

Q E 予 測

2014年5月2日

2014年1~3月期1次QE予測

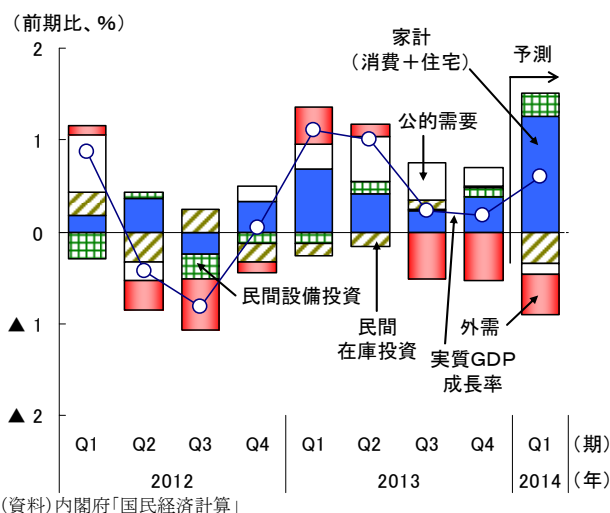
経済調査部シニアエコノミスト
徳田秀信
 03-3591-1298
 hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2014年1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率+2.4%）に高まった模様。消費増税前の駆け込み需要により、個人消費が大幅に増加（前期比+1.9%）
- 経済対策（2012年度補正予算分）の執行一巡から公需が減少したほか、輸入の駆け込みを受けて外需が大幅なマイナス寄与。一方、民需は駆け込み需要が顕在化した個人消費が押し上げ
- 4~6月期は年率▲2~▲3%の大幅なマイナス成長を予測。駆け込み需要の反動から、個人消費や住宅投資が落ち込む見込み。もっとも、7~9月期にはプラス成長に復し、景気後退は回避する見通し

2014年1~3月期の実質GDPは前期比+0.6%（年率+2.4%）と予測

5月15日（木）、内閣府より2014年1~3月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+0.6%（年率+2.4%）と、10~12月期（前期比+0.2%、年率+0.7%）に比べて成長率が高まったと予測される（図表1）。外需の大幅なマイナス寄与が続く一方、消費増税前の駆け込み需要が顕在化した個人消費が全体を押し上げた模様である。

図表1 2014年1~3月期1次QE予測



	(前期比・%)				2014年 1~3
	2013年 1~3	4~6	7~9	10~12	
国内総生産	1.1	1.0	0.2	0.2	0.6
(前期比年率)	4.5	4.1	0.9	0.7	2.4
(前年比)	0.0	1.2	2.3	2.6	2.0
国内需要	0.7	0.9	0.7	0.7	0.9
	(0.7)	(0.9)	(0.7)	(0.7)	(1.0)
国内民間需要	0.6	0.5	0.5	0.6	1.3
	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.5)	(1.2)
民間最終消費支出	1.0	0.6	0.2	0.4	1.9
民間住宅	1.7	0.9	3.3	4.1	-3.5
民間企業設備	-0.9	1.0	0.1	0.8	1.6
民間在庫品増加	(-0.1)	(-0.2)	(0.1)	(0.0)	(-0.3)
公的需要	1.1	1.9	1.6	0.8	-0.3
	(0.3)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(-0.1)
政府最終消費支出	0.6	0.9	0.2	0.5	0.3
公的固定資本形成	3.2	6.8	7.2	2.1	-2.8
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.1)	(-0.5)	(-0.5)	(-0.4)
輸出	4.2	2.9	-0.7	0.4	1.5
輸入	1.1	1.8	2.4	3.5	3.5
名目GDP	0.7	1.0	0.1	0.3	0.5
GDPデフレーター(前年比)	-1.0	-0.5	-0.4	-0.3	0.1

(注) () 内は国内総生産への寄与度
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

国内需要は公的需要が減少する一方、民間需要の伸びが拡大

国内需要は前期比+0.9%（実質GDP前期比に対する寄与度+1.0%Pt）と、10～12月期（前期比+0.7%）からわずかに伸びが高まったと予測している。

民間需要は、個人消費・設備投資の伸びが高まったことから、前期比+1.3%（寄与度+1.2%Pt）と10～12月期（前期比+0.6%）から加速したとみられる。個人消費は、4月の消費増税を前にした駆け込み需要が押し上げに寄与し、前期比+1.9%（10～12月期同+0.4%）の高い伸びになったと予測される。2月の大雪が下押し要因となったが、1～3月期の駆け込み需要の規模は前回の消費増税前（1997年1～3月期）をやや上回ったようだ。設備投資は、非製造業の設備不足感が高まる中で、発電所関連の大型案件も加わり、同+1.6%（10～12月期同+0.8%）に伸びが高まった模様である。他方、駆け込み対応の在庫取り崩しから民間在庫投資がマイナス寄与（▲0.3%Pt）となったほか、駆け込みによる着工がピークアウト（※）している住宅投資（同▲3.5%）は8四半期ぶりに減少に転じたとみられる。

（※）住宅投資は2013年9月末迄の契約分には旧税率（5%）が適用されるため、駆け込みと反動の動きが個人消費よりも早めに顕れている。

公的需要は前期比▲0.3%（寄与度▲0.1%Pt、10～12月期前期比+0.8%）と7四半期ぶりに減少したとみられる。政府消費（前期比+0.3%）は増加が続いたが、復興需要のピークアウトや景気対策関連事業（2013年2月に成立した2012年度補正予算分）の執行一巡から、公共投資（前期比▲2.8%）が大幅に減少したと予測される。

**輸入の大幅増が続き、外需は成長率を大きく押し下げ
（外需寄与度▲0.4%Pt）**

国内需要の伸びが高まる一方、1～3月期は外需が引き続き大幅なマイナス寄与となり、成長率の押し下げ要因になった模様である。輸出は、米国向けの持ち直しが続いたものの、中国などのアジア新興国向けが低迷し、前期比+1.5%の伸びにとどまったと見込まれる。他方、輸入は、消費増税や環境増税を控えて耐久消費財や鉱物性燃料の駆け込みが発生し、前期比+3.5%（10～12月期同+3.5%）の高い伸びが続いた模様である。その結果、外需寄与度は▲0.4%Pt（10～12月期同▲0.5%Pt）と、三四半期連続で成長率を大きく押し下げたとみられる。

GDPデフレーターはプラスに転じる見込み

1～3月期のGDPデフレーター（原数値）は前年比+0.1%（10～12月期同▲0.3%）と、18四半期ぶりにプラスに転じる見込みである。もっとも、前期比ベースで輸入デフレタが上昇した影響などから、季節調整後でみた名目GDPは前期比+0.5%（年率+1.9%）と実質GDPを下回る伸びになると予測している。

GDPデフレーターがプラスに転じるのは、前年比でみた円安幅の縮小を

**4～6月期の成長率は年率
▲2～▲3%に落ち込む見
通し**

受けて輸入デフレーターの前年比プラス幅が縮小するとともに、国内需要デフレーター（10～12月期前年比+0.5%⇒1～3月期同+0.8%）のプラス幅が拡大するためである。ただし、足元の国内需要デフレーターは円安によるガソリン・食料品の価格上昇や、建設需要の増加を受けた資材価格上昇の影響が大きい。今後は、労働需給が引き締まる中で賃上げの動きが中小企業にも広がり、さらに製品・サービス価格に転嫁されるというインフレ期待の定着に向けた流れが続くかが注目される。

4～6月期の成長率は、年率▲2～▲3%に落ち込むと予測している。消費増税後の内需減少を受けて自動車などの品目で輸出強化の動きが生じるとともに、駆け込みの反動から輸入が減少するとみられるため、外需はプラス寄与に転じるだろう。増税後の景気対策として2013年度補正予算で積み増された公共事業の執行が進むことで、公的需要も増加するとみられる。他方、駆け込み需要の反動から、個人消費と住宅投資の大幅な減少が予想される。増税後の経済情勢に対する警戒感から、設備投資も緩やかな伸びにとどまるだろう。4～6月期は公需や外需が下支えとなるものの、駆け込み需要の反動が顕れる民需を中心に大幅なマイナス成長が避けられないだろう。

なお、7～9月期は個人消費や住宅投資が持ち直すことでプラス成長に復するとみられ、景気後退は回避されると予測している。