GDP2 次速報値は、1 次速報値の前期比+0.6%（年率+2.2%）から前期比+0.5%（年率+2.0%）へ下方修正される見込み。民間企業設備投資（前期比+0.1%→+0.4%）が上方修正される一方で、民間在庫投資（前期比寄与度+0.2%Pt→+0.0%Pt）が下方修正されると予想する。

民間企業設備投資の上方修正は、法人企業統計季報において 10～12 月期の実績が前年同期比+2.8%（名目）となったことを反映したものである。7～9 月期の+5.5%からは減速したものの、GDP ベースの名目設備投資の前年同期比+1.9%はやや過小評価であり、若干の上方修正余地があろう。なお、法人企業統計では、10～12 月期の設備投資（ソフトウェアを除く）は季節調整済の前期比で+0.6%となり、7～9 月期の+3.0%からは鈍化したものの増加傾向を維持した。製造業で増加が続き（7～9 月期前期比+10.1%→10～12 月期+1.8%）、非製造業は減少が続いたもののマイナス幅は縮小した（▲0.5%→▲0.1%）。好調な企業業績を背景に設備投資の拡大基調は失われていないと判断される。

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 成長率に対するプラス寄与が縮小した。仕掛品在庫（除く建設業、不動産業）が例年ほど増加しなかったことに加え、例年は増加することの多い原材料在庫（除く不動産業）が減少したことが下方修正につながろう。それでも引き続きプラス寄与であり、7～9 月期に大幅な落ち込みを見せた在庫の調整が終了したという

見方を修正する必要はない。

なお、今回の改訂により、2014 年の日本経済が予想を上回る消費増税の下押し圧力によって年末にかけて停滞していたという見方は変わらない。したがって、今後は在庫調整の終了や輸出および設備投資の拡大に個人消費の持ち直しが加わり景気が回復に向かうという見通し¹を維持する。

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	7～9	10～12	1 次	2 次予測
実質 GDP	1.4	0.8	0.4	▲ 0.4	1.3	▲ 1.7	▲ 0.6	0.6	0.6	0.5
(年率換算)	5.7	3.2	1.5	▲ 1.4	5.5	▲ 6.7	▲ 2.3	2.2	2.2	2.0
(前年同期比)	0.5	1.4	2.2	2.3	2.4	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5
国内需要	1.0	0.7	0.7	0.2	1.7	▲ 2.8	▲ 0.5	0.3	0.3	0.3
民間需要	0.9	0.6	0.7	0.1	2.4	▲ 3.8	▲ 0.9	0.4	0.4	0.3
民間最終消費支出	1.3	0.8	0.3	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	0.3	0.3	0.3	0.3
民間住宅投資	1.1	1.9	4.2	2.6	2.4	▲ 10.3	▲ 7.0	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.2
民間企業設備投資	▲ 1.1	2.2	0.8	1.2	5.9	▲ 5.0	▲ 0.1	0.1	0.1	0.4
民間在庫増加	(0.0)	(▲0.4)	(0.1)	(▲0.1)	(▲0.4)	(1.3)	(▲0.6)	(0.2)	(0.0)	(0.0)
公的需要	1.4	1.2	0.8	0.3	▲ 0.7	0.5	0.5	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	0.8	0.7	▲ 0.1	0.1	▲ 0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
公的固定資本形成	4.9	3.1	5.4	0.7	▲ 2.2	1.0	2.1	0.6	0.6	0.6
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.1)	(▲0.4)	(▲0.5)	(▲0.3)	(1.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
財貨・サービスの輸出	4.3	3.1	▲ 0.5	▲ 0.2	6.5	▲ 0.3	1.5	2.7	2.7	2.7
財貨・サービスの輸入	1.4	2.3	1.8	3.0	6.8	▲ 5.3	1.0	1.3	1.3	1.3

(出所) 内閣府、予測は当社による

¹ 2015 年 2 月 23 日付「日本経済情報 2015 年 2 月号～日本経済の改定見通し」参照。