

2014年7~9月期1次QE概要

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

○7~9月期の実質GDP(1次速報)は前期比▲0.4%(年率▲1.6%)と2四半期連続のマイナス成長。在庫削減の動きから在庫寄与度がマイナスとなったほか、天候不順等から個人消費の回復も低調

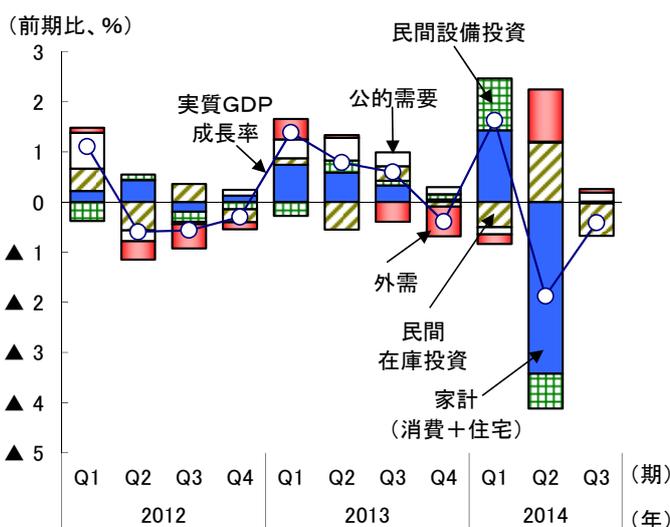
○在庫削減の影響で民需(寄与度▲0.7%Pt)がマイナス寄与。輸入の駆け込みの反動がはく落し、外需(+0.1%Pt)もプラス寄与が縮小。他方、公需(寄与度+0.2%Pt)は2四半期連続でプラス

○10~12月期は年率+3%~+4%のプラス成長になると予測。在庫投資のマイナス寄与がはく落するとみられるほか、天候不順の影響が薄れる中で個人消費も高めの伸びとなる見込み

7~9月期は前期比年率▲1.6%と、2四半期連続のマイナス成長

本日、内閣府が発表した2014年7~9月期の実質GDP成長率(1次速報)は前期比▲0.4%(年率▲1.6%)と、2四半期連続のマイナス成長となった(図表)。在庫削減の動きから在庫投資の寄与度が大幅なマイナスに転じたことがマイナス成長の主因である。夏場の天候不順等により個人消費の回復が足踏みしたことや、駆け込み輸入の反動がはく落することで外需寄与度のプラス幅が縮小したことも、成長率の下押しに働いた。

図表 2014年7~9月期1次QE結果



(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	0.6	-0.4	1.6	-1.9	-0.4
(前期比年率)	2.4	-1.6	6.7	-7.3	-1.6
(前年比)	2.3	2.5	2.9	-0.2	-1.2
国内需要	1.0	0.2	1.8	-2.8	-0.5
(1.0)	(0.2)	(1.8)	(-2.9)	(-0.5)	
国内民間需要	0.9	0.1	2.5	-3.7	-0.9
(0.7)	(0.1)	(2.0)	(-2.9)	(-0.7)	
民間最終消費支出	0.3	0.0	2.2	-5.0	0.4
民間住宅	4.3	2.2	2.3	-10.0	-6.7
民間企業設備	0.7	0.8	7.5	-4.8	-0.2
民間在庫品増加	(0.3)	(-0.1)	(-0.5)	(1.2)	(-0.6)
公的需要	1.1	0.5	-0.6	0.1	0.7
(0.3)	(0.1)	(-0.1)	(0.0)	(0.2)	
政府最終消費支出	0.1	0.2	-0.2	-0.0	0.3
公的固定資本形成	5.7	1.7	-2.0	0.3	2.2
財貨・サービスの純輸出	(-0.4)	(-0.6)	(-0.2)	(1.0)	(0.1)
輸出	-0.6	0.2	6.4	-0.5	1.3
輸入	1.8	3.7	6.2	-5.4	0.8
名目GDP	0.4	0.1	1.5	-0.1	-0.8
GDPデフレーター(前年比)	-0.4	-0.4	-0.1	2.0	2.1

(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」

在庫投資が大幅なマイナス寄与。天候不順の影響などから個人消費の回復も低調

需要項目別にみると、在庫削減の動きから在庫投資の寄与度が▲0.6%Pt（4～6月期寄与度+1.2%Pt）とマイナスに転じたことが、成長率を大きく押し下げる要因となった。個人消費は前期比+0.4%のプラスに転じたが、4～6月期の落ち込み幅に比べると回復の勢いに欠ける結果となった。夏場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が、消費回復の重石となったようだ。

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の影響が続き、住宅投資（同▲6.7%）が2四半期連続で減少したほか、設備投資（同▲0.2%）も減少が続いた。これらの結果、民間需要全体では、前期比▲0.9%（寄与度▲0.7%Pt）になった。

公的需要は前期比+0.7%（寄与度+0.2%Pt、4～6月期前期比+0.1%）に伸びが高まった。政府消費（前期比+0.3%）が増加したほか、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+2.2%）の増加幅が拡大した。

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（+0.1%Pt）を維持したものの、プラス幅は4～6月期（同+1.0%Pt）から大きく縮小した。消費増税や環境増税に伴う駆け込みの反動はく落し、輸入が前期比+0.8%（4～6月期同▲5.4%）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。輸出は、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+1.3%（4～6月期同▲0.5%）と2四半期ぶりに増加した。

10～12月期の成長率は年率+3%～+4%のプラス成長になる見通し

以上のように、7～9月期は在庫削減の動きや消費回復の足踏みなどから、2四半期連続のマイナス成長となった。2次QE（12/8公表予定）で設備投資や在庫投資が上方修正される可能性はあるが、それでも7～9月期のGDPは弱かったといえるだろう。安倍政権は今後消費増税の延期を決定するとともに、衆議院の解散総選挙に踏み切る見通しである。

一方、10～12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。在庫投資のマイナス寄与がく落するとともに、夏場の天候不順の影響が薄れる中で個人消費も高めの伸びになると予想される。また、10月末に決定された日銀の追加緩和は、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、設備投資も持ち直していこう。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持ち直すと予測している。

●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。