

Economic Monitor

日本の1～3月期2次QEは設備投資の上方修正により3%台へ

1～3月期の実質GDPは1次速報の前期比+0.6%（年率+2.4%）から本日発表の2次速報で+1.0%（+3.9%）へ上方修正された。設備投資が大幅に上方修正されたほか、在庫投資も上方修正となった。設備投資が明確に増加したことは自律的な景気回復の動きとして評価できる一方で、在庫投資の大幅プラスは在庫調整余地が残ることを示している。両者を併せると2015年度の成長率予想に対しては若干の上方修正材料か。

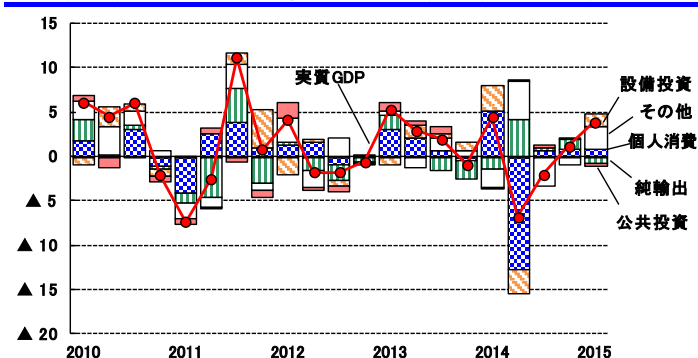
設備投資と在庫投資が上方修正

本日、発表された2015年1～3月期GDPの2次速報値（QE）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。3四半期ぶりに前期比プラスに転じた10～12月期（前期比年率1.2%）から成長ペースが加速し、今後、日本経済が回復に向かうことを期待させる結果となった。

主な需要項目を見ると、公共投資（1次速報前期比▲1.4%→2次速報▲1.5%）や住宅投資（前期比+1.8%→+1.7%）が小幅に下方修正されたものの、設備投資（前期比+0.4%→+2.7%）や民間在庫投資（GDPの前期比に対する寄与度+0.5%→+0.6%）が上方修正されたことが、GDP成長率を大きく押し上げた。

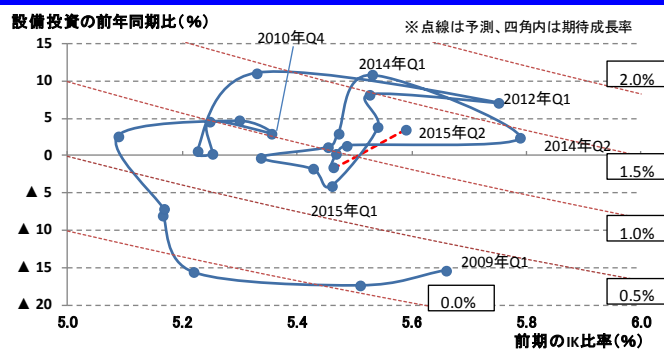
設備投資の大幅上方修正は、基礎統計である法人企業統計季報が発表された時点で概ね予想された通りであるが、重要なのはその評価であろう。1次速報まで設備投資は2014年4～6月期から2015年1～3月期にかけて3四半期連続で概ね横這い推移であったが、今回の2次速報において明確な増加となった。このことは、企業業績の改善が設備投資に波及し自律的な回復に向けた動きが強まりつつある可能性を示唆しており、前向きに評価すべきである。ただ、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、2015年1～3月期に前期比+6.3%と高い伸びを示したものの4～6月期の内閣府予想は前期比▲7.4%と一進一退であり、設備投資が4～6月期にも堅調な拡大を続けるかどうかは不透明である。さらに、仮に4～6月期に設備投資が前期比で横這い程度にとどまるとしても、設備ストック循環図（右図）からは企業の期待成長率が1%を超える局面に差し掛かることになり、期待成長率が1.5%を上回って高まっていけない限り設備投資の拡大は近いうちに頭打ちする恐れがある。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

設備ストック循環図



（出所）内閣府

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

また、民間在庫投資の上方修正は、在庫調整余地が残っている可能性を示している点に留意が必要であろう。民間在庫投資の実質 GDP に対する寄与度（前期比）は、2014 年 1～3 月期の駆け込み需要の中で在庫取り崩しにより▲0.6%Pt となり、4～6 月期の消費増税に伴う需要落ち込み時には+1.3%Pt と在庫積み上げを示唆したもの、以降は 7～9 月期▲0.7%Pt、10～12 月期▲0.2%Pt と在庫調整が続いた。そのため、これらの寄与度を合計すると▲0.2%Pt となり、10～12 月期の時点で在庫調整は概ね終了していたとみられるが、2015 年 1～3 月期の+0.6%Pt により在庫が再び積み上がった可能性がある。景気の持ち直しを受けた前向きな在庫積み上げ（復元）による面もあるだろうが、これまでの推移や寄与度の大きさを踏まえると、意図せざる積み上げを多分に含んでいる可能性を否定できない。なお、前回の 1 次速報時から発表された在庫投資の内訳（実質季調系列）では原材料在庫がプラスに転じており、その可能性を示唆している。

景気が回復に向かう可能性高まる

今回の GDP2 次速報は、上記のようなプラス面とマイナス面を含んでいるが、設備投資復調というプラス面が勝り、景気が回復に向かう可能性が高まったと評価できよう。少なくとも今後 1 年程度は設備投資の拡大基調が続き、次回の消費増税が予定される 2017 年 4 月までの日本経済は、堅調な拡大を続けると見込まれる。なお、当社は今回の 2 次速報の結果を踏まえ、2015 年度の成長率見通しを前年比+1.8%から上方修正する予定である。