

2014年4~6月期1次QE予測

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

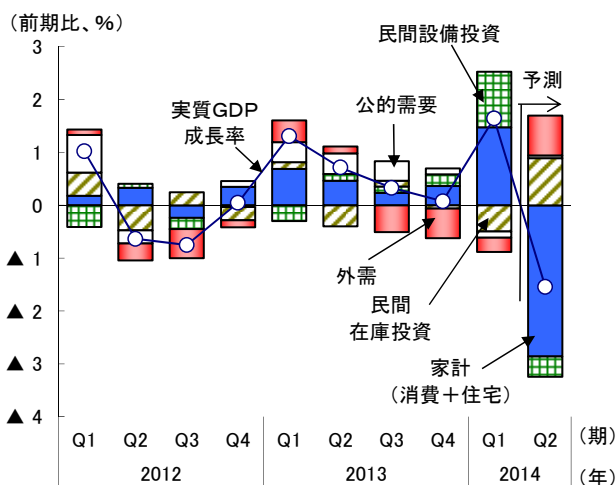
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2014年4~6月期の実質GDP成長率は前期比▲1.5%（年率▲6.0%）と大幅なマイナス成長を予測。消費増税に伴う駆け込み需要の反動により、個人消費が大幅減（前期比▲4.1%）
- 輸入の駆け込みの反動から外需がプラス寄与に転じたほか、公共事業の早期執行により公的需要も増加。一方、消費増税の影響などから、民需が個人消費を中心に大幅に減少
- 7~9月期は年率+3%~+4%のプラス成長に復すると予測。個人消費の反動減が徐々に薄れる中で、公共事業の進捗も下支えとなる見通し

2014年4~6月期の実質GDPは前期比▲1.5%（年率▲6.0%）と予測

8月13日（水）、内閣府より2014年4~6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▲1.5%（年率▲6.0%）と、2011年1~3月期（前期比年率▲6.9%）以来の大幅なマイナス成長になったと予測される（図表）。外需と公的需要がプラス寄与に転じる一方、消費増税に伴う駆け込み需要の反動などから民需が大幅に減少した模様である。

図表 2014年4~6月期1次QE予測



（資料）内閣府「国民経済計算」

	2013年			2014年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
国内総生産	0.7	0.3	0.1	1.6	-1.5
（前期比年率）	2.9	1.3	0.3	6.7	-6.0
（前年比）	1.2	2.3	2.5	3.0	0.3
国内需要	0.6	0.8	0.6	1.8	-2.2
	(0.6)	(0.8)	(0.6)	(1.9)	(-2.3)
国内民間需要	0.2	0.6	0.7	2.6	-3.0
	(0.2)	(0.5)	(0.5)	(2.0)	(-2.4)
民間最終消費支出	0.7	0.2	0.4	2.2	-4.1
民間住宅	0.8	3.3	4.3	3.1	-9.7
民間企業設備	0.9	0.9	1.6	7.6	-2.6
民間在庫品増加	(-0.4)	(0.1)	(-0.1)	(-0.5)	(0.9)
公的需要	1.6	1.5	0.5	-0.5	0.2
	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(-0.1)	(0.1)
政府最終消費支出	0.4	0.2	0.2	0.1	0.1
公的固定資本形成	6.4	6.8	1.1	-2.7	0.6
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(-0.5)	(-0.6)	(-0.3)	(0.8)
輸出	2.9	-0.7	0.5	6.0	-1.6
輸入	1.8	2.4	3.7	6.3	-4.9
名目GDP	0.6	0.2	0.2	1.4	0.0
GDPデフレーター(前年比)	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	1.4

（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」

**消費増税に伴う駆け込み
需要の反動などから、民
間需要が大幅減**

4～6月期が大幅なマイナス成長となるのは、個人消費が前期比▲4.1%（1～3月期同+2.2%）の大幅な落ち込みになったとみられるためである。消費増税に伴う駆け込み需要の反動が顕れたほか、6月には天候不順による下押し圧力も加わったようだ。4～6月期の消費減少幅は、前回の消費増税後（1997年4～6月期同▲3.5%）を上回った模様である。

その他の民間需要項目では、持家を中心に駆け込み着工の反動が顕在化し、住宅投資（同▲9.7%）が9四半期ぶりに減少に転じたとみられる。1～3月期に投資が集中した反動から、設備投資（同▲2.6%）も5四半期ぶりに減少した模様である。一方、民間在庫投資はプラス寄与（+0.9%Pt）になったと予測される。駆け込み需要により減少した在庫を復元する動きに加えて、最終需要の下振れに伴い自動車などでは「意図せざる在庫増」が生じたとみられる。これらの結果、民間需要全体では、前期比▲3.0%（寄与度▲2.4%Pt）と7四半期ぶりの減少になったとみられる。

一方、公的需要は前期比+0.2%（寄与度+0.1%Pt、1～3月期前期比▲0.5%）と2四半期ぶりに増加したとみられる。政府消費（前期比+0.1%）の増加が続いたほか、2013年度補正予算・2014年度予算に計上された公共事業の早期執行から、公共投資（同+0.6%）も増加に転じたと予測される。

国内需要全体でみると、民間需要の減少が響く形で、前期比▲2.2%（実質GDP前期比に対する寄与度▲2.3%Pt）の大幅な減少になったと予測している。

**輸入の大幅な減少によ
り、外需は成長率を下支
え
(外需寄与度+0.8%Pt)**

国内需要が大幅に減少する一方、外需は4四半期ぶりにプラス寄与（+0.8%Pt、1～3月期同▲0.3%Pt）に転じ、成長率の下支えに働いたとみられる。消費増税や環境増税による駆け込みの反動から、輸入が前期比▲4.9%（1～3月期同+6.3%）の大幅な減少に転じ、外需寄与度を押し上げた模様である。他方、輸出は、米国・欧州向けの持ち直しが力強さを欠く中で、中国などのアジア新興国向けの低迷が続く、前期比▲1.6%と減少したとみられる。

**消費増税の影響を除くべ
ースでも、GDPデフレ
ーターは改善**

4～6月期のGDPデフレーター（原数値）は前年比+1.4%（1～3月期同▲0.1%）と、19四半期ぶりにプラスに転じる見込みである。その結果、季節調整後でみた名目GDPは前期比+0.0%（年率+0.1%）と、ほぼ横ばいになると予測している。

GDPデフレターの伸びが大きく高まるのは、消費増税による国内物価の押し上げ効果が大きい。もっとも、前年比でみた円安幅の縮小を受けて輸入デフレターの前年比プラス幅が縮小するため、消費増税の影響を除くベースでも、GDPデフレターは前年比▲0.0%とマイナス幅が縮小すると

**7～9月期の成長率は年率
+3%～+4%のプラス成
長に復する見通し**

予測される（消費増税によるGDPデフレーターの上押し効果は、政府経済見通しで想定されている+1.4%Ptと仮定）。

7～9月期の成長率は、年率+3%～+4%のプラス成長に復すると予測している。増税後の経済情勢に対する警戒感から、設備投資は緩やかな伸びにとどまるだろう。輸出の回復が力強さを欠く中で、駆け込みの反動による輸入の減少がほぼ一巡するため、外需寄与度のプラス幅は4～6月期から大幅に縮小する見込みである。一方、駆け込み需要の反動が徐々に薄れる中で、夏季ボーナスの増加が支えとなって、個人消費は増加に転じるだろう。公共事業の執行が一段と進むことで、公的需要も増加が続くと予測される。7～9月期は個人消費の持ち直しや公需の増加が下支えとなり、高めの成長になると予測している。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。