

2014年4~6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

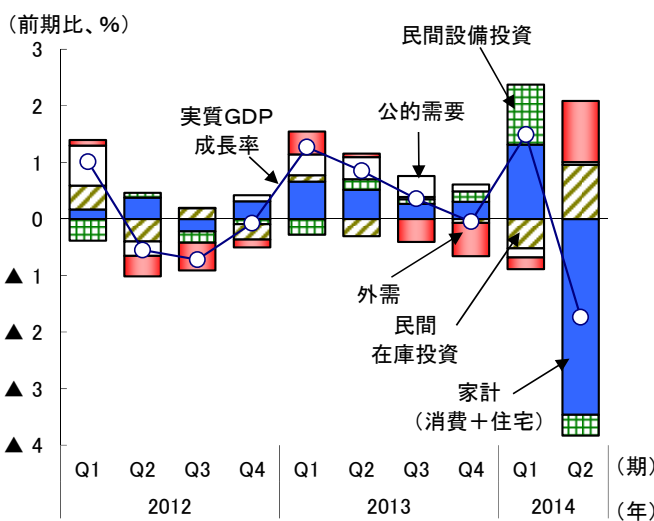
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 4~6月期の実質GDP（1次速報）は前期比▲1.7%（年率▲6.8%）の大幅なマイナス成長。消費増税に伴う駆け込み需要の反動や天候不順の影響などから、個人消費が大幅減（前期比▲5.0%）
- 輸入の駆け込みの反動から外需（寄与度+1.1%Pt）がプラス寄与に転じたほか、公需（寄与度+0.0%Pt）も小幅に増加。他方、消費増税の影響などから民需（寄与度▲2.9%Pt）が大幅に減少
- 7~9月期は年率+4%前後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

駆け込み需要の反動などから、前期比年率▲6.8%の大幅なマイナス成長

本日、内閣府が発表した2014年4~6月期の実質GDP成長率（1次速報）は前期比▲1.7%（年率▲6.8%）の大幅なマイナス成長となった（図表）。マイナス成長の主因は、消費増税に伴う駆け込み需要の反動などにより個人消費が大幅に減少したこと、1~3月期に投資が集中した反動から設備投資が5四半期ぶりに減少したことである。他方、輸入の駆け込みの反動で外需は4四半期ぶりのプラス寄与に転じ、成長率の下支えに働いた。

図表 2014年4~6月期1次QE結果



(資料)内閣府「国民経済計算」

	(前期比・%)				
	2013年			2014年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
国内総生産	0.9	0.4	-0.0	1.5	-1.7
(前期比年率)	3.4	1.4	-0.2	6.1	-6.8
(前年比)	1.2	2.3	2.5	3.0	-0.1
国内需要	0.8	0.7	0.5	1.6	-2.7
(0.8)	(0.8)	(0.5)	(1.7)	(-2.8)	
国内民間需要	0.5	0.5	0.5	2.4	-3.7
(0.4)	(0.4)	(0.4)	(1.9)	(-2.9)	
民間最終消費支出	0.7	0.2	0.4	2.0	-5.0
民間住宅	2.1	4.7	2.4	2.0	-10.3
民間企業設備	1.4	0.6	1.4	7.7	-2.5
民間在庫品増加	(-0.3)	(0.0)	(-0.1)	(-0.5)	(1.0)
公的需要	1.6	1.5	0.5	-0.6	0.2
(0.4)	(0.4)	(0.1)	(-0.2)	(0.0)	
政府最終消費支出	0.4	0.2	0.2	-0.1	0.4
公的固定資本形成	5.8	7.1	1.4	-2.5	-0.5
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(-0.4)	(-0.6)	(-0.2)	(1.1)
輸出	3.0	-0.7	0.3	6.5	-0.4
輸入	2.3	1.8	3.7	6.4	-5.6
名目GDP	0.3	0.3	0.3	1.6	-0.1
GDPデフレーター(前年比)	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	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」

**消費増税に伴う駆け込み
需要の反動などから、国
内民間需要が大幅に減少**

国内民間需要は前期比▲3.7%（実質GDP前期比に対する寄与度▲2.9%Pt）の大幅な減少となり、成長率を押し下げた。

消費増税に伴う駆け込み需要の反動が顕れたほか、天候不順による下押し圧力も加わり、個人消費が前期比▲5.0%（1～3月期同+2.0%）の大幅な落ち込みとなった。個人消費の減少幅は、前回の消費増税後（1997年4～6月期同▲3.5%）を上回る大きさである。個人消費の内訳をみると、耐久財（1～3月期同+13.0%⇒4～6月期同▲18.9%）や半耐久財（1～3月期同+6.9%⇒4～6月期同▲12.3%）は1～3月期の駆け込みが大きかったため、反動減も大きく顕れた模様である。他方、非耐久財（1～3月期同+1.8%⇒4～6月期同▲7.0%）やサービス（1～3月期同▲0.1%⇒4～6月期同▲0.9%）は、1～3月期の伸びに比べて4～6月期の落ち込みが大きく、増税に伴う実質所得の目減りや天候不順の影響が下押しに寄与したとみられる。

その他の民間需要項目では、1～3月期に発電関連や半導体製造装置などの投資が集中した反動から、設備投資が同▲2.5%（1～3月期同+7.7%）と5四半期ぶりに減少した。持家を中心に駆け込み着工の反動が顕在化し、住宅投資（1～3月期同+2.0%⇒4～6月期同▲10.3%）も9四半期ぶりに減少に転じた。一方、民間在庫投資は大幅なプラス寄与（+1.0%Pt）となった。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「意図せざる在庫増」が生じた模様である。

**社会保障関連の支出増や
公共事業の早期執行など
が支えとなり、公的需要
は2四半期ぶりに増加**

公的需要は前期比+0.2%（寄与度+0.0%Pt）と2四半期ぶりに増加した。社会保障関連の支出増などから、政府消費（1～3月期前期比▲0.1%⇒4～6月期同+0.4%）が2四半期ぶりに増加した。復興需要のピークアウトなどを背景に公共投資（1～3月期同▲2.5%⇒4～6月期同▲0.5%）は2四半期連続で減少したが、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が支えとなり、マイナス幅は前期から縮小した。

民間需要と公的需要を合わせた国内需要は、民間需要の減少が響く形で、前期比▲2.7%（寄与度▲2.8%Pt）の大幅な減少になった。

**輸入の駆け込みの反動か
ら、外需は4四半期ぶりの
プラス寄与（外需寄与度
+1.1%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（+1.1%Pt、1～3月期同▲0.2%Pt）に転じ、成長率の下支えに働いた。消費増税や環境増税に伴う駆け込みの反動から、輸入が前期比▲5.6%（1～3月期同+6.4%）の大幅な減少に転じ、外需寄与度を押し上げた。他方、輸出は、アジア新興国向けの低迷が続く中で、海外工場の稼働を背景に米国向けも伸び悩み、前期比▲0.4%と減少した。

**消費増税の影響を除くべ
ースでも、GDPデフレ**

4～6月期のGDPデフレーター（原数値）は前年比+2.0%（1～3月期同▲0.1%）と、19四半期ぶりにプラスに転じた。その結果、季節調整後でみ

一ターは改善

た名目GDPは前期比▲0.1%（年率▲0.4%）と、前期からほぼ横ばいとなった。

GDPデフレーター伸びが大きく高まったのは、消費増税による国内物価の押し上げ効果の影響が大きい。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ーターの前年比プラス幅が縮小したことなどから、消費増税の影響を除くベースでもGDPデフレーターは前年比プラスに転じたとみられる（消費増税によるGDPデフレーター押し上げ効果を政府経済見通しで想定されている+1.4%Ptと仮定すると、消費増税の影響を除くベースのGDPデフレーターは前年比+0.6%と試算される）。

7～9月期の成長率は年率+4%前後のプラス成長に復する見通し

以上のように、4～6月期は外需が成長率の下支えに働いたものの、駆け込み需要の反動などによる個人消費の落ち込みの影響が大きく、前期比年率▲6.8%の大幅なマイナス成長となった。

一方、7～9月期の成長率は、年率+4%前後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や天候不順の影響が徐々に薄れる中で、夏季ボーナスの増加が支えとなり、個人消費は増加に転じるだろう。公共事業の執行が進むことで、公的需要も増加が続くと予測される。7～9月期は、個人消費が消費増税後の落ち込みから持ち直す中で公的需要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。