

Q E 予測

2015年1月30日

2014年10~12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

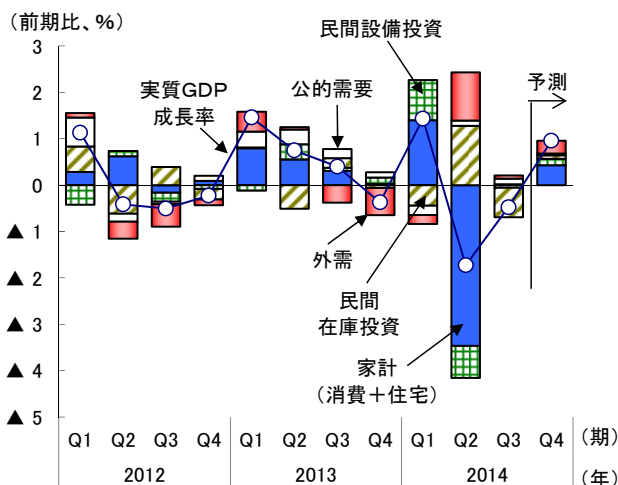
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

○ 2014年10~12月期の実質GDP成長率は前期比+1.0%（年率+3.9%）と高めの成長を予測。個人消費の持ち直しの動きが強まったほか、輸出も大幅に増加し、内外需ともに成長率押し上げに寄与
 ○ 個人消費を中心に民需が消費増税後の落ち込みから持ち直した模様。IT関連を中心に輸出が大幅に増加し、外需のプラス寄与も拡大。他方、公共投資がほぼ横ばいにとどまり、公需は伸びが鈍化
 ○ 2015年1~3月期は、2014年10~12月期に比べると成長率は鈍化するものの、緩やかな回復が続く見通し。個人消費が回復傾向を維持するほか、設備投資も持ち直しが続く見込み

2014年10~12月期の実質GDPは前期比+1.0%（年率+3.9%）と予測

2月16日（月）、内閣府より2014年10~12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+1.0%（年率+3.9%）と、高めの成長になったと予測される（図表）。夏場の天候不順の影響がはく落する中で個人消費の持ち直しの動きが強まったほか、輸出も大幅な増加となり、内外需ともに成長率の押し上げに寄与したとみられる。

図表 2014年10~12月期1次QE予測



(資料)内閣府「国民経済計算」

	2013年 10~12	2014年 (前期比・%)			
		1~3	4~6	7~9	10~12
国内総生産 (前期比年率)	▲ 0.4	1.4 ▲ 1.7 ▲ 0.5	1.0		
(前年比)	▲ 1.5	5.8 ▲ 6.7 ▲ 1.9	3.9		
国内需要	0.2	1.6 ▲ 2.7 ▲ 0.5	0.7		
(前年比)	(0.2)	(1.6) (▲2.8) (▲0.5)	(0.7)		
国内民間需要	0.1	2.3 ▲ 3.7 ▲ 0.9	0.8		
(前年比)	(0.1)	(1.8) (▲2.9) (▲0.7)	(0.6)		
民間最終消費支出	▲ 0.1	2.2 ▲ 5.1 0.4	0.8		
民間住宅	2.2	2.3 ▲ 10.0 ▲ 6.8	▲ 1.8		
民間企業設備	1.0	6.2 ▲ 4.7 ▲ 0.4	1.0		
民間在庫品増加	(▲0.1)	(▲0.4) (1.3) (▲0.6)	(0.1)		
公的需要	0.4	▲ 0.8 0.5 0.5	0.1		
(前年比)	(0.1)	(▲0.2) (0.1) (0.1)	(0.0)		
政府最終消費支出	0.1	▲ 0.3 0.3 0.3	0.3		
公的固定資本形成	1.6	▲ 2.7 0.9 1.4	▲ 0.4		
財貨・サービスの純輸出	(▲0.6)	(▲0.2) (1.0) (0.1)	(0.3)		
輸出	0.2	6.4 ▲ 0.5 1.3	3.0		
輸入	3.7	6.2 ▲ 5.4 0.7	1.3		
名目GDP	0.2	1.3 0.1 ▲ 0.9	1.7		
GDPデフレーター(前年比)	▲ 0.3	0.1 2.1 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」

消費増税後の反動減がおおむね一巡する中、個人消費の伸びが拡大

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.8%と7~9月期（同+0.4%）から伸びが高まったと予測している。自動車やパソコンなど一部の耐久財を除けば消費増税後の反動減はおおむね一巡したとみられる。夏場の天候不順の影響はく落したことや、気温低下に伴い鍋物や冬物衣料などへの支出が昨年末にかけて増加したことも支えになったようだ。低所得者層では物価上昇に伴い財布の紐を引き締める状況が続いた模様だが、全体としてみると個人消費は着実に持ち直しているとみられる。

その他の民間需要項目では、卸売段階の流通在庫が膨らみ、在庫投資の寄与度が+0.1%Pt（7~9月期寄与度▲0.6%Pt）のプラスに転じたと予測している。設備投資（前期比+1.0%）も三四半期ぶりに増加したようだ。他方、足元の住宅着工は底入れしているものの、これまでの着工の反動減の影響がラグを持って現れることで、進捗ベースの住宅投資（同▲1.8%）は減少したとみられる。これらの結果、民間需要全体では、前期比+0.8%（寄与度+0.6%Pt）になったと予測している。

公的需要は前期比+0.1%（寄与度+0.0%Pt、7~9月期前期比+0.5%）と三四半期連続で増加したとみられる。政府消費（前期比+0.3%）の増加が続いたと予測している。一方、2013年度補正予算・2014年度当初予算に計上された公共事業の早期執行の影響が一巡しつつあることから、公共投資（同▲0.4%）はほぼ横ばいになったとみられる。

輸出の伸びが高まり、外需寄与度はプラス幅が拡大

外需寄与度は+0.3%Ptと、7~9月期（同+0.1%Pt）からプラス幅が拡大したと予測している。スマートフォン向けの部品供給などからアジア向け輸出の増加が続いたほか、設備投資関連を中心に米国向け輸出も増加したため、輸出が前期比+3.0%（7~9月期同+1.3%）の大幅なプラスになったとみられる。輸入は、スマートフォンなどの通信機が増加する一方、鉱物性燃料や食料品が低調に推移したため、緩やかな伸び（同+1.3%）にとどまった模様である。

2015年1~3月期は緩やかな回復が続く見通し

2015年1~3月期は、2014年10~12月期に比べると成長率は鈍化するものの、緩やかな回復が続く見通しである。個人消費は昨年末にかけてのマイナスの影響が下押し要因として残る一方、雇用・所得環境の改善が支えとなり、緩やかな回復を維持すると予想される。設備投資も持ち直しの動きが続くだろう。他方、スマートフォンの新製品向け部品供給の一巡などから輸出の伸びが鈍化することで、外需の寄与はゼロ近傍に縮小するとみられる。公共投資は、2014年度当初予算分の早期執行の影響はく落などから減少する見込みである。以上のように、2015年1~3月期は個人消費や設備投資などの民需を中心に緩やかな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。