

Economic Monitor

日本経済：1～3 月期 2 次 QE は年率 3% 台へ上方修正の見込み

2015 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.8%（年率+3.4%）に上方修正されると予想。在庫投資や公共投資は下方修正されるものの、設備投資が大幅に上方修正される見込み。今回の改訂が予想通りであれば景気が回復に向かうという見通しの実現可能性が高まることになる。

6 月 8 日に発表予定の 2015 年 1～3 期期 GDP2 次速報値は、1 次速報値の前期比+0.6%（年率+2.4%）から前期比+0.8%（年率+3.4%）へ上方修正される見込み。民間在庫投資（前期比寄与度+0.5%Pt→+0.3%Pt）や公的固定資本形成（前期比▲1.4%→▲1.7%）が下方修正されるものの、民間企業設備投資（前期比+0.4%→+2.8%）が大幅に上方修正されると予想する。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

	2013				2014				2015	
									(前期比・%)	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1 次 1～3	2 次予測 1～3
実質 GDP	1.4	0.7	0.5	▲ 0.3	1.2	▲ 1.8	▲ 0.5	0.3	0.6	0.8
（年率換算）	5.6	2.7	1.9	▲ 1.0	4.9	▲ 6.9	▲ 2.1	1.1	2.4	3.4
（前年同期比）	0.5	1.4	2.2	2.3	2.4	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.4	▲ 1.2
国内需要	0.9	0.6	0.8	0.2	1.6	▲ 2.9	▲ 0.5	0.0	0.7	0.9
民間需要	0.8	0.5	0.8	0.3	2.2	▲ 3.9	▲ 0.8	▲ 0.0	1.1	1.3
民間最終消費支出	1.2	0.9	0.3	▲ 0.2	2.1	▲ 5.1	0.3	0.4	0.4	0.4
民間住宅投資	0.8	1.5	4.6	2.9	2.0	▲ 10.8	▲ 6.4	▲ 0.6	1.8	1.8
民間企業設備投資	▲ 1.1	2.2	0.7	1.2	5.9	▲ 5.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.4	2.8
民間在庫品増加	(▲ 0.1)	(▲ 0.5)	(0.2)	(0.1)	(▲ 0.5)	(1.3)	(▲ 0.6)	(▲ 0.2)	(0.5)	(0.3)
公的需要	1.6	1.1	0.7	0.2	▲ 0.4	0.5	0.4	0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
政府最終消費支出	0.8	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.4	0.2	0.3	0.1	0.1
公的固定資本形成	5.7	3.0	5.1	0.2	▲ 0.9	0.7	1.6	0.1	▲ 1.4	▲ 1.7
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.0)	(▲ 0.4)	(▲ 0.5)	(▲ 0.3)	(1.1)	(0.1)	(0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.2)
財貨・サービスの輸出	4.0	3.0	▲ 0.4	0.1	6.1	▲ 0.0	1.6	3.2	2.4	2.4
財貨・サービスの輸入	1.1	2.4	1.8	3.1	6.6	▲ 5.2	1.1	1.4	2.9	2.9

（出所）内閣府、予測は当社による

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設備投資額（除くソフトウェア、名目）が 2014 年 10～12 月期の前年同期比+3.9%から 2015 年 1～3 月期に+8.1%へ伸びが高まったことを反映したものである。季節調整値では 10～12 月期の前期比+0.9%から 1～3 月期には+5.8%へ急加速しており、GDP ベースの設備投資はサンプル替えの影響などを考慮しても 1 次速報の前年同期比▲3.5%（名目）から大幅に上方修正される可能性が高い。この通りとなれば、設備投資は 1 次速報時点での「横這い推移」という見方から、明確な「持ち直し」の動きを示したという評価が適当となる。

在庫投資の下方修正も、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ものである。ただ、下方修正されるとしても引き続きプラス寄与であり、消費増税後の在庫調整が終了したという見方を修正する必要はない。

公的固定資本形成（公共投資）は、建設総合統計の 3 月分を反映した結果、小幅ながら下方修正が見込ま

れる。ただ、昨年 2 月に予算化された「好循環実現のための経済対策」の効果が一巡し、今年 2 月に予算化された「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」の効果が本格化するまでの間、一時的にマイナスに転じたという評価は変わらない。

なお、1～3 月期の法人企業統計季報では、労働分配率が 10～12 月期の 60.8%から 1～3 月期に 61.7%となり、下げ止まった可能性を示唆した。こうした動きは、前述した同統計における設備投資額の増勢加速とともに、企業業績の改善が設備投資や家計所得の増加につながる好循環を示すものであり、景気の先行きを占う上での明るいサインと言えよう。

今回の GDP 統計の改定が予想通りであれば、日本経済は 2 四半期連続の前期比プラス成長であり、景気は持ち直しの動きを維持しているという現状判断も不変である。さらに言えば、成長ペースが加速することになるため、上記の好循環と併せて、今後、在庫調整の終了や輸出の拡大に個人消費の持ち直しが加わり、設備投資も拡大基調を取り戻すことから、景気は徐々に回復に向かうという見通し¹の実現可能性が高まることになろう。

労働分配率の推移(季節調整値、%)



(出所)財務省

¹ 2015 年 5 月 26 日付「日本経済情報 2015 年 5 月号～日本経済の改定見通し」参照。