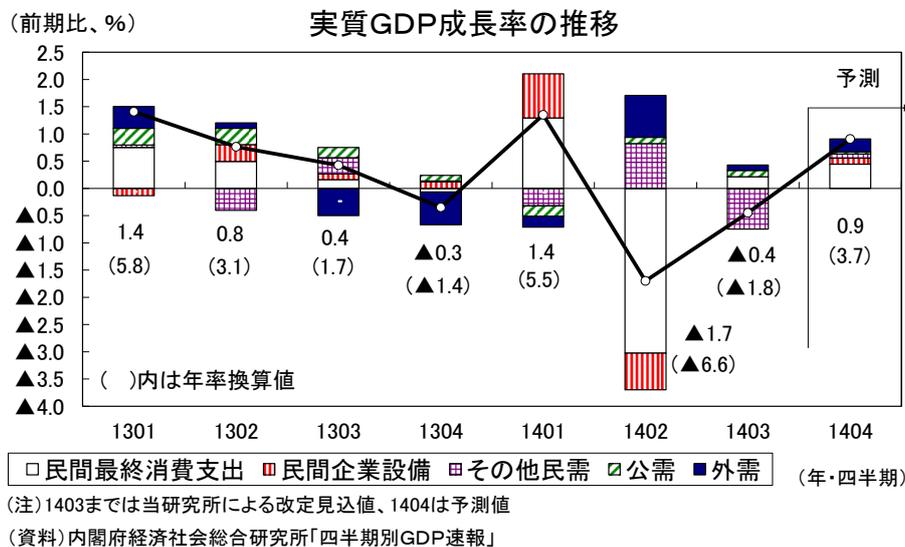


Weekly
エコノミスト・
レター2014年10-12月期の実質GDP
～前期比0.9%(年率3.7%)を予測

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2/16に内閣府から公表される2014年10-12月期の実質GDPは、前期比0.9%(前期比年率3.7%)と3四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。
2. 雇用・所得環境の改善、駆け込み需要の反動減の一巡から民間消費が前期比0.8%と7-9月期から伸びを高め、設備投資も企業収益の改善を背景に前期比0.8%と3四半期ぶりの増加となったことから、国内民間需要が経済成長の牽引役となった。
3. 外需は前期比・寄与度0.2%と成長率の押し上げ要因となった。財の輸出が持ち直していることに加え、外国人旅行者数の急増からサービス輸出も高めの伸びとなったため、財・サービスの輸出が前期比2.1%となり輸入の伸び(前期比0.9%を予想)を上回った。
4. 名目GDPは前期比1.1%(前期比年率4.6%)と2四半期ぶりの増加となり、実質の伸びを上回るだろう。GDPデフレーターは前年比1.9%、前期比0.2%と予測する。
5. 10-12月期の実質GDPは前期比では潜在成長率を大きく上回る伸びとなったが、前年比では0.1%にとどまる。日本経済はこの1年でほとんど成長していないことになる。
6. 先行きは、原油安の恩恵が家計、企業に広がることが見込まれる。2015年1-3月期は2014年10-12月期と同様に個人消費、設備投資を中心に明確なプラス成長となる可能性が高い。



●10-12 月期は年率 3.7%を予測～3 四半期ぶりのプラス成長

2014 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比 0.9%（前期比年率 3.7%）と 3 四半期ぶりのプラス成長になったと推計される。雇用・所得環境が底堅く推移する中、駆け込み需要の反動減の影響が一巡しつつあることから民間消費が前期比 0.8%と 7-9 月期の同 0.4%から伸びを高めたこと、企業収益の改善を背景に設備投資が前期比 0.8%と 3 四半期ぶりの増加となったことから、国内民間需要が経済成長の牽引役となった。また、7-9 月期に前期比・寄与度▲0.6%の大幅マイナスとなった民間在庫は前期比 0.1%と成長率を若干押し上げる方向に働いたとみられる。

一方、2014 年度入り後の景気を下支えしてきた公的固定資本形成は 2013 年度補正予算の効果が剥落したことから前期比▲0.1%と 3 四半期ぶりの減少となった。

外需寄与度は前期比 0.2%となり、7-9 月期の同 0.1%からプラス幅が拡大した。円安効果の顕在化から財の輸出が持ち直していることに加え、外国人旅行者数の急増からサービス輸出も高めの伸びとなったため、財・サービスの輸出が前期比 2.1%となり輸入の伸び（前期比 0.9%を予想）を上回った。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が 0.7%（うち民需 0.6%、公需 0.0%）、外需が 0.2%と予測する。

名目 GDP は前期比 1.1%（前期比年率 4.6%）と 2 四半期ぶりの増加となり、実質の伸びを上回るだろう。GDP デフレーターは前年比 1.9%（7-9 月期：同 2.0%）、前期比 0.2%と予測する。国内需要デフレーターは消費者物価、国内企業物価指数の上昇率低下を反映し、7-9 月期の前年比 2.4%から同 1.8%へと大きく低下したが、輸出デフレターの伸び（前年比 4.7%）が輸入デフレターの伸び（前年比 2.8%）を上回ったことが GDP デフレターの押し上げ要因となった。

なお、2/16 に内閣府から 2014 年 10-12 月期の GDP 速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、実質 GDP 成長率は季節調整のかけ直しを主因として、2014 年 4-6 月期が前期比年率▲6.7%から同▲6.6%、7-9 月期が前期比年率▲1.9%から同▲1.8%へと若干上方修正されると予測している。

2014 年 10-12 月期の実質 GDP は潜在成長率を大きく上回る伸びとなった模様だが、2 四半期連続マイナス成長の後であることを割り引いてみる必要がある。

当研究所の予測に基づけば、2014 年 10-12 月期の実質 GDP は前年比では 0.1%にとどまり、駆け込み需要とその反動の影響を除いて考えても日本経済はこの 1 年でほとんど成長していないことになる。さらにその中身を見ると、実質 GDP の伸びのほとんどが民間在庫の寄与によるもので、民間消費の水準は当時よりも大きく下がっている（前年比▲1.9%を予想）。個人消費は方向としては持ち直しが明確となりつつあるが、消費税率引き上げを主因とした物価上昇に伴う実質所得低下の影響は残存している。個人消費の水準が駆け込み需要が本格化する前（2013 年 10-12 月期）に戻るのには 2016 年に入ってからとなるだろう。

先行きについては、原油安の恩恵が家計、企業に広がることが見込まれる。具体的にはエネルギー価格を中心に消費者物価上昇率が低下し家計の実質購買力を押し上げることが個人消費の回復

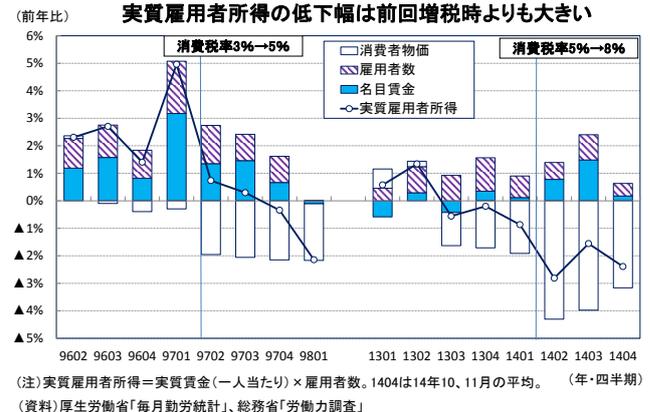
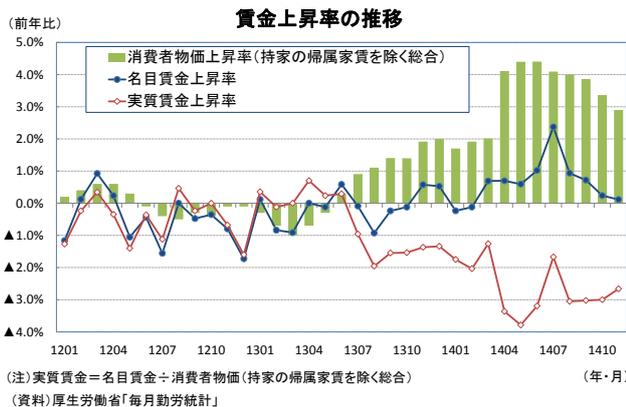
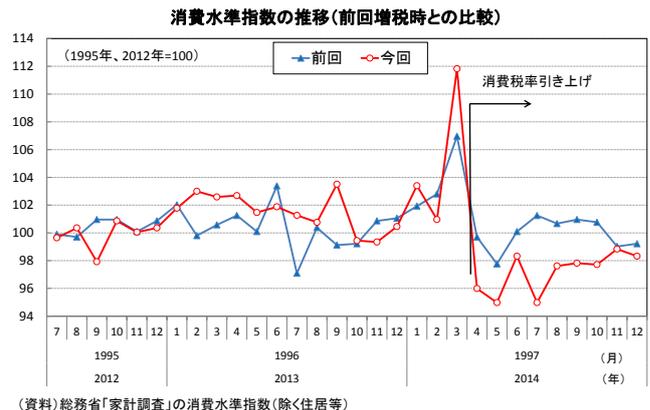
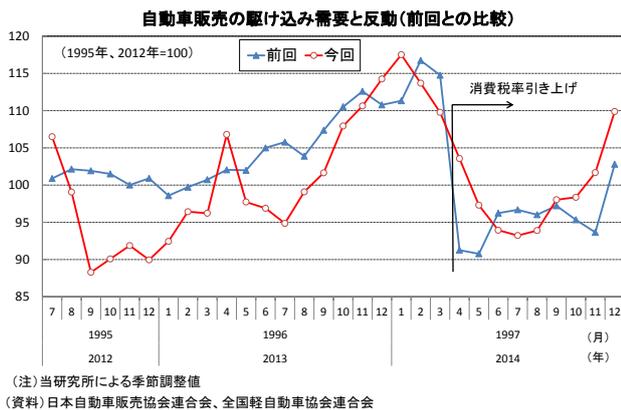
を後押しし、原油安に伴う調達コストの軽減が企業収益を押し上げることが設備投資の増加に寄与するだろう。現時点では、2015年1-3月期は2014年10-12月期と同様に個人消費、設備投資を中心に明確なプラス成長になると予想している。

●主な需要項目の動向

・民間消費～実質所得低下の影響で持ち直しのペースは緩やか

民間消費は前期比0.8%と2四半期連続の増加となり、7-9月期の同0.4%から伸びを高めると予測する。

大幅な落ち込みが続いていた自動車販売は持ち直しの動きが明確となっている。駆け込み需要の反動がほぼ一巡したことに加え、足もとでは軽自動車が2015年4月の増税を控えた駆け込み需要から大幅に増加している。一方、消費税率引き上げ後の物価高による実質所得の低下や夏場以降の消費者マインド冷え込みの影響もあり、駆け込み需要が小さかった日用品、駆け込み需要がなかった外出などのサービスは冴えない動きが続いており、全体として持ち直しのペースは緩やかにとどまっている。



毎月勤労統計の実質賃金(一人当たり)は前年比で▲3%程度の大規模な低下が続いている。消費者物価上昇による実質賃金の押し下げ圧力は和らいでいるが、所定内給与の伸びが0%台前半にとどまる中、消費増税後の景気減速の影響から所定外給与の伸びが鈍化しているため、ボーナス支給

月以外の名目賃金が低い伸びにとどまっている。

一人当たり実質賃金に雇用者数の増加分を加えた実質雇用者所得は2014年4-6月期に前年比▲2.8%と大きく落ち込んだ後、7-9月期は同▲1.6%とマイナス幅が縮小したが、10,11月の平均は同▲2.4%とマイナス幅が再び拡大している。

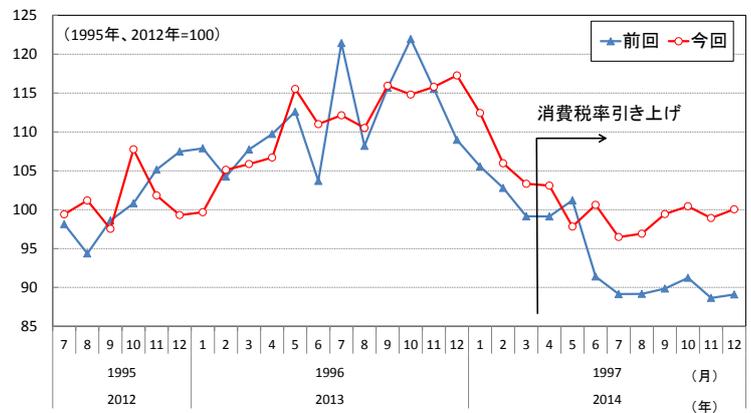
先行きについては、原油価格下落を主因とした物価上昇率の低下が実質所得を押し上げることで、2015年春闘では2014年を若干上回る賃上げが見込まれることから、実質雇用者所得は2015年度入り後には前年比でプラスに転じ、個人消費を下支えすることが見込まれる。

・住宅投資～駆け込み需要の反動の影響が長引く

住宅投資は前期比▲0.7%と3四半期連続の減少を予測する。住宅は消費税率引き上げ前の駆け込み需要の規模が大きかったため、反動の影響が長引いているが、ここにきて下げ止まりつつある。新設住宅着工戸数(季節調整済・年率換算値)は2013年10-12月の102.3万戸から2014年7-9月期には86.1万戸まで落ち込んだが、10-12月期は88.8万戸まで持ち直している。

GDP統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上されるため、着工の動きがやや遅れて反映されることになる。GDP統計の住宅投資は2015年1-3月期には増加に転じる可能性が高い。

新設住宅着工戸数の駆け込み需要と反動減(前回との比較)



(資料)国土交通省「建築着工統計」

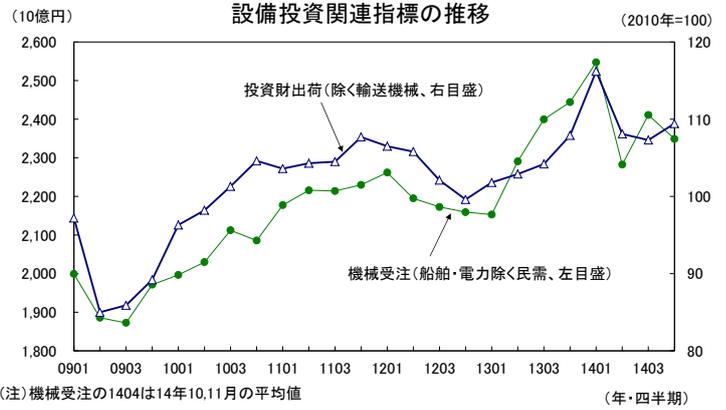
・民間設備投資～企業収益の改善を背景に3四半期ぶりの増加

民間設備投資は前期比0.8%と3四半期ぶりの増加を予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷(除く輸送機械)は14年4-6月期が前期比▲7.0%、7-9月期が同▲0.7%と減少が続いたが、10-12月期は同2.0%と3四半期ぶりの増加となった。一方、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は4-6月期に前期比▲10.4%と大きく落ち込んだ後、7-9月は同5.6%となったが、10,11月の平均は7-9月期を▲2.6%下回っている。

10-12月期の設備投資の伸びは、2四半期連続減少の後であることを考えれば物足りないが、2014年4-6月期以降の設備投資は駆け込み需要発生前の2013年10-12月期の水準を上回っている。2014年度入り後も企業収益が増加を続け、景況感も良好な水準を維持す

設備投資関連指標の推移



(注)機械受注の1404は14年10,11月の平均値

(資料)内閣府「機械受注統計」、「景気動向指数」、経済産業省「鉱工業指数」

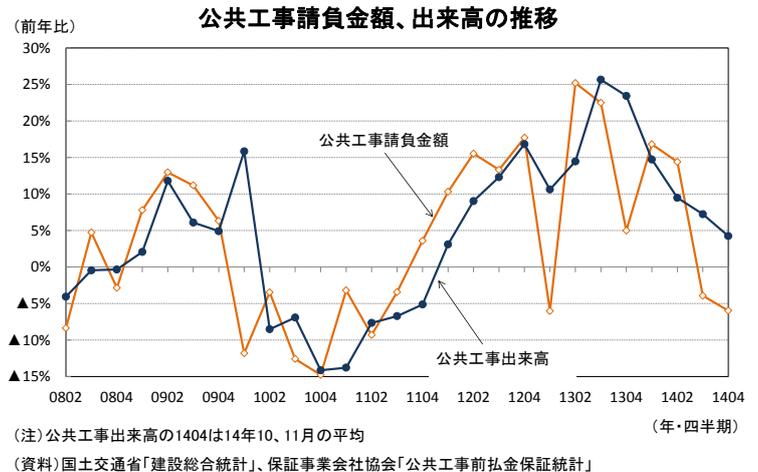
るなど、家計部門とは異なり企業部門は消費増税の影響が限定的にとどまっている。企業収益の改善を背景とした設備投資の回復基調は先行きも継続することが予想される。

・公的固定資本形成～補正予算の一巡から3四半期ぶりの減少

公的固定資本形成は2013年度補正予算の効果が一巡したことから、前期比▲0.1%と3四半期ぶりの減少を予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2013年後半には前年比で20%台の高い伸びが続いていたが、その後は伸び率の低下傾向が続き、2014年11月には前年比3.5%となった。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2014年7-9月期に前年比▲3.9%と6四半期ぶりの減少となった後、10-12月期は同▲6.0%と減少幅がさらに拡大した。

1/9には「地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策」の裏づけとなる2014年度補正予算案が閣議決定されたが、歳出規模が3.1兆円と2013年度補正予算の5.5兆円よりも小さく、2015年度当初予算案では、公共事業関係費が前年比ほぼ横這いとどまっている。消費増税後の景気を下支えしてきた公共事業は2015年前半にかけては逆に景気の下押し要因となる可能性が高い。



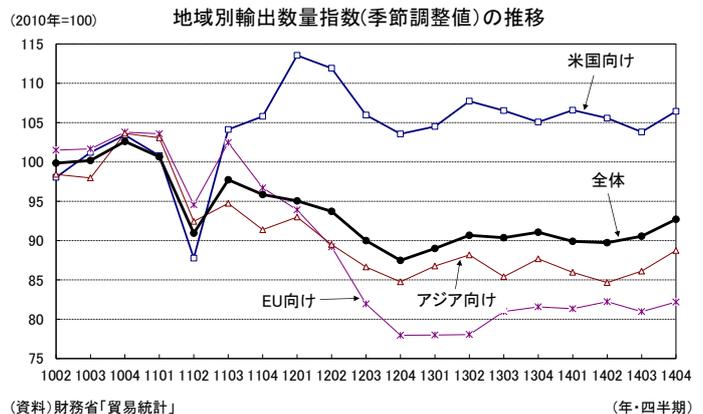
・外需～3四半期連続で成長率の押し上げ要因に

外需寄与度は前期比0.2%となり、7-9月期の同0.1%からプラス幅が拡大するだろう。財貨・サービスの輸出が前期比2.1%、財貨・サービスの輸入が前期比0.9%と予測する。

貿易統計における10-12月期の輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）で見ると、米国向けが前期比2.5%（7-9月期：同▲1.7%）、EU向けが前期比1.5%（7-9月期：同▲1.5%）、アジア向けが前期比3.1%（7-9月期：同1.7%）、全体では前期比2.4%（7-9月期：同0.9%）であった。

海外経済は米国が好調を維持する一方、欧州、アジア経済は弱めの動きとなるなど全体として回復ペースは緩慢にとどまっているが、円安による押し上げ効果が顕在化することにより輸出はいずれの地域向けも持ち直しの動きが明確となりつつある。

また、東アジア諸国のビザの発給要件緩和に大幅な円安という追い風が加わったこ



とを受けて、訪日外国人旅行者数が急増しサービス輸出が高い伸びとなっていることもGDPベースの輸出の伸びに寄与している。

日本・月次GDP 予測結果

	[月次] →実績値による推計						[四半期] 改訂見込 ← 予測		
	2014/7	2014/8	2014/9	2014/10	2014/11	2014/12	2014/4-6	2014/7-9	2014/10-12
実質GDP	523,836	524,124	523,557	527,550	528,053	530,176	526,193	523,839	528,593
前期比年率							▲6.6%	▲1.8%	3.7%
前期比	▲0.4%	0.1%	▲0.1%	0.8%	0.1%	0.4%	▲1.7%	▲0.4%	0.9%
前年同期比	▲1.6%	▲1.9%	▲0.4%	0.1%	▲0.3%	0.3%	▲0.3%	▲1.3%	0.1%
内需（寄与度）	514,681	513,799	514,376	516,127	517,796	519,462	516,868	514,285	517,795
前期比	▲0.6%	▲0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	▲2.8%	▲0.5%	0.7%
前年同期比	▲1.7%	▲1.9%	▲1.0%	▲0.6%	▲1.4%	▲1.2%	▲0.3%	▲1.6%	▲1.1%
民間（寄与度）	389,326	388,281	388,804	390,104	392,162	394,064	392,038	388,804	392,110
前期比	▲0.7%	▲0.2%	0.1%	0.2%	0.4%	0.4%	▲2.9%	▲0.7%	0.6%
前年同期比	▲1.9%	▲2.2%	▲1.0%	▲0.6%	▲1.6%	▲1.2%	▲0.4%	▲1.8%	▲1.1%
民間消費	306,271	307,051	307,915	308,315	309,725	310,201	305,949	307,079	309,414
前期比	▲0.7%	0.3%	0.3%	0.1%	0.5%	0.2%	▲5.0%	0.4%	0.8%
前年同期比	▲3.5%	▲3.1%	▲1.9%	▲1.4%	▲2.3%	▲2.1%	▲2.8%	▲2.8%	▲1.9%
民間住宅投資	13,059	12,885	12,973	12,669	12,885	13,100	13,947	12,972	12,885
前期比	▲3.3%	▲1.3%	0.7%	▲2.3%	1.7%	1.7%	▲10.2%	▲7.0%	▲0.7%
前年同期比	▲11.1%	▲12.7%	▲13.5%	▲14.4%	▲14.9%	▲16.0%	▲2.0%	▲12.4%	▲15.1%
民間設備投資	71,202	71,071	71,856	72,401	71,446	72,009	71,418	71,376	71,952
前期比	1.1%	▲0.2%	1.1%	0.8%	▲1.3%	0.8%	▲4.8%	▲0.1%	0.8%
前年同期比	2.6%	▲0.7%	2.7%	2.7%	▲0.4%	2.7%	2.7%	1.6%	1.7%
民間在庫（寄与度）	-608	-2,127	-3,343	-2,684	-1,296	-648	895	-2,026	-1,543
前期比	▲0.3%	▲0.3%	▲0.2%	0.1%	0.3%	0.1%	1.3%	▲0.6%	0.1%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	1.1%	0.2%	0.3%
公需（寄与度）	125,185	125,348	125,402	125,854	125,464	125,228	124,715	125,312	125,515
前期比	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.3%	▲0.1%	▲0.0%	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%
政府消費	102,430	102,478	102,600	102,764	102,722	102,796	102,214	102,502	102,761
前期比	0.2%	0.0%	0.1%	0.2%	▲0.0%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%
前年同期比	0.9%	1.1%	▲0.8%	▲0.4%	1.0%	0.8%	▲0.0%	0.4%	0.5%
公的固定資本形成	22,733	22,849	22,780	23,097	22,751	22,439	22,479	22,787	22,763
前期比	1.2%	0.5%	▲0.3%	1.4%	▲1.5%	▲1.4%	1.1%	1.4%	▲0.1%
前年同期比	1.0%	3.3%	1.4%	1.2%	▲0.3%	▲2.6%	4.3%	1.9%	▲0.6%
外需（寄与度）	10,082	11,253	10,109	12,350	11,184	11,642	9,959	10,481	11,726
前期比	0.3%	0.2%	▲0.2%	0.4%	▲0.2%	0.1%	1.0%	0.1%	0.2%
前年同期比	0.4%	0.2%	0.8%	0.7%	1.2%	1.5%	▲0.2%	0.3%	1.1%
財貨・サービスの輸出	90,084	89,413	90,512	92,007	91,320	92,485	88,695	90,003	91,937
前期比	0.9%	▲0.7%	1.2%	1.7%	▲0.7%	1.3%	▲0.4%	1.5%	2.1%
前年同期比	7.7%	2.0%	12.7%	9.1%	8.3%	13.2%	5.4%	7.5%	10.3%
財貨・サービスの輸入	80,002	78,160	80,402	79,656	80,136	80,843	78,736	79,522	80,212
前期比	▲0.7%	▲2.3%	2.9%	▲0.9%	0.6%	0.9%	▲5.3%	1.0%	0.9%
前年同期比	6.0%	0.8%	8.6%	4.9%	0.9%	3.5%	5.9%	5.1%	3.1%

<民間消費の内訳>

	2014/7	2014/8	2014/9	2014/10	2014/11	2014/12	2014/4-6	2014/7-9	2014/10-12
家計消費（除く帰属家賃）	246,487	247,089	247,768	248,802	249,369	250,141	246,680	247,115	249,437
前期比	▲1.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.2%	0.3%	▲6.4%	0.2%	0.9%
前年同期比	▲4.4%	▲4.1%	▲2.9%	▲2.1%	▲3.0%	▲2.8%	▲3.8%	▲3.8%	▲2.7%
需要側推計	▲1.6%	0.8%	▲0.3%	▲0.1%	0.9%	▲0.4%	▲7.8%	0.4%	0.4%
前年同期比	▲6.5%	▲4.0%	▲4.5%	▲2.8%	▲3.2%	▲2.5%	▲5.1%	▲5.0%	▲2.8%
供給側推計	▲0.2%	0.6%	2.7%	0.4%	▲2.0%	0.9%	▲5.3%	▲0.6%	1.4%
前年同期比	▲2.8%	▲4.3%	▲1.5%	▲2.0%	▲2.8%	▲2.7%	▲1.1%	▲2.9%	▲2.5%
帰属家賃	4,291	4,294	4,297	4,304	4,307	4,310	51,387	51,536	51,665
前期比	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。