

2015年1月30日 全3頁

# 2014年10-12月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+3.3%を予想

耐久財の持ち直しが個人消費を下支え

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
エコノミスト 久後 翔太郎

## [要約]

- 2014年10-12月期のGDP一次速報(2015年2月16日公表予定)では、実質GDPが前期比年率+3.3%(前期比+0.8%)と、3四半期ぶりのプラス成長を予想する。
- 個人消費は前期比+0.9%と2四半期連続の増加とみている。ボーナスの増加や物価の下落が実質所得の増加を通じて個人消費を下支えした。加えて、個人消費は2014年7-9月期中に持ち直しの動きを続けたことから、ゲタによる押し上げも相まって個人消費は強めの数値となろう(消費総合指数に見るゲタは+0.6%)。
- 先行きの日本経済は拡大が続く公算である。個人消費は2015年1-3月期には減速する可能性があるものの、4-6月期以降は増加傾向とみている。2014年10-12月期に新車販売が急増した影響で、2015年1-3月期は耐久財の伸び率が鈍化するとみられる。ただし、①ベースアップによる名目賃金の上昇、②原油安に伴う物価の下落を通じた実質賃金の増加などの要因が下支えとなり、個人消費は増加が続くとみている。

図表1: 2014年10-12月期 GDP 予測表

		2013	2014			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期 (予測)
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 0.4	1.4	▲ 1.7	▲ 0.5	0.8
	前期比年率%	▲ 1.5	5.8	▲ 6.7	▲ 1.9	3.3
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	0.4	0.9
	前期比%	2.2	2.3	▲ 10.0	▲ 6.8	▲ 0.1
	前期比%	1.0	6.2	▲ 4.7	▲ 0.4	0.6
	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.4	1.3	▲ 0.6	▲ 0.1
民間在庫品増加	前期比%	0.1	▲ 0.3	0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	前期比%	1.6	▲ 2.7	0.9	1.4	▲ 0.2
公的固定資本形成	前期比%	0.2	6.4	▲ 0.5	1.3	1.9
財貨・サービスの輸出	前期比%	3.7	6.2	▲ 5.4	0.7	0.8
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.2	1.6	▲ 2.8	▲ 0.5	0.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.6	▲ 0.2	1.0	0.1	0.2
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	1.3	0.1	▲ 0.9	1.0
名目GDP	前期比年率%	0.7	5.5	0.4	▲ 3.5	4.0
GDPデフレーター	前年比%	▲ 0.3	0.1	2.1	2.0	1.5

(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

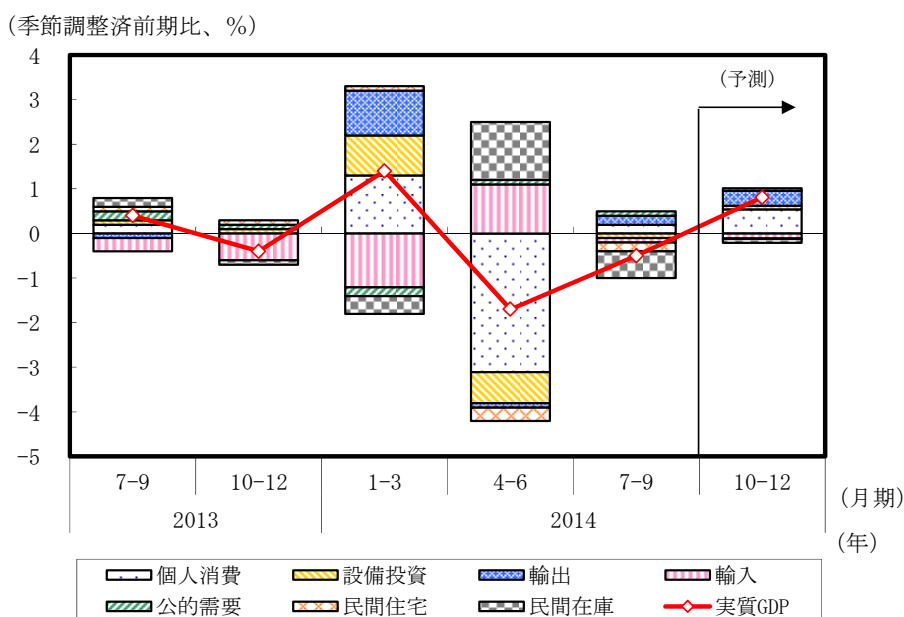
## 2014年10-12月期：実質GDPは前期比年率+3.3%を予想

2014年10-12月期のGDP一次速報(2015年2月16日公表予定)では、実質GDPが前期比年率+3.3%(前期比+0.8%)と、3四半期ぶりのプラス成長を予想する。

### 民需：耐久財の持ち直しによる個人消費の増加が全体を底上げ

個人消費は前期比+0.9%と2四半期連続の増加とみている。ボーナスの増加や物価の下落が実質所得の増加を通じて個人消費を下支えした。加えて、個人消費は2014年7-9月期中に持ち直しの動きを続けたことから、ゲタによる押し上げも相まって個人消費は強めの数値となろう(消費総合指数に見るゲタは+0.6%)。財別に見ると、軽自動車を中心に新車販売台数が明確な増加傾向を辿っていることから、耐久財は3四半期ぶりに増加へ転じたとみている。半耐久財に関しては、2014年10-12月期前半に季節商材の動きが低調であったことが影響し、伸び悩んだ模様だ。また、サービスに関しては、10月の台風の影響により外食・宿泊での支出が手控えられたものの、基礎的サービスへの支出が増加したことで、3四半期ぶりの増加に転じたとみられる。住宅投資は前期比▲0.1%を予想。先行指標である住宅着工戸数は2014年央から緩やかな持ち直しの動きを示しているが、進捗ペースで推計される住宅投資については3四半期連続で減少したとみられる。設備投資は前期比+0.6%の増加を見込む。設備投資の一致指標である資本財出荷を見ると、製造設備や輸送機械を中心に幅広い内訳項目が持ち直しの動きを示している。民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.1ptを予想。仮置き値となっている原材料在庫及び仕掛品在庫については、小幅のマイナス寄与が予想される。製品在庫に関しては、新車販売の増加により輸送機械工業で在庫調整が進展したことなどからマイナスに寄与したとみられるが、こちらも影響は小さいだろう。消費税率引き上げ後の在庫投資の急変動は一巡したとみている。

図表2：実質GDPの推移



## 公需：公共投資はピークアウト

公共投資は前期比▲0.2%と、3 四半期ぶりの減少を予想する。2013 年度の補正予算の消化や、2014 年度予算の前倒し執行を受けて増加傾向にあった公共投資はピークアウトし、減少に転じたとみられる。政府消費は同+0.3%を予測する。

## 外需：アジア・米国向けを中心に輸出が堅調。外需寄与+0.2%pt を予想

輸出は前期比+1.9%と2 四半期連続の増加を予想する。地域別に見ると、景気のもたつきが続く欧州向けは低調であったものの、電気機械や一般機械を中心としたアジア向け、原料別製品を中心とした米国向け輸出が堅調であった。輸入は前期比+0.8%と想定。内需の拡大に伴い緩やかな増加が続いたとみている。この結果、外需寄与度は前期比+0.2%pt となろう。

## 見通し：2015 年 1-3 月期は減速するも景気の拡大が続く公算

先行きの日本経済は拡大が続く公算である。個人消費は2015 年 1-3 月期には減速する可能性があるものの、4-6 月期以降は増加傾向とみている。2014 年 10-12 月期に新車販売が急増した影響で、2015 年 1-3 月期は耐久財の伸び率が鈍化するとみられる。ただし、①ベースアップによる名目賃金の上昇、②原油安に伴う物価の下落を通じた実質賃金の増加などの要因が下支えとなり、個人消費は増加が続くとみている。住宅投資は反動減の影響が一巡したことや雇用・所得環境の改善により、緩やかな増加基調へ復する公算である。設備投資に関しても増加が続くと予想する。日銀短観などのアンケート調査によると、設備投資計画は軒並み強気の姿勢が示されており、企業マインドの改善が設備投資を押し上げるとみている。一方、公共投資は減少ペースが加速する見込み。先行指標である公共工事請負金額は減少傾向が鮮明となっていることから推察される通り、公共投資はすでにピークアウトした模様だ。進捗ベースで推計される公共投資も今後急減が予想される。輸出は増加が続く公算だ。前提となる海外経済を俯瞰すると、中国、欧州経済が減速していることには一定の警戒が必要であるが、米国経済が堅調に推移することが輸出の増加をもたらすとみている。米国向け輸出の主力商品である自動車については現地生産が進んだ結果、輸出が伸びにくい構造となっているとみられるが、企業部門の回復に伴う資本財の出荷が米国向け輸出を押し上げると予想している。同時に、内需の拡大に伴い輸入の増加も続く見込みであり、外需寄与度はゼロ近傍での推移が続く見込みである。