

Q E 予測

2014年10月31日

# 2014年7~9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

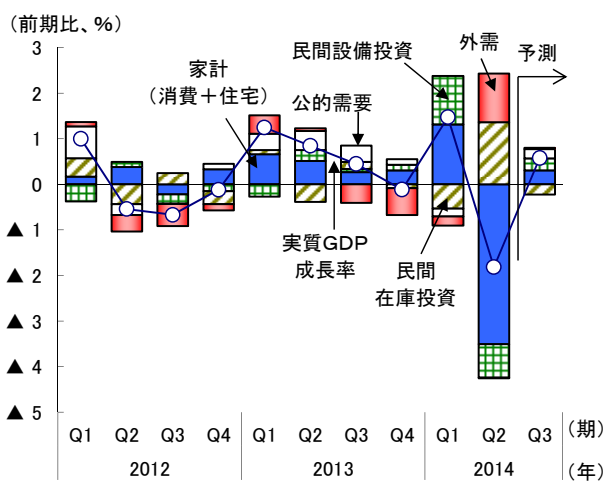
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2014年7~9月期の実質GDP成長率は前期比+0.6%（年率+2.3%）のプラス成長を予測。もっとも、天候不順の影響などから消費増税に伴う4~6月期の落ち込みからの回復ペースは緩慢
- 民需の持ち直しの動きが天候不順などで下押しされた模様。輸入の駆け込みの反動がはく落し、外需寄与度のプラス幅も大きく縮小。他方、公共事業の執行が進み、公的需要は増加に転じる見込み
- 10~12月期は年率+3%前後のプラス成長に復すると予測。天候不順の影響が薄れる中で個人消費が高めの伸びとなるほか、設備投資の持ち直しが続く見通し

## 2014年7~9月期の実質GDPは前期比+0.6%（年率+2.3%）と予測

11月17日（月）に内閣府より公表される2014年7~9月期の実質GDPは、前期比+0.6%（年率+2.3%）と予測する（図表）。消費増税の影響で落ち込んだ4~6月期からは持ち直すものの、駆け込み需要とその反動を均した1~6月期の平均を0.3%下回るなど、緩慢な回復にとどまるとみられる。夏場の天候不順の影響などにより個人消費の回復が足踏みしたことや、在庫抑制の動きから在庫投資の寄与度がマイナスに転じたことなどが、7~9月期の成長率の抑制に働いた模様である。

図表 2014年7~9月期1次QE予測



(資料)内閣府「国民経済計算」

	2013年		2014年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
国内総生産	0.4	-0.1	1.5	-1.8	0.6
(前期比年率)	1.8	-0.5	6.0	-7.1	2.3
(前年比)	2.3	2.5	3.0	-0.1	0.0
国内需要	0.8	0.5	1.6	-2.8	0.5
(前期比)	(0.8)	(0.5)	(1.7)	(-2.9)	(0.5)
国内民間需要	0.6	0.5	2.4	-3.7	0.4
(前期比)	(0.5)	(0.3)	(1.8)	(-2.9)	(0.3)
民間最終消費支出	0.2	0.4	2.0	-5.1	0.8
民間住宅	4.7	2.4	2.0	-10.4	-6.6
民間企業設備	0.5	1.0	7.8	-5.1	1.9
民間在庫品増加	(0.2)	(-0.1)	(-0.5)	(1.4)	(-0.2)
公的需要	1.4	0.5	-0.7	-0.0	0.8
(前期比)	(0.4)	(0.1)	(-0.2)	(-0.0)	(0.2)
政府最終消費支出	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.3
公的固定資本形成	7.1	1.4	-2.5	-0.5	2.9
財貨・サービスの純輸出	(-0.4)	(-0.6)	(-0.2)	(1.1)	(0.0)
輸出	-0.7	0.3	6.5	-0.5	0.6
輸入	1.8	3.7	6.4	-5.6	0.4
名目GDP	0.4	0.2	1.6	-0.2	0.4
GDPデフレーター(前年比)	-0.4	-0.4	-0.1	2.0	2.0

(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」

**天候不順の影響などから、個人消費の回復の動きが低調**

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.8%と、増税後の反動減がはく落することで2四半期ぶりのプラスになったと予測している。ただし、7・8月の天候不順が下押しに働いたほか、食品価格上昇の影響などから低所得者層を中心に財布の紐が引き締まったこともあり、個人消費の持ち直しの動きは低調なものにとどまったようだ。

その他の民間需要項目では、在庫抑制の動きを受けて在庫投資の寄与度が▲0.2%Pt（4～6月期寄与度+1.4%Pt）のマイナスに転じた模様である。持家を中心に駆け込み着工の反動の影響が続き、住宅投資（同▲6.6%）は2四半期連続で減少したとみられる。他方、設備投資（同+1.9%）は2四半期ぶりに増加したようだ。これらの結果、民間需要全体では、前期比+0.4%（寄与度+0.3%Pt）になったと予測している。

公的需要は前期比+0.8%（寄与度+0.2%Pt、4～6月期前期比▲0.0%）と3四半期ぶりに増加したとみられる。政府消費（前期比+0.3%）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+2.9%）も増加に転じたと予測される。

**輸入が増加に転じ、外需寄与度のプラス幅は縮小**

外需はプラス寄与（+0.0%Pt）を維持したものの、プラス幅は4～6月期（同+1.1%Pt）から大きく縮小したとみられる。消費増税や環境増税に伴う駆け込みの反動がはく落し、輸入が前期比+0.4%（4～6月期同▲5.6%）の増加に転じたことが、外需寄与度のプラス幅縮小につながった模様だ。輸出は、米国・欧州向けの低調さが続いたものの、スマートフォンの新製品向け部品供給などからアジア向けが回復し、前期比+0.6%（4～6月期同▲0.5%）と2四半期ぶりに増加したとみられる。

**10～12月期の成長率は年率+3%前後のプラス成長になる見通し**

10～12月期の成長率は、年率+3%前後のプラス成長になると予測している。夏場の天候不順の影響が薄れる中で、雇用・所得環境の改善が支えとなり、個人消費が高めの伸びになると予想される。本日（10/31）決定された日銀の追加緩和も、消費者マインドの改善を通じて個人消費の回復を後押しすることが期待される。企業の投資意欲が底堅いことから、設備投資は持ち直しの動きが続くだろう。他方、輸出の回復が力強さを欠く中で、内需の持ち直しに伴い輸入が緩やかに増加するため、外需はゼロ近傍の寄与が続く見込みだ。公共事業の予算執行が徐々に一巡することで、公共投資は減少に転じるだろう。以上のように、10～12月期は個人消費や設備投資などの民需を中心に回復が続くと予測している。

●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。