

2015年2月16日 全4頁

## Indicators Update

# 2014年10-12月期 GDP 一次速報

景気持ち直し確認も、物足りない結果

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10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（前期比+0.6%）となった。プラス成長は3四半期ぶりであり、増税後の景気悪化からの持ち直しを確認させる結果であったと言える。ただし、成長率自体は決して低くないものの、市場コンセンサス（前期比年率+3.7%、前期比+0.9%）を下回っておりネガティブな印象。市場予測から下振れした要因は、高い伸びが期待されていた個人消費の伸びが小幅なものに留まったこと。
- 需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+0.3%と2四半期連続の増加となった。実質雇用者報酬は前期比+0.1%と2四半期連続の増加となっており、雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費は緩やかな持ち直しが続いている。しかし、市場予測では増勢の加速が期待されていたが、7-9月期と同程度の伸びに留まり、力強さに欠く結果であったと言える。
- 今回の結果では実質GDPは3四半期ぶりのプラス成長になり、消費税増税後の低迷から持ち直しに向かう動きが確認された。2015年1-3月期以降も実質GDPは増加基調が続く見通しであり、先行きの日本経済は緩やかな拡大が続くと見込んでいる。個人消費については、家計を取り巻く良好な雇用・所得環境を主因に、増加傾向が続くとみられる。また、2014年夏からの原油価格の急落によって消費者物価が押し下げられることで、家計の実質賃金が押し上げられることも、個人消費増加の追い風となるとみられる。

※当社は、2月20日（金）に「第184回 日本経済予測」の発表を予定している。

### 3 四半期ぶりのプラス成長も、コンセンサス比下振れ

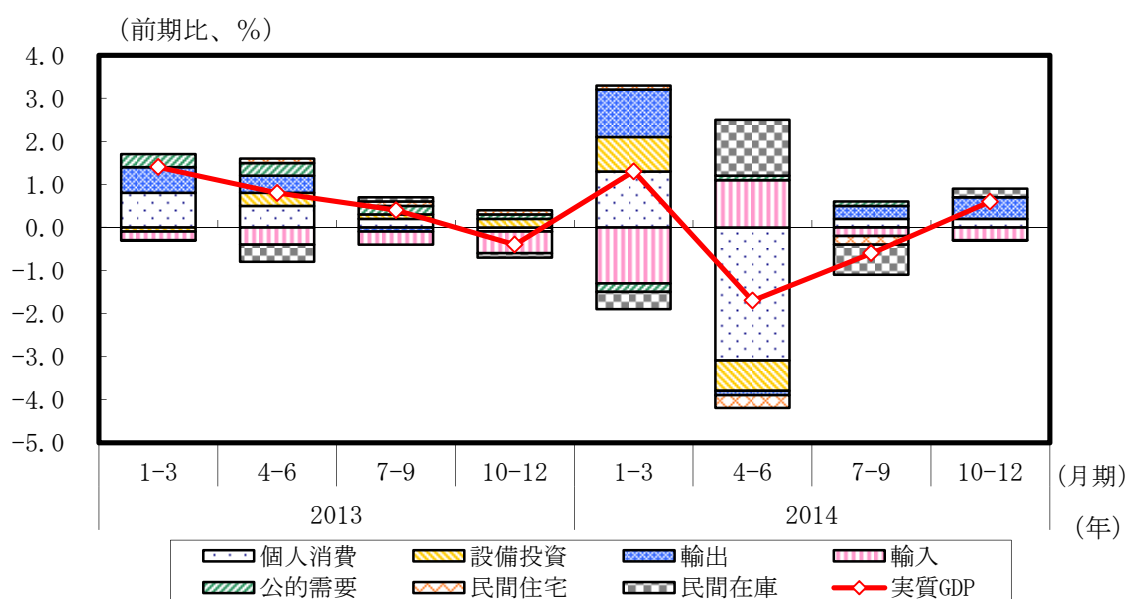
2014年10-12月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.2%（前期比+0.6%）となった。プラス成長は3四半期ぶりであり、増税後の景気悪化からの持ち直しを確認させる結果であったと言える。ただし、成長率自体は決して低くはないものの、市場コンセンサス（前期比年率+3.7%、前期比+0.9%）を下回っておりネガティブな印象。市場予測から下振れした要因は、高い伸びが期待されていた個人消費の伸びが小幅なものに留まったこと。

#### 需要項目別動向：個人消費は力強さに欠く結果、設備投資も物足りない

需要項目別の内訳を見ると、個人消費は前期比+0.3%と2四半期連続の増加となった。実質雇用者報酬は前期比+0.1%と2四半期連続の増加となっており、雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費は緩やかな持ち直しが続いている。しかし、市場予測では増勢の加速が期待されていたが、7-9月期と同程度の伸びに留まり、力強さに欠く結果であったと言える。個人消費の内訳を財別に見ると、消費税増税後に低迷が続いていた耐久財が自動車販売の持ち直しを主因に前期比+0.7%と3四半期ぶりの増加となったことに加え、サービスも同+0.5%と3四半期ぶりの増加に転じた。非耐久財についても同+0.1%とわずかながら前期から増加したものの、半耐久財は同▲0.4%と2四半期ぶりの減少に転じた。

住宅投資は前期比▲1.2%と3四半期連続で減少し、増税後の反動減による低迷が続く形となった。ただし、減少幅は縮小傾向にあることに加え、GDPベースの住宅投資に先行する新設住宅着工戸数を見ても7-9月期を底に下げ止まっていることから、反動減による影響は徐々に緩和しつつある。

#### 実質GDPの推移



(出所)内閣府統計より大和総研作成

設備投資は前期比+0.1%と3四半期ぶりの増加となり、これまでの減少傾向から下げ止まりの兆しがみられた。生産が持ち直す中で稼働率に改善が見られたこと、一層の円安が進んだことで大企業製造業を中心に企業収益の改善傾向が続いたことなどが、設備投資を下支えしたとみられる。ただし、設備投資の一致指標である資本財出荷の動きなどに照らすと、増加幅は非常に限定的であり、やや物足りない結果であったと言える。

公共投資は前期比+0.6%と3四半期連続の増加となった。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、7-9月期には加速することとなったが、こうした効果が薄れることで増勢が鈍化した。

輸出は前期比+2.7%と2四半期連続の増加となった。米国、アジア向けの増加が全体の押し上げに寄与したとみられる。輸入についても内需の持ち直しに沿う形で前期比+1.3%と2四半期連続の増加となったことから、外需（純輸出）の寄与度は+0.2%ptと小幅に留まった。

GDPデフレーターは前期比+0.5%と大幅に上昇、2四半期ぶりの上昇に転じた。国内需要デフレーターが同+0.3%と6四半期連続の上昇となったことに加えて、円安進行を背景に輸出デフレーターが同+2.9%と大幅に上昇したことが押し上げに寄与した。なお、GDPデフレーターの前年比は+2.3%と、4四半期連続の上昇、上昇幅は前期から拡大した。名目GDPは前期比年率+4.5%（前期比+1.1%）と2四半期ぶりの増加となった。

#### 2014年10-12月期 GDP（一次速報）

		2013	2014			
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	▲ 0.4	1.3	▲ 1.7	▲ 0.6	0.6
	前期比年率%	▲ 1.4	5.5	▲ 6.7	▲ 2.3	2.2
民間最終消費支出	前期比%	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	0.3	0.3
民間住宅	前期比%	2.6	2.4	▲ 10.3	▲ 7.0	▲ 1.2
民間企業設備	前期比%	1.2	5.9	▲ 5.0	▲ 0.1	0.1
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.4	1.3	▲ 0.7	0.2
政府最終消費支出	前期比%	0.1	▲ 0.4	0.3	0.2	0.1
公的固定資本形成	前期比%	0.7	▲ 2.2	1.0	2.1	0.6
財貨・サービスの輸出	前期比%	▲ 0.2	6.5	▲ 0.3	1.5	2.7
財貨・サービスの輸入	前期比%	3.0	6.8	▲ 5.3	1.0	1.3
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.2	1.7	▲ 2.7	▲ 0.6	0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	▲ 0.3	1.1	0.1	0.2
名目GDP	前期比%	▲ 0.1	1.5	0.2	▲ 0.9	1.1
	前期比年率%	▲ 0.6	6.1	0.7	▲ 3.4	4.5
GDPデフレーター	前年比%	▲ 0.3	0.1	2.2	2.0	2.3

(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景気拡大が続く公算

今回の結果では実質GDPは3四半期ぶりのプラス成長になり、消費税増税後の低迷から持ち直しに向かう動きが確認された。2015年1-3月期以降も実質GDPは増加基調が続く見通しであ

り、先行きの日本経済は緩やかな拡大が続くと見込んでいる。

個人消費については、家計を取り巻く良好な雇用・所得環境を主因に、増加傾向が続くとみられる。また、2014年夏からの原油価格の急落によって消費者物価が押し下げられることで、家計の実質賃金が押し上げられることも、個人消費増加の追い風となるとみられる。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。

設備投資についても、増加基調が続くと見込んでいる。先行指標である機械受注の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。2014年初から悪化していた生産は持ち直しつつあり、稼働率も上昇傾向にある。従前より設備の不足感が高まっている非製造業に加えて、製造業でも過剰感の解消が続くとみられ、設備投資需要を喚起することとなろう。また、継続的に円安傾向が続く中、一部製造業では国内生産割合を高める動きが見られていることや、原油急落による収益の改善なども設備投資増加を後押しする材料になるだろう。

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みている。最大の牽引役は堅調な景気拡大が続く米国向けとなる見通しである。また、米国経済の拡大は米国向け輸出のみならず、米国を最終需要地とするアジア向け中間財輸出の増加にも寄与することとなろう。欧州や中国で、このところ景気が減速している点は懸念材料であるものの、欧州経済については ECB による追加金融緩和による効果などから、徐々に持ち直しに向かうとみており、輸出は次第に増勢を強める見通しである。