

テーマ：2014年7-9月期GDP（1次速報）予測
～前期比年率+1.0%と、小幅な伸びにとどまると予想～

発表日：2014年10月31日（金）

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

○ 消費の戻りが弱い。在庫も成長率押し下げ要因に

2014年7-9月期の実質GDP成長率（11月17日公表予定）を前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）と予測する。4-6月期に前期比年率▲7.1%もの大幅減になった後にもかかわらず、戻りは非常に弱いものにとどまるだろう。10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+3.66%）を明確に下回る可能性が高く、増税後の景気持ち直しペースが当初の想定対比大幅に下振れていることが改めて示されるだろう。

消費増税後の個人消費の回復ペースが緩慢なものにとどまっていることが、下振れの主因である。個人消費は4-6月期に前期比▲5.1%と大幅に落ち込んでいたため、反動減が和らぐことで大きなリバウンドが見込めると予想されていたが、実際には前期比+0.7%の伸びにとどまったとみられる。また、住宅投資も反動減の影響が残存することで大幅な減少が続いた模様。また、4-6月期に前期比寄与度+1.4%Ptと非常に大きなプラス寄与となっていた在庫投資が、7-9月期にはマイナス寄与に転じることが成長率の押し下げ要因になるとみられる。

なお、この予測値は10月31日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される家計消費状況調査や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7-9月期の個人消費を前期比+0.7%と予想する。前期比プラスではあるが、4-6月期の大幅減の後には戻りが非常に弱いといわざるを得ない。駆け込み需要が大きかった自動車等の耐久消費財の回復が限定的なことに加え、駆け込みが限定的だったサービス消費も停滞が続いている。増税による負担増が消費を大きく抑制していることが窺える。なお、家計調査がサンプル要因で実態以上に下振れているとの指摘もあり、そのことがGDP個人消費の弱さに繋がっている可能性も否定はできないが、一方で消費の供給側推計値も弱いものにとどまっていることも事実である。実態としてみても、増税後の個人消費の回復ペースは非常に緩やかと言って良いだろう。

住宅投資は前期比▲6.8%と、4-6月期の同▲10.4%に続いての大幅減を予想する。駆け込み需要の反動減の影響が長引いており、7-9月期も成長率押し下げ要因になるだろう。

設備投資は前期比+1.1%を予想する。4-6月期の設備投資は、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ことで前期比▲5.1%と減少していたが、7-9月期はプラスに戻ることが予想される。企業の設備投資計画も引き続き強く、均してみれば設備投資は増加基調にあると見て良いだろう。

公共投資は前期比+2.6%を予想する。14年2月成立の補正予算の効果が本格的に顕在化したことで、3四半期ぶりに増加に転じるだろう。ただし、先行指標である公共工事請負金額は既にピークアウトしており、10-12月期以降については公共投資による景気押し上げは期待し難いことに注意が必要だ。

在庫投資は前期比寄与度▲0.4%Ptを予想する。在庫投資が7-9月期の成長率を大きく押し下げるだろう。4-6月期の在庫投資寄与度は前期比+1.4%Ptと極めて大きく、7-9月期はこの反動が生じることが避けられない。流通在庫、製品在庫がマイナス寄与になるとみられることに加え、1次速報段階では仮置きとなっている原材料在庫と仕掛品在庫も押し下げ要因になる見込み。

外需寄与度は前期比+0.1%Ptを予想する。輸出が前期比+1.1%、輸入が前期比+0.6%と、輸出の伸びが輸入の伸びを上回ることから、小幅プラス寄与になるだろう。もっとも、輸出は均してみれば横ばい圏内の動きを脱していない。輸出が増加することで消費増税後の内需の弱さを補うことが当初期待されていたが、輸出の明確な持ち直しは依然として確認できず、期待を裏切り続けている。7-9月期の外需寄与度でプラスが見込まれるのも、内需の弱さを反映して輸入の戻りが限定的なものにとどまっていることの影響が大きい（4-6月期の輸入は前期比▲5.6%）。内需の回復ペースが緩慢なものにとどまるなか、輸出がいつ持ち直すか（持ち直さないか）が重要になるだろう。

2014年7-9月期GDP予測

(%)	
実質GDP	0.2
(前期比年率)	1.0
内需寄与度	0.2
(うち民需)	0.0
(うち公需)	0.2
外需寄与度	0.1
民間最終消費支出	0.7
民間住宅	▲ 6.8
民間企業設備	1.1
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.4
政府最終消費支出	0.4
公的固定資本形成	2.6
財貨・サービスの輸出	1.1
財貨・サービスの輸入	0.6
名目GDP	▲ 0.1
(前期比年率)	▲ 0.3

※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