

2014年5月15日 全4頁

Indicators Update

2014年1-3月期 GDP 一次速報

駆け込み需要による高成長、駆け込みは前回増税時並み

経済分析室
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 2014年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.9%（前期比+1.5%）と6四半期連続のプラス成長となり、市場コンセンサス（前期比年率+4.2%、前期比+1.0%）を上回った。内・外需別に寄与度を見ると、内需寄与度は駆け込み需要によって個人消費が大幅に増加したことを主因に前期比+1.7%ptと6四半期連続のプラスとなった。
- 個人消費は前期比+2.1%と6四半期連続の増加となった。実質雇用者報酬については前期比▲0.3%と3四半期連続で減少しており、個人消費の高い伸びは増税前の駆け込み需要によるものである。駆け込み需要の規模に関して、前回増税時（1997年4月）と比較してみると、1997年1-3月期の個人消費は前期比+2.1%であり、単純に前期比変化率のみを比較すると前回増税時と同程度に留まった模様。
- 先行きの日本経済に関して、2014年4-6月期は個人消費、住宅投資の反動減によって7四半期ぶりのマイナス成長となる可能性が高い。ただし、反動減による下押し圧力は4月を底に緩和する見込みであること、大企業を中心としたベースアップの動きや労働需給ひっ迫によって賃金上昇圧力が高まっていることから、7-9月期には個人消費は前期比ベースでは増加に転じる可能性が高い。また、輸出は米国を中心とする海外経済の拡大と、円安による競争力の向上によって増加基調が続く見込みである。輸出の増加を起点とした生産の増加や収益の改善によって、今回加速が見られた設備投資についても増加傾向が続くとみられる。結論として、日本経済は2014年7-9月期以降、成長経路に復するとみている。

※当社は、5月22日（木）に「第181回 日本経済予測」の発表を予定している。

駆け込み需要で実質 GDP は 6 四半期連続のプラス成長

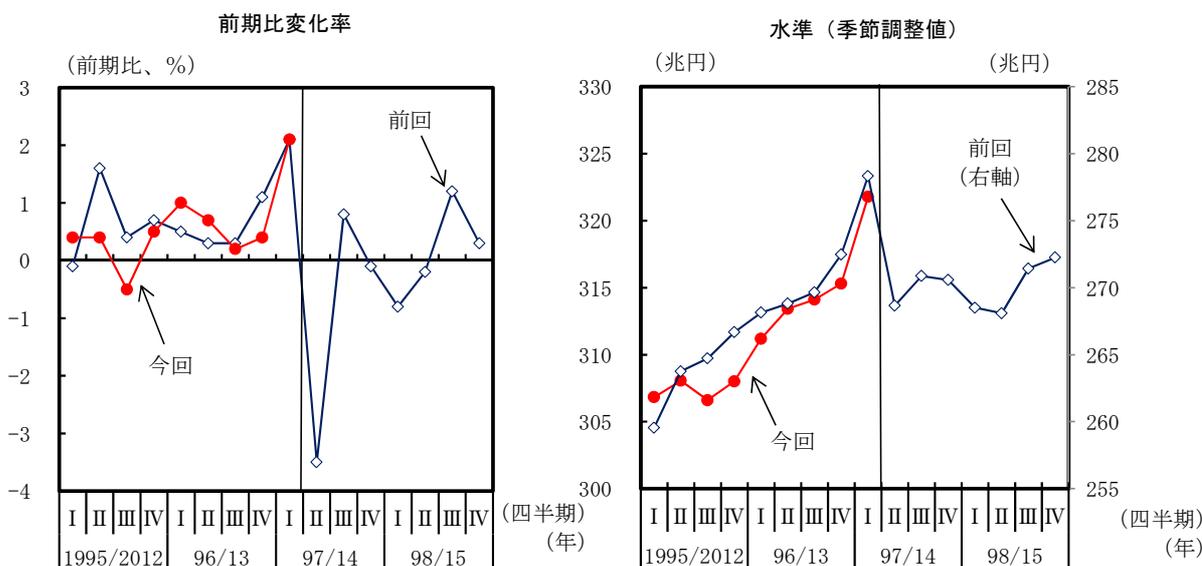
2014 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+5.9%（前期比+1.5%）と 6 四半期連続のプラス成長となり、市場コンセンサス（前期比年率+4.2%、前期比+1.0%）を上回った。内・外需別に寄与度を見ると、内需寄与度は駆け込み需要によって個人消費が大幅に増加したことを主因に前期比+1.7%pt と 6 四半期連続のプラスとなった。一方、外需寄与度は前期比▲0.3%pt と 3 四半期連続のマイナスとなったが、これは輸出入ともに増加するなかで、内需の拡大を背景に輸入の伸びが輸出の伸びを上回ったためであり、ネガティブな内容ではない。

GDP デフレーターは前期比▲0.2%と 2 四半期ぶりの下落に転じた。ただし、内訳を見ると、内需デフレーターについては前期比+0.1%と 3 四半期連続の上昇となっており、輸出デフレターの低下（前期比▲0.9%）および輸入デフレターの上昇（同+0.7%）が GDP デフレターを押し下げた。なお、GDP デフレターの前年比は 0.0%と、18 四半期ぶりにマイナス圏から脱した。名目 GDP は前期比年率+5.1%（前期比+1.2%）と 6 四半期連続の増加となった。

需要項目別動向：駆け込み需要が個人消費を押し上げ

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+2.1%と 6 四半期連続の増加となった。実質雇用者報酬については前期比▲0.3%と 3 四半期連続で減少しており、個人消費の高い伸びは増税前の駆け込み需要によるものである。個人消費の内訳を財別に見ると、家電や自動車など、より駆け込み需要の影響が大きかった耐久財が前期比+13.7%と大きく増加し全体を押し上げた。また、半耐久財（同+6.4%）、非耐久財（同+1.3%）でも増税直前の 3 月には駆け込み需要が発生したため、いずれも高めの伸びとなっている。なお、駆け込み需要の規模に関して、前回増税時（1997 年 4 月）と比較してみると、1997 年 1-3 月期の個人消費は前期比+2.1%であり、単純に前期比変化率のみを比較すると前回増税時と同程度に留まった模様。

実質個人消費の駆け込み需要 前回増税時との比較



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

住宅投資は前期比+3.1%と8四半期連続の増加となった。新設住宅着工戸数は2013年12月をピークに減少傾向となっているが、進捗ベースで計上されるGDPベースの住宅投資は増加が続く格好となった。

設備投資は前期比+4.9%と4四半期連続の増加となった。増加幅は前期から大きく加速しており、企業の設備投資意欲の改善が確認できるポジティブな内容であった。円安や好調な内需を背景に企業収益の改善が続いていることが設備投資を押し上げた。加えて、非製造業では設備の不足感が高まっていること、これまで低稼働率が続いてきた製造業でも設備過剰感が解消しつつあることが設備投資の増加に結びついているとみられる。

公共投資は前期比▲2.4%と、5四半期ぶりの減少となった。2013年度前半は2012年度補正予算の執行によって公共投資の増加が続いてきたが、その効果が剥落した格好。水準的には依然高いものの、景気を下支えする効果は減衰し始めていることが確認された。

輸出は前期比+6.0%となった。アジア向けが弱含むなか、米国向けを中心に財輸出が前期比+5.0%と増加した。加えて、サービス輸出が同+12.4%と大幅に増加したことが輸出の伸びを加速させた。一方、輸入についても駆け込み需要による内需の加速を背景に、前期比+6.3%と大幅な増加となったことから、外需（純輸出）の寄与度は▲0.3%ptと3四半期連続のマイナスとなった。

2014年1-3月期GDP（一次速報）

		2013				2014
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.2	0.9	0.3	0.1	1.5
	前期比年率%	4.9	3.5	1.3	0.3	5.9
民間最終消費支出	前期比%	1.0	0.7	0.2	0.4	2.1
民間住宅	前期比%	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1
民間企業設備	前期比%	▲2.0	1.0	0.7	1.4	4.9
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.0	▲0.3	0.1	▲0.0	▲0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.9	0.7	0.2	0.3	0.1
公的固定資本形成	前期比%	4.5	6.4	6.9	1.2	▲2.4
財貨・サービスの輸出	前期比%	4.3	2.9	▲0.7	0.5	6.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.8	0.7	0.8	0.6	1.7
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.1	▲0.5	▲0.6	▲0.3
名目GDP	前期比%	0.8	0.9	0.2	0.2	1.2
	前期比年率%	3.1	3.5	0.8	0.8	5.1
GDPデフレーター	前年比%	▲1.0	▲0.6	▲0.4	▲0.4	0.0

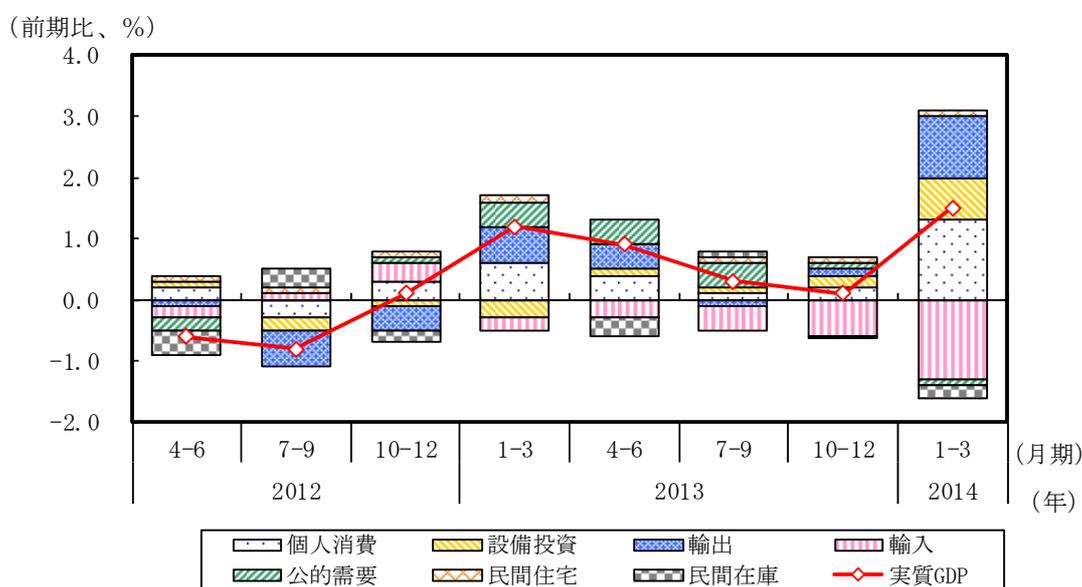
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2014年7-9月期には日本経済は成長経路へ

先行きの日本経済に関して、2014年4-6月期は個人消費、住宅投資の反動減によって7四半期ぶりのマイナス成長となる可能性が高い。ただし、反動減による下押し圧力は4月を底に緩和する見込みであること、大企業を中心としたベースアップの動きや労働需給ひっ迫によって賃金上昇圧力が高まっていることから、7-9月期には個人消費は前期比ベースでは増加に転じる可能性が高い。また、輸出は米国を中心とする海外経済の拡大と、円安による競争力の向上によって増加基調が続く見込みである。輸出の増加を起点とした生産の増加や収益の改善によって、今回加速が見られた設備投資についても増加傾向が続くとみられる。結論として、日本経済は2014年7-9月期以降、成長経路に復するとみている。

実質GDPの推移



(出所)内閣府統計より大和総研作成