

2014年10-12月期四半期別GDP速報（1次速報値） 発表日：2015年2月16日（月）
～景気の底打ちを確認も、内需の戻りが緩慢で物足りなさの残る結果～

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

○ 景気底打ちを確認も、物足りなさの残る結果

本日内閣府から公表された2014年10-12月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比年率+2.2%（前期比+0.6%）と、事前の市場予想（前期比年率+3.8%、筆者予想：+3.1%）を下回った¹。3四半期ぶりのプラス成長であり、景気が既に底を打ち、足元では回復局面に転じていることを追認する結果である。もっとも、14年4-6月期に前期比年率▲6.7%、7-9月期に▲2.3%と大幅に落ち込んだ後には戻りが弱く、物足りなさは否めない。これまで出遅れていた輸出が米国向けやアジア向けを中心に伸びを高めたことは好材料である一方、個人消費や設備投資といった内需の持ち直しが緩慢なものにとどまっていることがマイナスポイントである。消費増税の悪影響が未だに残存していることが窺え、昨年末時点では景気に加速感が出ていなかったことが分かる。

○ 2014年（暦年）の成長率は消費増税による下押しでゼロ成長にとどまる

2014年（暦年）の実質GDP成長率は+0.0%と、ゼロ成長にとどまった。2012年の+1.8%、2013年の+1.6%から伸び率が大幅に縮小しており、消費増税後の景気悪化の影響が確認できる。消費増税に伴う駆け込み需要（14年1-3月期）とその反動減（14年4-6月期）については均してみるとニュートラルなはずだが、増税による実質所得減少の悪影響が予想以上に大きく出た格好だ。実際、2014年の個人消費は前年比▲1.2%と大幅に減少している。

○ 需要項目別の動向

14年10-12月期の成長率を需要項目別に見てみよう。まず、個人消費は前期比+0.3%にとどまり、7-9月期（前期比+0.3%）から伸び率の加速はみられなかった。駆け込み需要が本格化する前の13年10-12月期と比較しても▲2.5%Pt低い水準にあり、増税後の落ち込みからの戻りは非常に弱いものにとどまっている。家計調査等を元に推計される需要側推計値は比較的高い伸びだったとみられるが、供給側推計値が弱めで、個人消費全体でみれば緩やかな伸びにとどまった形だ。個人消費が徐々に持ち直していることは確かだが、昨年末時点ではまだ明確な回復には至っていなかったようだ。消費増税による負担増の悪影響が未だに消費を大きく下押ししていることが窺える。

消費の内訳を見ると、自動車や家電等の耐久消費財が前期比+0.7%（7-9月期：前期比▲4.3%）、衣料品を中心とした半耐久財が▲0.4%（7-9月期：前期比+3.4%）、食料品等の非耐久財が+0.1%（7-9月期：前期比+2.4%）、サービスが+0.5%（7-9月期：前期比▲0.3%）となっている。サービス消費は3

¹ 季節調整のかけ直しや基礎統計の改定に伴い過去の値も改定されており、2014年1-3月期が前期比年率+5.5%（改定前+5.8%）、4-6月期が▲6.7%（改定前▲6.7%）、7-9月期が▲2.3%（改訂前▲1.9%）などとなった。改定幅は比較的小幅。また、「14年1-3月期に駆け込み需要で高成長、4-6月期は反動と増税による負担増で急減、7-9月期にもリバウンドは見られず2四半期連続のマイナス成長」という構図は不変。景気認識に変更を迫るものではない。

四半期ぶりに増加に転じたものの、耐久消費財のリバウンドが予想以上に小さかったことに加え、半耐久消費財、非耐久消費財も低迷が続いており、回復感に欠ける結果となった。また、2014年（暦年）を見ると、耐久財が前年比▲0.6%、半耐久財が▲1.4%、非耐久財が▲3.1%、サービスが▲0.2%と全形態でマイナスとなっている。消費税率引き上げに伴う実質所得の押し下げが、個人消費に大きな悪影響を与えたことが確認できる。

設備投資は前期比+0.1%と、ほぼ横ばいにとどまった。4-6月期、7-9月期の落ち込みの後にしては弱く、日銀短観などのアンケート調査における設備投資計画が強い割に伸び悩んでいる印象を受ける。消費税率引き上げ後の景気の先行き不透明感の強まりを受けて、企業が投資を手控えている可能性が高いだろう。もっとも、既に景気が回復局面に転じていることや、先行きの収益改善が予想されることを踏まえると、今後は企業が先送りしていた投資計画を実行に移し始めると考えられる。1-3月期以降には増加ペースが速まる可能性が高いと予想する。

住宅投資は前期比▲1.2%と3四半期連続で減少した。GDPは進捗ベースで計算されるため、過去の着工減の影響が残存することでマイナスが続いた。ただし、悪化幅は14年4-6月期の前期比▲10.3%、7-9月期の▲7.0%からはっきり縮小しており、概ね下げ止まりといったところである。足元の着工動向を踏まえると1-3月期にはプラスに転じる可能性が高そうだ。

公共投資は前期比+0.6%となった。14年2月成立の補正予算の効果が残存したことで、3四半期連続で増加している。ただ、先行指標である公共工事前払金保証統計が落ち込んでいることを踏まえると、先行きは減少に転じる可能性が高いだろう。

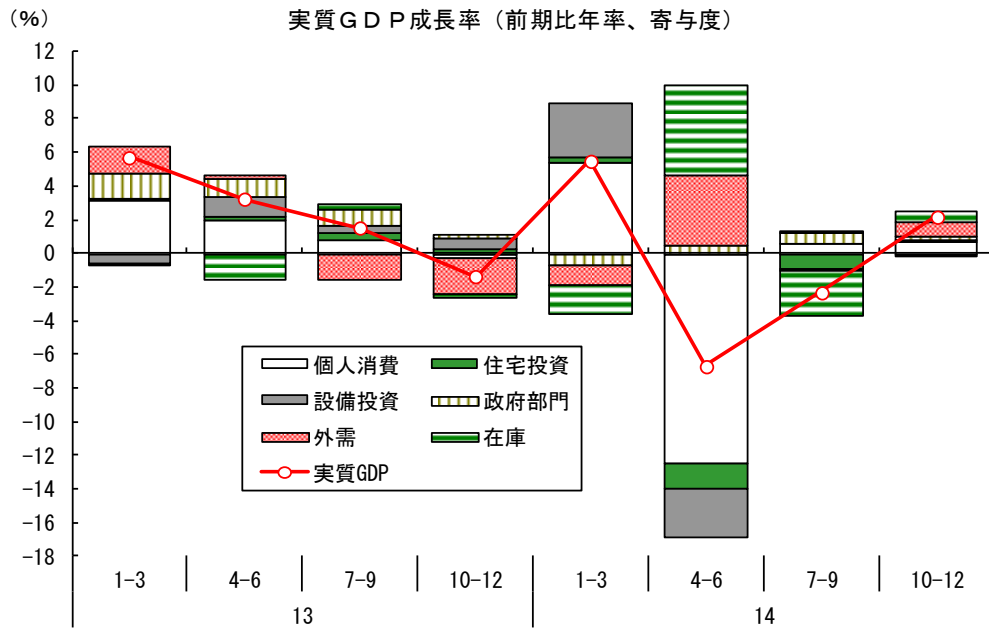
内需に力強さが欠けるなか、気を吐いたのが外需だ。外需寄与度は前期比+0.2%Pt（前期比年率+0.9%Pt）と3四半期連続のプラス寄与となり、押し上げ度合いも7-9月期（前期比：+0.1%Pt、前期比年率：+0.2%Pt）から拡大した。輸出が前期比+2.7%と高い伸びになったことが影響している。米国向け輸出が増加したほか、アジア向けも電子部品等を中心に好調で、輸出を押し上げた。これまで輸出の伸び悩みが続いていただけに、足元で輸出の伸びが高まりつつあることは明るい材料である。輸入も前期比+1.3%と増加したが、輸出と比べて小幅な伸びにとどまったことから、外需寄与度が成長率押し上げ要因になっている。

在庫投資は前期比寄与度+0.2%Pt（前期比年率寄与度+0.7%Pt）だった。1次QE段階で仮置きされている原材料在庫と仕掛品在庫は下押しに寄与したとみられるが、流通在庫がプラス寄与になった可能性が高い。

○ 先行きは回復感が強まる公算大

以上の通り、14年10-12月期は3四半期ぶりのプラス成長となり、景気の底打ちが改めて確認できた一方、伸び率は低めで、物足りなさが残る結果だった。内訳では、輸出の回復がみられたことは好材料だが、内需の持ち直しペースが緩慢なことが懸念材料である。強弱混在といったところだろう。

もっとも、先行きについては徐々に明るさが増すと予想している。海外経済の持ち直しから輸出の回復が続くとみられることに加え、原油価格の大幅下落が内需の押し上げに繋がるだろう。原油価格の下落は、資源輸入国である日本にとって恩恵が非常に大きく、景気への強い追い風になる。家計の実質購買力が押し上げられることから個人消費の回復感が強まる可能性が高いことに加え、輸入コストの減少から企業収益の押し上げにも繋がる。設備投資も回復が明確化してくるだろう。消費増税の悪影響から14年の景気は停滞したが、15年については内外需揃った回復が期待でき、景気の明るさが増すと予想される。15年度については、+2%程度の実質GDP成長率は十分視野に入る状況である。



(出所)内閣府「国民経済計算」

図表 実質GDPの推移

	13年		14年		当社事前予想
	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	
実質GDP	▲ 0.4	1.3	▲ 1.7	▲ 0.6	0.8
(前期比年率)	▲ 1.4	5.5	▲ 6.7	▲ 2.3	3.1
内需寄与度	0.2	1.7	▲ 2.7	▲ 0.6	0.5
(うち民需)	0.1	1.8	▲ 2.9	▲ 0.8	0.4
(うち公需)	0.1	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1
外需寄与度	▲ 0.5	▲ 0.3	1.1	0.1	0.3
民間最終消費支出	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	0.3	0.4
民間住宅	2.6	2.4	▲ 10.3	▲ 7.0	▲ 1.0
民間企業設備	1.2	5.9	▲ 5.0	▲ 0.1	0.4
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.1	▲ 0.4	1.3	▲ 0.7	0.1
政府最終消費支出	0.1	▲ 0.4	0.3	0.2	0.3
公的固定資本形成	0.7	▲ 2.2	1.0	2.1	0.6
財貨・サービスの輸出	▲ 0.2	6.5	▲ 0.3	1.5	2.3
財貨・サービスの輸入	3.0	6.8	▲ 5.3	1.0	0.7
名目GDP	▲ 0.1	1.5	0.2	▲ 0.9	1.0
(前期比年率)	▲ 0.6	6.1	0.7	▲ 3.4	4.1
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.3	0.1	2.2	2.0	2.0

(出所)内閣府「国民経済計算」

※断りの無い場合、前期比(%)