

2014年12月8日 全5頁

Indicators Update

2014年7-9月期 GDP 二次速報

コンセンサスを裏切る下方修正

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7-9月期の実質GDP成長率(二次速報)は前期比年率▲1.9%(前期比▲0.5%)と、一次速報(前期比年率▲1.6%、前期比▲0.4%)から下方修正された。当社を除く大方の予測機関は二次速報での上方修正を見込んでおり(市場コンセンサス:前期比年率▲0.5%、大和総研予測:前期比年率▲1.7%)、下方修正はネガティブな結果であった。
- 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、設備投資が前期比▲0.4%へと下方修正された(一次速報:同▲0.2%)ことがGDPを押し下げた。法人企業統計に見る設備投資は堅調であり、市場予測で上方修正が見込まれていたにもかかわらず、今回下方修正されたことはネガティブサプライズ。民間在庫については法人企業統計を受けて、上方修正されるとの見方が大勢を占めていたものの、一次速報から大きく修正されなかった(実質GDPに対する前期比寄与度。一次速報:▲0.6%pt→二次速報:▲0.6%pt)。

※当社は、本日中に「第183回 日本経済予測(改訂版)」の発表を予定している。

2014年7-9月期GDP(二次速報)

		2013		2014			
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
						一次速報	二次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.4	▲0.4	1.4	▲1.7	▲0.4	▲0.5
	前期比年率%	1.6	▲1.5	5.8	▲6.7	▲1.6	▲1.9
民間最終消費支出	前期比%	0.3	▲0.1	2.2	▲5.1	0.4	0.4
民間住宅	前期比%	4.3	2.2	2.3	▲10.0	▲6.7	▲6.8
民間企業設備	前期比%	0.5	1.0	6.2	▲4.7	▲0.2	▲0.4
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.2	▲0.1	▲0.4	1.3	▲0.6	▲0.6
政府最終消費支出	前期比%	▲0.1	0.1	▲0.3	0.3	0.3	0.3
公的固定資本形成	前期比%	5.1	1.6	▲2.7	0.9	2.2	1.4
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲0.6	0.2	6.4	▲0.5	1.3	1.3
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.7	3.7	6.2	▲5.4	0.8	0.7
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.8	0.2	1.6	▲2.8	▲0.5	▲0.5
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲0.4	▲0.6	▲0.2	1.0	0.1	0.1
名目GDP	前期比%	0.2	0.2	1.3	0.1	▲0.8	▲0.9
	前期比年率%	0.9	0.7	5.5	0.4	▲3.0	▲3.5
GDPデフレーター	前年比%	▲0.3	▲0.3	0.1	2.1	2.1	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・転送等はご遠慮ください。

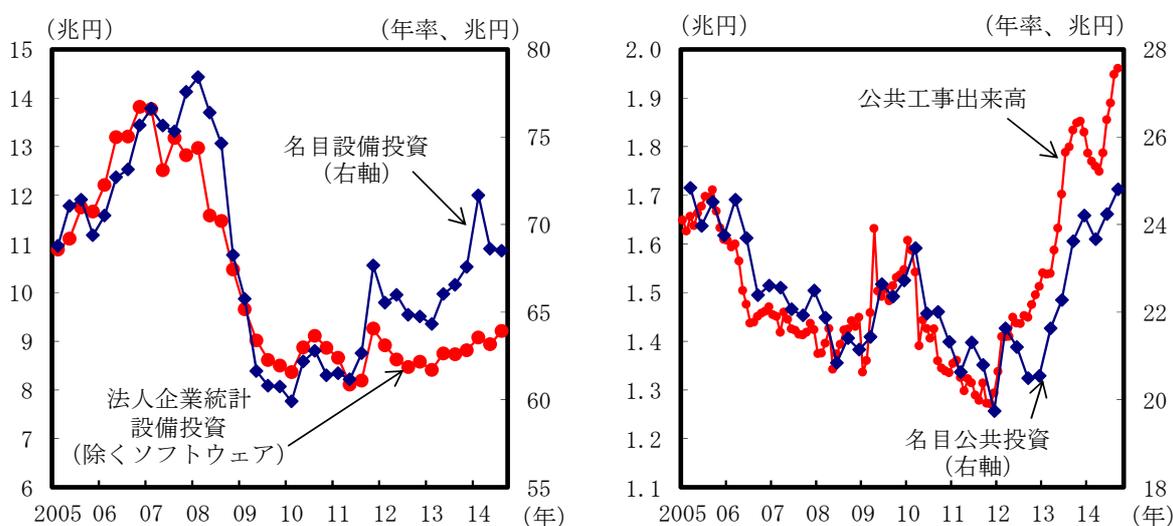
実質 GDP 成長率は一次速報から下方修正

2014年7-9月期の実質GDP成長率（二次速報）は前期比年率▲1.9%（前期比▲0.5%）と、一次速報（前期比年率▲1.6%、前期比▲0.4%）から下方修正された。当社を除く大方の予測機関は二次速報での上方修正を見込んでおり（市場コンセンサス：前期比年率▲0.5%、大和総研予測：前期比年率▲1.7%）、下方修正はネガティブな結果であった。

設備投資が想定外の下方修正

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、設備投資が前期比▲0.4%へと下方修正された（一次速報：同▲0.2%）ことがGDPを押し下げた。法人企業統計に見る設備投資は堅調であり、市場予測で上方修正が見込まれていたにもかかわらず、今回下方修正されたことはネガティブサプライズ。また、公共投資も基礎統計となる建設総合統計の9月分が反映されたことにより一次速報から下方修正されており（一次速報：前期比+2.2%→二次速報：同+1.4%）、GDPのマイナス幅拡大に寄与した。民間在庫については法人企業統計を受けて、上方修正されるとの見方が大勢を占めていたものの、一次速報から大きく修正されなかった（実質GDPに対する前期比寄与度。一次速報：▲0.6%pt→二次速報：▲0.6%pt）。

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

在庫調整を主因に2四半期連続のマイナス成長という姿は変わらず

2014年7-9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▲0.5%pt（一次速報：同▲0.5%pt）、外需寄与度が+0.1%pt（一次速報：同+0.1%pt）となった。個人消費を中心とした需要の回復が遅れる中、在庫調整圧力が7-9月期GDPを押し下げた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+0.4%と2四半期ぶりの増加に転じたものの、4-6月期の大幅な落ち込みに鑑みると増加幅は小幅に留まっており、反動減からの持ち直しは非常に緩慢である。財・サービス別に内訳を見ると、4-6月期に反動減で大きく減少した耐久財が前期比▲4.4%と2四半期連続の減少となり全体を押し下げていたほか、サービス（同▲0.2%）も2四半期連続の減少となった。また、反動減の影響が小さい、半耐久財（同+3.4%）、非耐久財（同+2.4%）は増加に転じたものの、物価上昇による実質所得の減少により、回復は非常に緩慢なものに留まっている。

住宅投資は前期比▲6.8%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。

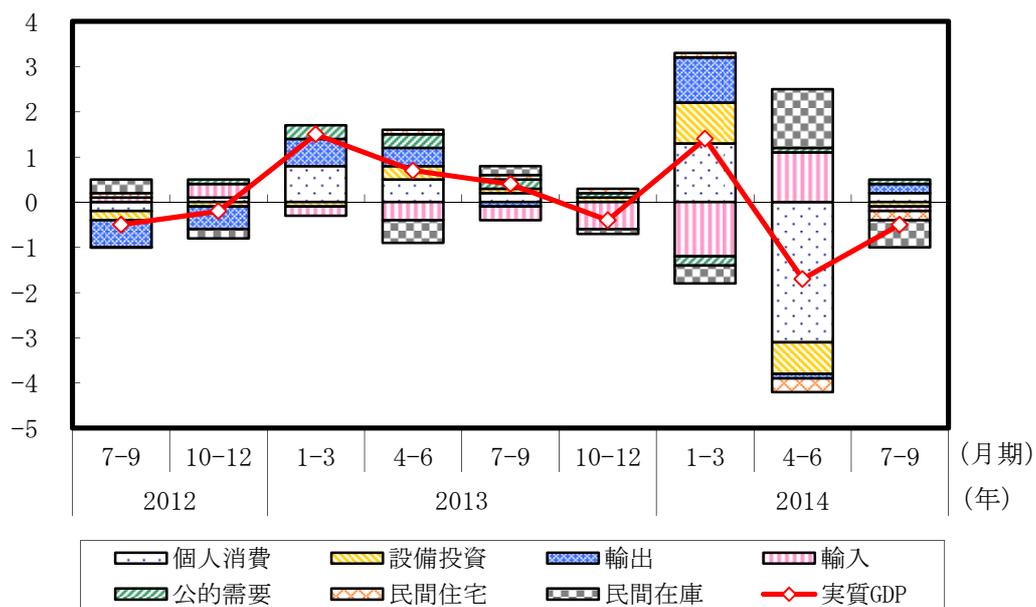
設備投資は前期比▲0.4%と2四半期連続の減少となった。2014年1-3月の大幅な増加（前期比+6.2%）と併せて見れば、水準としてはそれほど落ち込んでいないものの、足下で増勢の鈍化が見られている。

公共投資は前期比+1.4%となった。一次速報からは下方修正となったものの、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、高水準の推移が続く中で一層加速し、景気を下支えした格好である。

外需は2四半期連続のプラス寄与となった。輸出は米国を中心に海外経済が回復する中、緩やかな増加基調が続いている。一方、輸入についても増加した結果、外需（純輸出）の寄与はほぼゼロ近傍に留まった。

実質GDPの推移（季節調整済前期比）

（前期比、%）

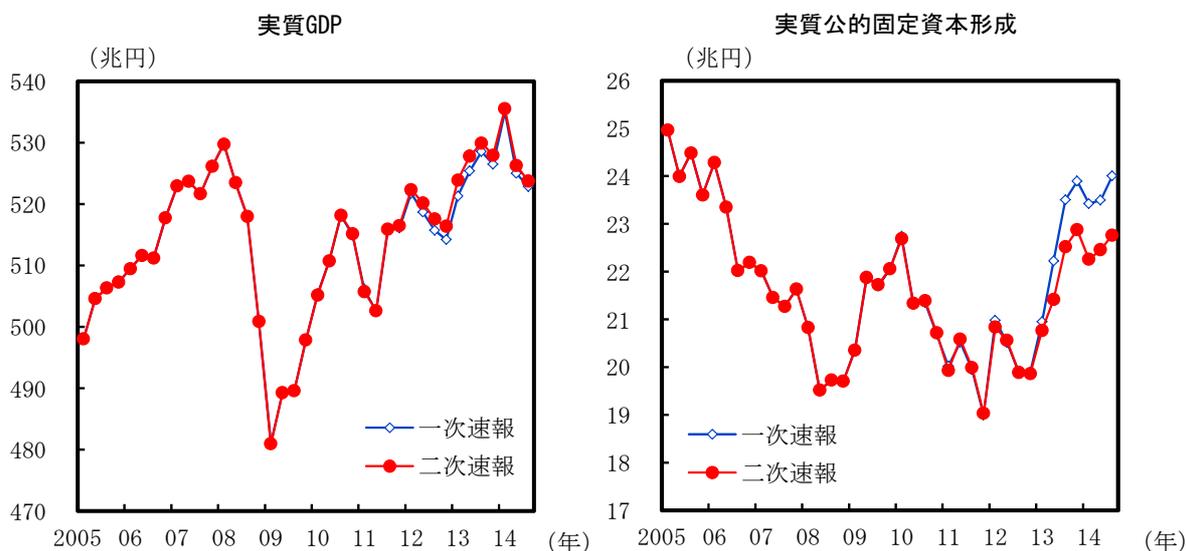


（出所）内閣府統計より大和総研作成

平成 25 年度確報では、今回も公共投資が下方修正

今回の改訂においては、通常の一次速報から二次速報への改訂に加えて、平成 24 年度確々報と平成 25 年度確報が反映されたことで、過去の数字が改訂されている。年度ベースでの成長率を見ると、2012 年度の実質 GDP 成長率は前年比+0.7%から同+1.0%へと上方修正、2013 年度は同+2.2%から同+2.1%へと下方修正された。2012 年度については、個人消費が上方修正（改訂前：前年比+1.5%→今回：同+1.8%）されたことが GDP 全体を押し上げた。2013 年度については、昨年の平成 24 年度確報と同様に公的固定資本形成が下方修正（改訂前：前年比+15.0%→今回：同+10.3%）されたことが主な押し下げ要因となった。ただし、公共投資が下方修正される一方で、設備投資は上方修正されている（改訂前：前年比+2.6%→今回：同+4.0%）。なお、今回の改訂を受け、2014 年度の実質 GDP 成長率のゲタは+1.0%と、改訂前（+1.2%）からわずかに縮小した。

平成 25 年度確報による GDP の改訂状況



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2014 年 10-12 月期の GDP はプラス成長へ

今回の結果は、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。

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、家計を取り巻く雇用・所得環境は底堅いことから、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+0.4%）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、海外経済が徐々に増勢を強める中、緩やかな増加基調が続くと見ている。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いるものの、欧州では ECB による追加緩和が下支えとなり、景気は改善に向かう見通し。また、アジア新興国は総じて米国依存度が高く、底堅い米国経済に牽引されて、徐々に増勢を強めると見込んでいる。