

**テーマ：2014年4-6月期GDP（1次速報）予測
～前期比年率▲6.8%と大幅な落ち込みに～**

発表日：2014年7月30日（水）

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528**○ 前期比年率▲6.8%と、反動減から大幅な落ち込みに**

2014年4-6月期の実質GDP成長率（8月13日公表予定）を前期比年率▲6.8%（前期比▲1.7%）と予測する。落ち込み幅は極めて大きく、7月上旬時点でのエコノミストのコンセンサス（前期比年率▲4.90%）を明確に下回るだろう。筆者としても、この落ち込みは「想定外」だ。

駆け込み需要の反動から個人消費が大幅減になったことが落ち込みの主因。また、住宅投資も反動減が大きく出ているほか、設備投資の落ち込みにも1-3月期の駆け込みの反動の面があるなど、基本的には反動減の色彩が強いことは確かである。ただし、個人消費の落ち込みの一部には実質所得減による下押しが影響している面もあるほか、相変わらず輸出も弱く、（反動減以外の）需要減の影響も無視すべきではない。必ずしも反動減だけでは片付けられないことには注意が必要だろう。需要の落ち込みの一部は輸入減や在庫復元によって緩和されているが、それでもなお4-6月期のGDPは大幅な落ち込みが避けられないだろう。

なお、この予測値は7月30日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される住宅着工統計、家計消費状況調査、国際収支統計等の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

○ 需要項目別の動向

14年4-6月期の個人消費は前期比▲4.5%と急減が予想される。駆け込み需要の反動減が顕著に出た形だ。加えて、増税による実質可処分所得の減少が消費抑制に繋がった可能性が高い。自動車等の耐久消費財の落ち込みが大きいほか、食品等の非耐久消費財も買いための反動から大幅に減少した模様。また、下支えが期待されたサービスも冴えず、実質所得減の影響が出ていることが示唆される。

設備投資は前期比▲2.5%を予想する。1-3月期は前期比+7.6%と急増していたが、4-6月期は減少に転じるだろう。1-3月期にソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要が集中した反動が出たことに加え、中小企業の一部において消費増税前の駆け込み需要が1-3月期に発生した反動が出たとみられる¹。企業収益の改善などを背景に、設備投資は増加基調にあると見て良いが、4-6月期はいったん小休止になったと思われる。

住宅投資は前期比▲9.9%と大幅減を予想する。GDP統計では進捗ベースでカウントされるため、過去の着工増の影響を受ける形で1-3月期までの住宅投資は増加したが、4-6月期に入り、反動減の影響が明確化した。足元の着工動向からすると、7-9月期も減少が続くだろう。

公共投資は前期比▲0.3%とほぼ横ばいにとどまった模様。14年2月成立の補正予算の効果が本格的に顕在化するのには7-9月期とみられ、4-6月期は景気押し上げに寄与できなかった。7-9月期には明確な増加に転じるだろう。

在庫投資は前期比寄与度+0.6%Ptを予想する。1-3月期は駆け込み需要による在庫取り崩しで大幅なマイナス寄与だったが、4-6月期は逆に在庫復元の動きが生じ、大幅なプラス寄与に。特に流通在庫のプラス寄与が大きく、成長率の下支え要因になる見込み。

¹ 設備投資は基本的には消費増税の影響を受けないが、簡易課税制度を利用している中小企業では駆け込みのインセンティブが発生する。詳しくは13年12月13日発行のEconomic Trends「消費税と設備投資の関係を整理する」をご参照ください。

外需寄与度は前期比+0.7%Ptと大幅なプラス寄与を予想するが、これは輸入の減少（前期比▲5.6%を予想）によるもの。駆け込み需要により輸入が大幅に増加していた反動が出たことが影響している。一方、輸出は前期比▲1.0%と相変わらず冴えない。欧州向けは健闘したものの、米国向けやアジア向けが落ち込んだ。期待を裏切り続ける輸出がいつ持ち直すか（持ち直さないか）が今後の景気の鍵を握るだろう。

2014年4-6月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 1.7
(前期比年率)	▲ 6.8
内需寄与度	▲ 2.5
(うち民需)	▲ 2.5
(うち公需)	0.0
外需寄与度	0.7
民間最終消費支出	▲ 4.5
民間住宅	▲ 9.9
民間企業設備	▲ 2.5
民間在庫品増加(寄与度)	0.6
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.3
財貨・サービスの輸出	▲ 1.0
財貨・サービスの輸入	▲ 5.6
名目GDP	0.1
(前期比年率)	0.2

※断りの無い場合、前期比(%)
 (出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所