

2014年11月17日 全4頁

## Indicators Update

# 2014年7-9月期 GDP 一次速報

## 想定外のマイナス成長

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7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率▲1.6%（前期比▲0.4%）と2四半期連続のマイナス成長となった。市場コンセンサス（前期比年率+2.2%、前期比+0.5%）を大幅に下回ったのみならず、市場予測の下限すらも下回る想定外のマイナス成長となった。市場予測から大きく下振れた要因は、個人消費の伸びが小幅に留まったこと、増加が見込まれていた設備投資が減少したこと、民間在庫が大幅なマイナス寄与となったことなどである。
- 個人消費は前期比+0.4%と2四半期ぶりの増加となった。ただし、反動減により4-6月期に大きく落ち込んだことに鑑みると7-9月期の増加幅は小さく、回復の遅れを確認させる内容であった。内訳を財別に見ると、半耐久財（前期比+3.5%）、非耐久財（同+2.0%）、については反動減からの持ち直しが見られたものの、いずれも前期の減少に照らすと改善幅は小さい。また、サービス（前期比▲0.0%）の改善が遅れていることに加え、前期に大きく減少した耐久財は前期比▲4.5%と一層減少し、全体を押し下げた。
- 今回の結果は想定外のマイナス成長となり、日本経済の停滞を確認させる内容であったが、先行きの日本経済に関しては、2014年10-12月期以降は緩やかな拡大基調が続くと見込んでいる。7-9月期の実質雇用者報酬で改善が見られたように（前期比+0.7%）、家計を取り巻く雇用・所得環境は底堅い。個人消費については反動減からの回復が遅れているものの、今後も持ち直しが続くとみられる。

※当社は、11月21日（金）に「第183回 日本経済予測」の発表を予定している。

## コンセンサス下振れ、2 四半期連続のマイナス成長

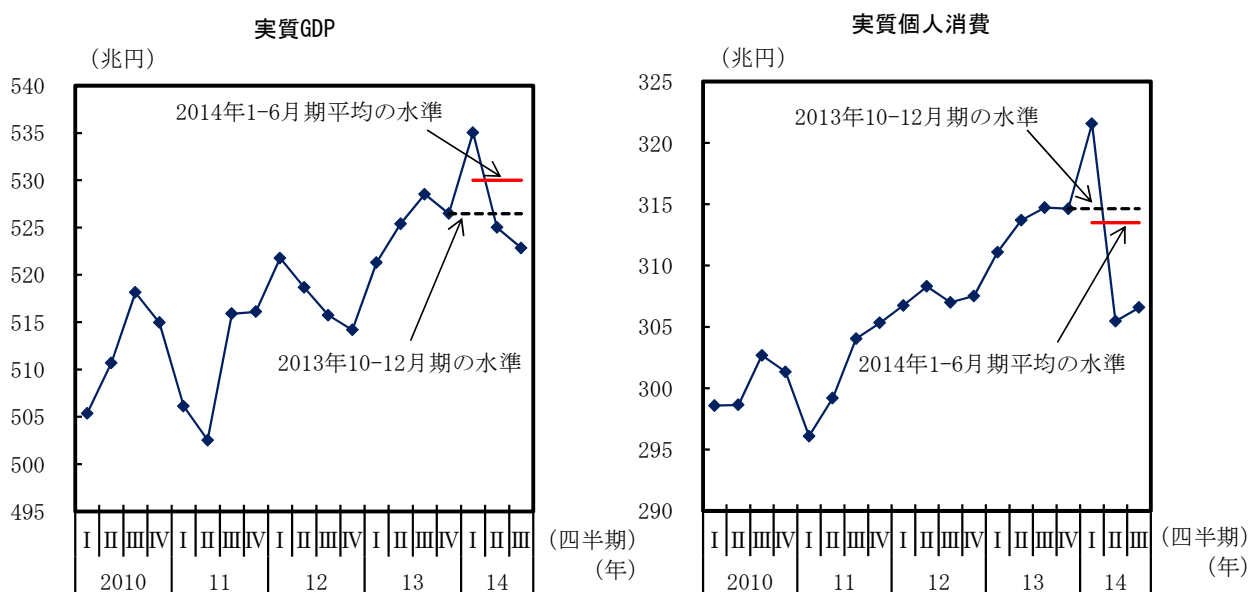
2014 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.6%（前期比▲0.4%）と 2 四半期連続のマイナス成長となった。市場コンセンサス（前期比年率+2.2%、前期比+0.5%）を大幅に下回ったのみならず、市場予測の下限すらも下回る想定外のマイナス成長となった。市場予測から大きく下振れた要因は、個人消費の伸びが小幅に留まったこと、増加が見込まれていた設備投資が減少したこと、民間在庫が大幅なマイナス寄与となったことなどである。

## 需要項目別動向：個人消費の持ち直しが鈍く、設備投資もやや期待外れ

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+0.4%と 2 四半期ぶりの増加となった。ただし、反動減により 4-6 月期に大きく落ち込んだことに鑑みると 7-9 月期の増加幅は小さく、回復の遅れを確認させる内容であった。内訳を財別に見ると、半耐久財（前期比+3.5%）、非耐久財（同+2.0%）、については反動減からの持ち直しが見られたものの、いずれも前期の減少に照らすと改善幅は小さい。また、サービス（前期比▲0.0%）の改善が遅れていることに加え、前期に大きく減少した耐久財は前期比▲4.5%と一層減少し、全体を押し下げた。

住宅投資は前期比▲6.7%と 2 四半期連続で減少した。個人消費ではわずかながら反動減からの持ち直しが見られたが、住宅投資については反動減による低迷が続いている。新設住宅着工戸数は 7-9 月期に入って下げ止まりつつあるものの、進捗ベースで計上される GDP ベースの住宅投資は減少が続く形となった。

### 増税後の反動減からの回復状況



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

設備投資は前期比▲0.2%と2四半期連続の減少となった。設備投資の一致指標である資本財出荷などでは7-9月期に入って持ち直しが見られていることから、増加に転じるとの見方が大勢であったが、想定外のマイナス成長となった。生産活動は足下まで低迷が続いており、稼働率の低下や収益環境の悪化が企業の設備投資を押し下げる要因になったとみられる。

公共投資は前期比+2.2%と2四半期連続の増加となった。過去の経済対策等の効果が剥落する中、前期まで減速傾向が見られていたが、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、再び水準を切り上げる結果となった。

輸出は前期比+1.3%と2四半期ぶりの増加に転じた。米国、欧州向けが低調となる一方で、アジア向け輸出の増加が全体を押し上げた。輸入についても内需の持ち直しに沿う形で前期比+0.8%と増加に転じたため、外需（純輸出）の寄与度は+0.1%ptと小幅に留まった。

GDPデフレーターは前期比▲0.3%と2四半期ぶりの低下となった。国内需要デフレーターは前期比+0.1%と5四半期連続の上昇となったものの、控除項目である輸入デフレーターが同+3.5%と大幅に上昇したことがGDPデフレーターを押し下げた。なお、GDPデフレーターの前年比は+2.1%と、2四半期連続の上昇となり、上昇幅は前期から拡大している。名目GDPは前期比年率▲3.0%（前期比▲0.8%）と2四半期連続の減少となった。

#### 2014年7-9月期GDP（一次速報）

		2013		2014		
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.6	▲ 0.4	1.6	▲ 1.9	▲ 0.4
	前期比年率%	2.4	▲ 1.6	6.7	▲ 7.3	▲ 1.6
民間最終消費支出	前期比%	0.3	▲ 0.0	2.2	▲ 5.0	0.4
民間住宅	前期比%	4.3	2.2	2.3	▲ 10.0	▲ 6.7
民間企業設備	前期比%	0.7	0.8	7.5	▲ 4.8	▲ 0.2
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.3	▲ 0.1	▲ 0.5	1.2	▲ 0.6
政府最終消費支出	前期比%	0.1	0.2	▲ 0.2	▲ 0.0	0.3
公的固定資本形成	前期比%	5.7	1.7	▲ 2.0	0.3	2.2
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.6	0.2	6.4	▲ 0.5	1.3
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.8	3.7	6.2	▲ 5.4	0.8
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.0	0.2	1.8	▲ 2.9	▲ 0.5
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.4	▲ 0.6	▲ 0.2	1.0	0.1
名目GDP	前期比%	0.4	0.1	1.5	▲ 0.1	▲ 0.8
	前期比年率%	1.6	0.5	6.3	▲ 0.4	▲ 3.0
GDPデフレーター	前年比%	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	2.0	2.1

(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

#### 先行きの日本経済は緩やかな持ち直しへ

今回の結果は想定外のマイナス成長となり、日本経済の停滞を確認させる内容であったが、先行きの日本経済に関しては、2014年10-12月期以降は緩やかな拡大基調が続くと見込んでい

る。

7-9月期の実質雇用者報酬で改善が見られたように（前期比+0.7%）、家計を取り巻く雇用・所得環境は底堅い。個人消費については反動減からの回復が遅れているものの、今後も持ち直しが続くとみられる。10-12月期に関しては、月次のゲタによる押し上げ（消費総合指数に見るゲタによる押し上げは+0.5%）もあり、2四半期連続の増加となる可能性が高い。また、反動減の影響が続いてきた住宅投資についても、先行指標である住宅着工は足下で持ち直しの兆しが見られており、徐々に回復に向かう見通しである。設備投資については、増加基調に復すると見込んでいる。先行指標である機械受注は改善が続いていることに加えて、日銀短観等のアンケート調査の設備投資計画も総じて底堅い。製造業の稼働率水準は低位に留まっていることから、能力増強にはやや慎重であるとみられるものの、更新投資を中心に底堅い推移が見込まれる。輸出に関しては、海外経済が回復するのにしたがって緩やかな増加基調が続くと見ている。ただし、足下では海外経済の減速感が高まる中、回復が後ずれするリスクが高まっている点に留意が必要だろう。欧州経済、および中国を中心としたアジア新興国経済ではこのところ減速が見られており、これらの地域に向けた輸出は当面伸び悩む可能性が高い。ただし、米国では底堅い景気回復が続いており、輸出全体が腰折れするには至らないと見込んでいる。

#### 実質GDPの推移

