

2014年8月13日 全4頁

Indicators Update

2014年4-6月期 GDP 一次速報

個人消費の反動減で大幅マイナス成長

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 橋本 政彦

[要約]

- 2014年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲6.8%（前期比▲1.7%）と2四半期ぶりのマイナス成長となったものの、概ね市場コンセンサス（前期比年率▲7.0%、前期比▲1.8%）に沿った内容となった。実質GDPが大幅なマイナスとなった主因は増税後の反動減で個人消費が大きく減少したこと。
- 個人消費の減少自体は予想されていたことだが、減少幅（前期比▲5.0%）は想定を上回っており、ややネガティブな印象。一方、在庫投資が前期比寄与度+1.0%ptと大幅に増加したため、GDP全体としては概ね事前予想通りの結果となった。在庫投資の大幅な増加については、駆け込み需要によって減少した在庫の復元という側面はあるものの、内需の低迷に起因した部分もあるとみられ、必ずしもポジティブな内容ではない。
- 先行きの日本経済に関して、2014年7-9月期以降持ち直し、景気拡大が続くと見込んでいる。11月半ばに公表される予定の2014年7-9月期GDPは、次回（2015年10月）の消費税増税を判断する際の重要な材料となるため注目度が高いが、再びプラス成長に転じる公算が大きい。

※当社は、8月20日（水）に「第182回 日本経済予測」の発表を予定している。

個人消費の反動減で2四半期ぶりのマイナス成長

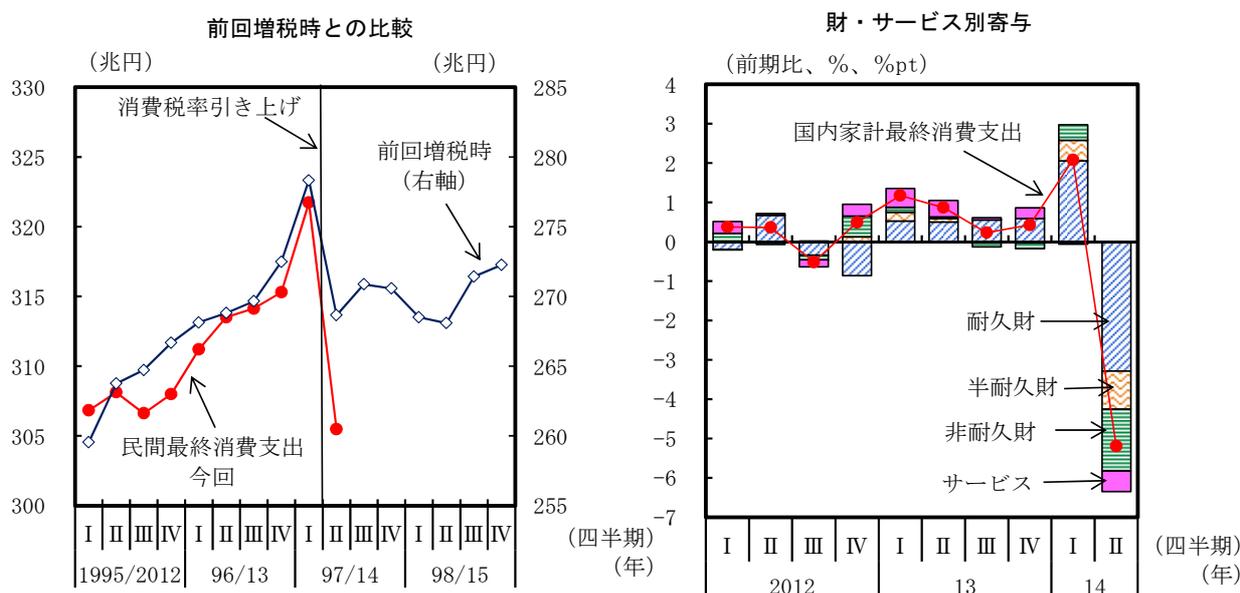
2014年4-6月期の実質GDP成長率は前期比年率▲6.8%（前期比▲1.7%）と2四半期ぶりのマイナス成長となったものの、概ね市場コンセンサス（前期比年率▲7.0%、前期比▲1.8%）に沿った内容となった。実質GDPが大幅なマイナスとなった主因は増税後の反動減で個人消費が大きく減少したこと。個人消費の減少自体は予想されていたことだが、減少幅（前期比▲5.0%）は想定を上回っており、ややネガティブな印象。一方、在庫投資が前期比寄与度+1.0%ptと大幅に増加したため、GDP全体としては概ね事前予想通りの結果となった。在庫投資の大幅な増加については、駆け込み需要によって減少した在庫の復元という側面はあるものの、内需の低迷に起因した部分もあるとみられ、必ずしもポジティブな内容ではない。

需要項目別動向：反動減で個人消費が大幅減、設備投資も改善一服

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比▲5.0%と7四半期ぶりの減少となった。1-3月期に発生した駆け込み需要の反動減が個人消費を大きく押し下げた。内訳を財別にみると、1-3月期の駆け込み需要が大きかった耐久財が前期比▲18.9%と大きく減少し全体を押し下げた。また駆け込み需要が比較的小さかったとみられる半耐久財（同▲12.3%）、非耐久財（同▲7.0%）も大幅に減少した。名目雇用者報酬は前期比+0.6%と2四半期ぶりの増加に転じたものの、消費税増税に伴う物価上昇により実質雇用者報酬は前期比▲1.8%と大幅に減少しており、家計購買力の低下が個人消費を下押しした。

住宅投資は前期比▲10.3%と9四半期ぶりの減少に転じた。住宅についても個人消費と同様に駆け込み需要の反動減が顕在化した。新設住宅着工戸数は2013年12月をピークに減少傾向が続いており、進捗ベースで計上されるGDPベースの住宅投資も着工に遅れて減少に転じた格好である。

実質個人消費の駆け込み需要と反動減



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

設備投資は前期比▲2.5%と5四半期ぶりの減少となった。1-3月期はウインドウズXPのサポート切れに伴う駆け込み需要などを受け大幅に増加したが、その反動が出た格好。4-6月期は改善が一旦足踏みする結果となったが、設備投資については消費税増税の影響は限定的であり、前期の増加幅に比べて4-6月期の落ち込みが軽微であることから、均してみれば持ち直しが続いている。

公共投資は前期比▲0.5%となった。過去の経済対策等の効果が剥落する中、2四半期連続の減少となったものの、2013年度補正予算、および2014年度本予算の前倒し執行を受けて、減少幅は前期から縮小し、高水準での推移が続いている。

輸出は前期比▲0.4%と3四半期ぶりの減少に転じた。米国、EU向けについては緩やかな増加傾向が続いているものの、アジア向け輸出の減少によって押し下げられた。ただし、輸入についても消費税増税後の反動減による内需の低迷と、石油石炭税引き上げに伴い1-3月期に増加した燃料輸入の反動減により、前期比▲5.6%と大幅に減少した。この結果、外需（純輸出）の寄与度は+1.1%ptと4四半期ぶりのプラスとなった。

GDPデフレーターは前期比+1.7%と3四半期連続で上昇した。上昇幅が大きく拡大しているが、これは消費税増税によって個人消費デフレーターが大幅に上昇したため。なお、GDPデフレーターの前年比は+2.0%と、2009年7-9月期以来のプラスとなった。名目GDPは前期比年率▲0.4%（前期比▲0.1%）と7四半期ぶりに減少した。

2014年4-6月期GDP（一次速報）

		2013			2014	
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.9	0.4	▲ 0.0	1.5	▲ 1.7
	前期比年率%	3.4	1.4	▲ 0.2	6.1	▲ 6.8
民間最終消費支出	前期比%	0.7	0.2	0.4	2.0	▲ 5.0
民間住宅	前期比%	2.1	4.7	2.4	2.0	▲ 10.3
民間企業設備	前期比%	1.4	0.6	1.4	7.7	▲ 2.5
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	0.0	▲ 0.1	▲ 0.5	1.0
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.2	0.2	▲ 0.1	0.4
公的固定資本形成	前期比%	5.8	7.1	1.4	▲ 2.5	▲ 0.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	3.0	▲ 0.7	0.3	6.5	▲ 0.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.3	1.8	3.7	6.4	▲ 5.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.8	0.8	0.5	1.7	▲ 2.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.2	1.1
名目GDP	前期比%	0.3	0.3	0.3	1.6	▲ 0.1
	前期比年率%	1.3	1.2	1.1	6.4	▲ 0.4
GDPデフレーター	前年比%	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	2.0

(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。

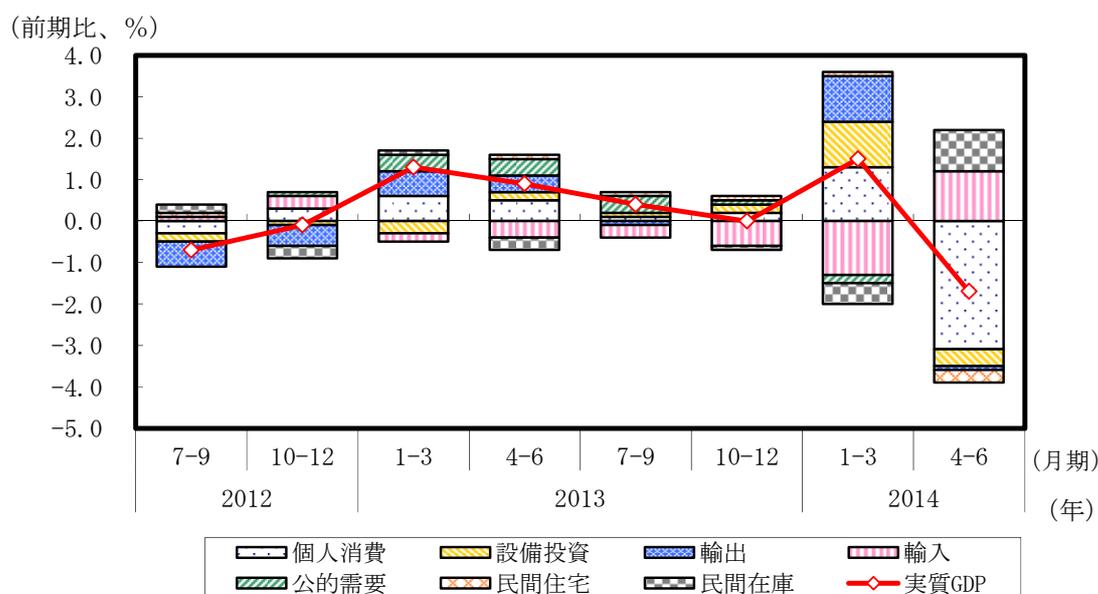
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2014年7-9月期のGDPはプラスに転換する見込み

先行きの日本経済に関して、2014年7-9月期以降持ち直し、景気拡大が続くと見込んでいる。11月半ばに公表される予定の2014年7-9月期GDPは、次回（2015年10月）の消費税増税を判断する際の重要な材料となるため注目度が高いが、再びプラス成長に転じる公算が大きい。

4-6月期は反動減による個人消費の減少がGDPを大きく押し下げたが、月次ベースの動きを見ると、4月を底にして5月、6月は持ち直しの動きが見られている。月次の「ゲタ」による押し上げもあり、7-9月期の個人消費は高めの伸びとなる可能性が高い。加えて、公共事業の前倒し執行を受け、2014年度に入って以降、公共工事の受注は急激に増加している。7-9月期は公共投資も明確な増加を示すとみられ、実質GDPの伸びを下支えすると見込まれる。また、足下で改善が一服している設備投資も、7-9月期以降、増加基調に復すると見込んでいる。増税の反動減の影響により足下で生産活動は停滞しているが、非製造業を中心に設備の不足感が高い状態が続いており、稼働率の上昇が設備投資を喚起するとみられる。日銀短観など、各種設備投資アンケートでも企業の設備投資に対して積極的な姿勢が表れており、設備投資は底堅く推移する可能性が高い。輸出については円安が進む中でも伸び悩んでおり、横ばい圏での推移が続いている。しかし、外部環境に目を向けると、米国では底堅い景気回復が続いており、欧州でも緩やかではあるものの景気は拡大傾向にある。また、これまで減速が続いてきた中国経済も、景気刺激策の効果もあり持ち直しの兆しが見られている。世界経済が緩やかながらも拡大する中、日本の輸出も徐々に増加基調を強めると見込んでいる。

実質GDPの推移



(出所)内閣府統計より大和総研作成