

2014年9月8日 全4頁

Indicators Update

2014年4-6月期 GDP 二次速報

設備投資下方修正、在庫投資上方修正

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(二次速報)は前期比年率▲7.1%(前期比▲1.8%)と、一次速報(前期比年率▲6.8%、前期比▲1.7%)から下方修正されたが、概ね市場コンセンサス(前期比年率▲7.0%、前期比▲1.8%)通りの結果となった。ただし、内訳を見ると、設備投資が下方修正される一方で、在庫投資の上方修正が押し上げ要因となっている。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、ポジティブな内容ではない。今回の結果は、見た目の数字以上に内容は良くない。
- 2014年4-6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▲2.9%pt(一次速報:同▲2.8%pt)、外需寄与度が+1.1%pt(一次速報:同+1.1%pt)となった。消費税増税後の個人消費の反動減を主因に4-6月期の経済が大きく落ち込んだという姿に一次速報段階から大きな変化はなく、当社の景気認識に修正を迫られるような内容ではなかった。

※当社は、本日中に「第182回 日本経済予測(改訂版)」の発表を予定している。

		2013			2014		
		4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	
						一次速報	二次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.8	0.4	▲0.1	1.5	▲1.7	▲1.8
	前期比年率%	3.4	1.8	▲0.5	6.0	▲6.8	▲7.1
民間最終消費支出	前期比%	0.7	0.2	0.4	2.0	▲5.0	▲5.1
	前期比%	2.1	4.7	2.4	2.0	▲10.3	▲10.4
民間企業設備	前期比%	1.8	0.5	1.0	7.8	▲2.5	▲5.1
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲0.4	0.2	▲0.1	▲0.5	1.0	1.4
政府最終消費支出	前期比%	0.6	0.1	0.2	▲0.2	0.4	0.1
公的固定資本形成	前期比%	5.8	7.1	1.4	▲2.5	▲0.5	▲0.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	3.1	▲0.7	0.3	6.5	▲0.4	▲0.5
財貨・サービスの輸入	前期比%	2.3	1.8	3.7	6.4	▲5.6	▲5.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.8	0.8	0.5	1.7	▲2.8	▲2.9
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	▲0.4	▲0.6	▲0.2	1.1	1.1
名目GDP	前期比%	0.3	0.4	0.2	1.6	▲0.1	▲0.2
	前期比年率%	1.2	1.5	0.9	6.4	▲0.4	▲0.7
GDPデフレーター	前年比%	▲0.6	▲0.4	▲0.4	▲0.1	2.0	2.0

(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

大和証券グループ 株式会社大和総研 丸の内オフィス 〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウノースタワー

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。大和総研の親会社である大和総研ホールディングスと大和証券は、大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等のご遠慮ください。

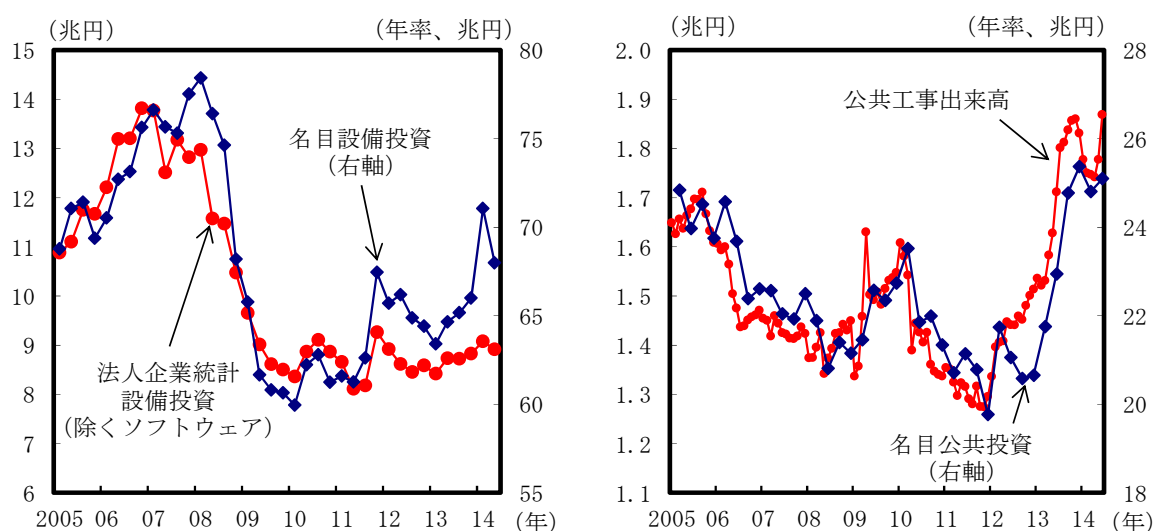
実質 GDP 成長率は一次速報からわずかに下方修正

2014年4-6月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率▲7.1%（前期比▲1.8%）と、一次速報（前期比年率▲6.8%、前期比▲1.7%）から下方修正されたが、概ね市場コンセンサス（前期比年率▲7.0%、前期比▲1.8%）通りの結果となった。ただし、内訳を見ると、設備投資が下方修正される一方で、在庫投資の上方修正が押し上げ要因となっている。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、ポジティブな内容ではない。今回の結果は、見た目の数字以上に内容は良くない。

設備投資が下方修正される一方で、在庫投資は上方修正

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▲5.1%へと大きく下方修正された（一次速報：同▲2.5%）。また、個人消費も一次速報からわずかに下方修正されている（一次速報：前期比▲5.0%→二次速報：同▲5.1%）。一方で、民間在庫は法人企業統計を受けて一次速報から大きく上方修正された（実質GDPに対する前期比寄与度。一次速報：+1.0%pt→二次速報：+1.4%pt）。公共投資については、建設総合統計の3ヶ月目の数字が反映されることで、通常、二次速報で改訂されることが多いが、今回はほぼ修正されなかった。

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

個人消費の減少が GDP を下押しするという姿は変わらず

2014年4-6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▲2.9%pt（一次速報：同▲2.8%pt）、外需寄与度が+1.1%pt（一次速報：同+1.1%pt）となった。消費税増税後の個人消費の反動減を主因に4-6月期の経済が大きく落ち込んだとい

う姿に一次速報段階から大きな変化はなく、当社の景気認識に修正を迫られるような内容ではなかった。

需要項目別の動向を確認すると、個人消費は前期比▲5.1%と大幅に減少し、GDP を押し下げた。財別に見ると、1-3 月期の駆け込み需要が大きかった耐久財が前期比▲19.3%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▲12.6%)、非耐久財(同▲6.9%)も大幅に減少しており、反動減に加えて、物価上昇による実質所得の減少が個人消費の下押し要因となった。

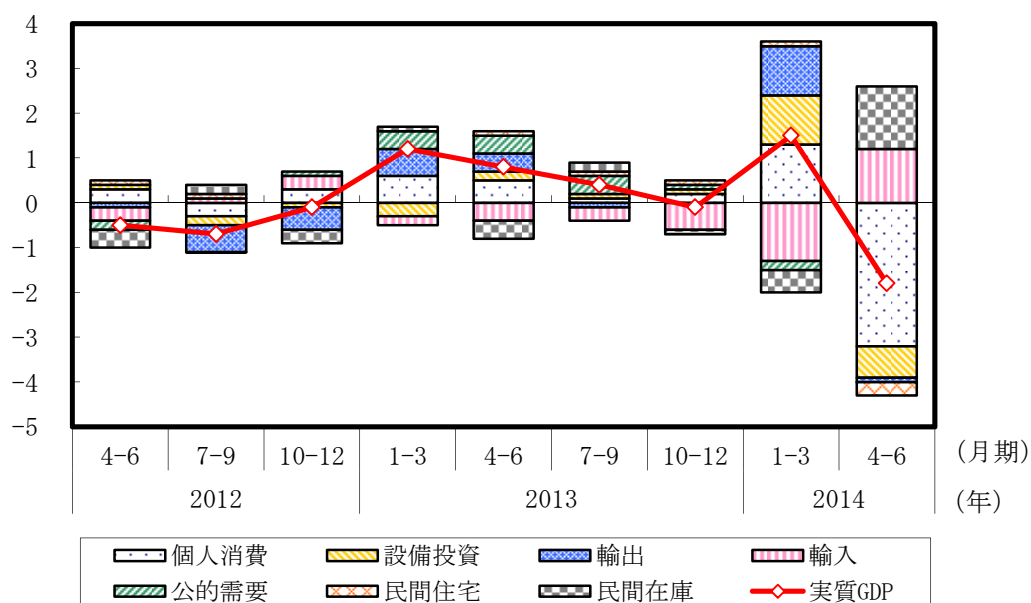
設備投資は今回下方修正され、4-6 月期には前期比▲5.1%と大きく落ち込む形となったが、1-3 月期の大幅な増加に鑑みると、水準の落ち込みはそれほど深刻なものではない。1-3 月期には WindowsXP のサポート切れに伴う駆け込み需要等があったことを考慮すると、緩やかながら増加基調が続いていると捉えられるだろう。

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。

外需は 4 四半期ぶりのプラス寄与となったが、これは内需の縮小を主因に輸入が大きく減少したためである。輸出については前期比▲0.5%と 3 四半期ぶりの減少に転じ、伸び悩みが続いている。

実質GDPの推移（季節調整済前期比）

(前期比、%)



(出所)内閣府統計より大和総研作成

2014 年 7-9 月期の GDP はプラス成長へ

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。足下で個人消費は減速が見られるものの、月次の「ゲタ」による押し上げもあり、7-9月期の個人消費はプラス成長に転じる可能性が高い。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、4-6月期に減速が見られた設備投資も、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いる。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、欧州でもごく緩やかながら景気は拡大傾向にある。世界経済が拡大する中、日本の輸出も徐々に持ち直しに向かうと見込んでいる。