

2014年6月9日 全4頁

Indicators Update

2014年1-3月期 GDP 二次速報

設備投資が想定以上の上方修正

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（二次速報）は前期比年率+6.7%と、一次速報（同+5.9%）から上方修正された。市場コンセンサス（同+5.6%）からも大きく上振れしたが、これは設備投資が想定以上に上方修正されたことが主因であり、ポジティブな内容であった。一方、民間在庫は一次速報から大きく下方修正された。ただし、在庫の急減は増税前の駆け込み需要に起因したものであるため、悲観的に捉える必要はない。
- 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、駆け込み需要の反動減は4月を底に緩和する見込みである。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が続く公算が大きい。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、本日中に「第181回 日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

2014年1-3月期GDP(二次速報)

		2013				2014	
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
						一次速報	二次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.3	0.7	0.3	0.1	1.5	1.6
	前期比年率%	5.3	2.9	1.3	0.3	5.9	6.7
民間最終消費支出	前期比%	1.0	0.7	0.2	0.4	2.1	2.2
民間住宅	前期比%	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1	3.1
民間企業設備	前期比%	▲ 2.2	0.9	0.9	1.6	4.9	7.6
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.4	0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.5
政府最終消費支出	前期比%	0.9	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	前期比%	4.6	6.4	6.8	1.1	▲ 2.4	▲ 2.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	4.3	2.9	▲ 0.7	0.5	6.0	6.0
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3	6.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.9	0.6	0.8	0.6	1.7	1.9
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.4	0.1	▲ 0.5	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3
名目GDP	前期比%	0.9	0.6	0.2	0.2	1.2	1.4
	前期比年率%	3.7	2.6	0.9	0.8	5.1	5.7
GDPデフレーター	前年比%	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	0.0	▲ 0.1

(注1) 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。

(注2) 前期比、前期比年率は季節調整値、前年比は原系列。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

実質 GDP 成長率は一次速報から上方修正

2014年1-3月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率+6.7%（前期比+1.6%）と、一次速報（前期比年率+5.9%、前期比+1.5%）から上方修正された。市場コンセンサス（前期比年率+5.6%、前期比+1.4%）からも大きく上振れしたが、これは設備投資が想定以上に上方修正されたことが主因であり、ポジティブな内容であった。

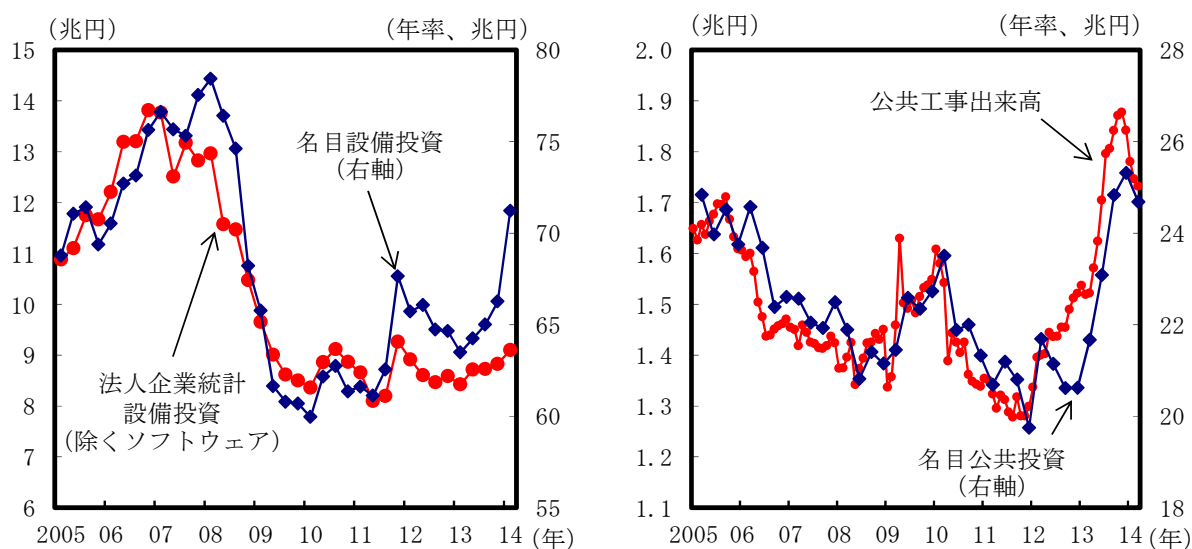
設備投資が大幅上方修正

一次速報からの改訂を需要項目別に見ると、法人企業統計を受けて、設備投資は前期比+7.6%へと大幅に上方修正された（一次速報：同+4.9%）。設備投資は一次速報段階でも事前予想を上回り、GDPが市場予想から上振れする要因となったが、そこからさらに上方修正された形。また、個人消費も一次速報からわずかに上方修正され、GDPを押し上げた。

一方、民間在庫は法人企業統計を受けて一次速報から大きく下方修正された（実質GDPに対する前期比寄与度。一次速報：▲0.2%pt→二次速報：▲0.5%pt）。ただし、在庫の急減は増税前の駆け込み需要に起因したものであるため、悲観的に捉える必要はない。また、公共投資（一次速報：前期比▲2.4%→二次速報：同▲2.7%）は、基礎統計である建設総合統計の3月分を反映して下方修正されている。

なお、GDPデフレーターについては前年比▲0.1%となり、一次速報（同0.0%）からわずかに下方修正された。

名目設備投資、名目公共投資と基礎統計の推移（季節調整値）



(注) 公共工事出来高の季節調整は大和総研。
(出所) 内閣府、財務省、国土交通省統計より大和総研作成

駆け込み需要に加えて設備投資が大幅増加

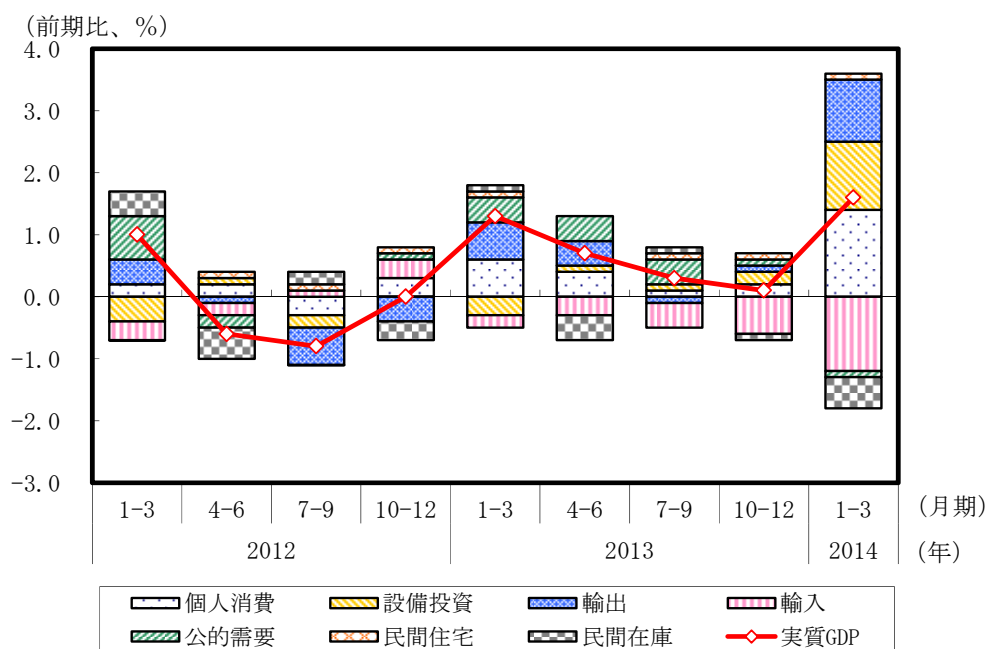
2014年1-3月期の実質GDP成長率（前期比ベース）への寄与度を内外需別に見ると、内需寄与度が+1.9%pt（一次速報：同+1.7%pt）、外需寄与度が▲0.3%pt（一次速報：同▲0.3%pt）となった。

内需増加の主因は、増税前の駆け込み需要によって個人消費が大幅に増加（前期比+2.2%）したことであり、これについては想定通りの結果であったと言える。一方、今回大きく上方修正された設備投資が非常に高い伸びとなったことは好材料である。設備投資については、増税前に駆け込み需要が大規模に発生したとは考えづらいため、これまでの企業収益の改善や、設備過剰感の解消が設備投資増加に結びついているとみてよいだろう。

外需は3四半期連続のマイナス寄与となったが、これは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る。基礎統計である国際収支の改訂に伴う上振れが指摘されているものの、それを割り引いても輸出は持ち直し傾向にある。

一方、これまで増加傾向が続いてきた公共投資は5四半期ぶりの減少となった。2013年以降、公共投資を押し上げてきた2012年度補正予算の効果が一巡したためとみられ、今後の動向については注視が必要である。

実質GDPの推移（季節調整済前期比）



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、駆け込み需要の反動減は4月を底に緩和する見込みである。加えて、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を背景とする賃金上昇が続くとみられ、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、企業部門の改善が景気拡大をけん引する見込みである。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が続く公算が大きい。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。