

2014年4～6月期GDP(1次速報)の結果

～実質GDP成長率は大幅マイナス～

調査部 主任研究員 小林 真一郎

本日公表された2014年4～6月期の実質GDP成長率は、消費税率引き上げの影響を受けて、前期比 - 1.7% (年率換算 - 6.8%) と大きく落ち込んだ。落ち込み幅は、前回消費税が引き上げられた直後の1997年4～6月期の同 - 0.9% (同 - 3.5%) を上回った。

消費税率の引き上げの影響を最も強く受けたのが家計部門である。個人消費は前期比 - 5.0% と、駆け込み需要で盛り上がった1～3月期の同 + 2.0% から一転して大幅なマイナスとなり、マイナス幅は1997年4～6月期の同 - 3.5% を大きく越えた。反動減による落ち込みだけでなく、実質所得の減少が家計の購買力を落ち込ませ、消費意欲も減退させた可能性が高い。住宅投資も、反動減によって住宅着工件数が急減していることを反映して、同 - 10.3% と2桁の落ち込みとなった。

企業部門では、設備投資が前期比 - 2.5% と5四半期ぶりにマイナスに転じた。前期に急増した反動もあってマイナスとなったが、落ち込み幅は比較的小幅にとどまっており、企業業績が好調に推移する中、企業の設備投資マインドが急速に冷え込んでいるわけではなさそうである。一方、在庫投資の実質GDP成長率に対する前期比寄与度は + 1.0% と急上昇した。1～3月期に駆け込み需要によって在庫が減少したことへの反動増もあるが、それを勘案しても増加幅が大きく、需要の減少に伴って意図せざる在庫が積み上がっていると考えられる。

民需全体の前期比寄与度は - 2.9% と大幅なマイナスとなった。一方、公的部門の前期比寄与度は横ばいとなったが、これは、経済対策による押し上げ効果の剥落によって公共投資が前期比 - 0.5% と2四半期連続で減少したものの、政府消費が前期比 + 0.4% とプラスに転じたためである。以上の結果、内需の前期比寄与度は - 2.8% まで落ち込んだ。

一方、外需の前期比寄与度は + 1.1% と4四半期ぶりにプラスに転じた。輸出は、海外景気の持ち直しが続き、円安が定着化している中でも低迷しており、前期比 - 0.4% と小幅落ち込んだが、内需の急減を反映して輸入が同 - 5.6% と6四半期ぶりに落ち込んだことが全体を大きく押し上げた。

名目GDP成長率は前期比 - 0.1% (年率換算 - 0.4%) と落ち込みは小幅にとどまった。もっとも、これは消費税率引き上げによって名目値が押し上げられているだけであり、経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは前年比で + 2.0% (前期比では + 1.7%) と急上昇している。

4～6月の結果は、消費税率引き上げ後、景気がかなり厳しい状況に陥っていることを示す内容となった。第一に、個人消費の実質での落ち込み幅が大きい。増税直後は百貨店売上高の落ち込み幅が業界の

想定範囲に収まっているとして個人消費に楽観的な見方もあり、実際に自動車販売やコンビニエンスストア売上高など底堅さを示す数字もあった。しかし、個人消費全体でみると、大手の小売店を中心とした販売統計で示された以上に実態は厳しかったようである。落ち込みの主因は、駆け込み需要の反動減で耐久財が大きく落ち込んだためであるが（前期比 - 18.9%）、1~3月の伸び（同 + 13.0%）を大きく上回る落ち込み幅であったほか、半耐久財（同 - 12.3%）、非耐久財（同 - 7.0%）も急減しており、反動減はあまりみられないはずのサービス（同 - 0.9%）でも減少している。

こうした個人消費の急減の背景にあるのが、実質雇用者報酬の落ち込みであろう。雇用者報酬は、春闘でのベア復活や夏のボーナスの増加を反映して名目では前期比 + 0.6%と増加したが、物価の上昇をカバーできるほどの増加幅ではなく、実質では同 - 1.8%と落ち込んだ。こうした家計の実質購買力の減少に加え、増税が消費者のマインドにも悪影響を及ぼし、家計の節約志向を強めた可能性がある。また、名目雇用者報酬の増加幅についても、前期比 + 0.6%程度であれば順調な増加とはいえず、賃金の上昇やボーナスの増加が、一部の企業に限られたものであったことが改めて確認された。

第二に、在庫が急速に積み上がっていることも懸念材料である。在庫の積み上がりは在庫指数においても示されていたが、今回の結果により、幅広い業種・段階でも在庫が増えていることが確認された。2次速報値で改訂される可能性はあるものの、現時点での寄与度の大きさは、リーマンショック後の2008年10~12月期の同 + 1.4%以来の高さであり、1997年4~6月期の同 - 0.8%を上回っている。これら2回の在庫急増時と同様、直後に在庫の急速な圧縮がはかられ、生産活動が抑制される可能性が高い。

今回の大幅な落ち込み後の反動に加え、2013年度補正予算や2014年度予算の執行の本格化から公共投資の増加が見込まれること、海外経済の持ち直しによって輸出が増加すると期待されることから、2014年7~9月期の実質GDP成長率は前期比でプラスに転じる見込みである。しかし、実質所得の低迷が続く中では個人消費の持ち直しも力強さに欠けると考えられること、在庫投資がマイナス寄与に転じることなどを勘案すると、景気が順調に持ち直していく姿は描きづらい。中でも、実質所得の低迷については、今後も個人消費を抑制し続けることが懸念されるうえ、物価が一段と上昇することになればさらにマイナス効果が強まっていこう。加えて、今後も輸出の低迷が続くようであれば、景気の持ち直しの勢いがさらに弱まることになる。

四半期別GDP成長率（需要項目別）

前期比（％）

	2013年				2014年		寄与度
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	
実質GDP	1.3	0.9	0.4	- 0.0	1.5	- 1.7	---
同（年率）	5.2	3.4	1.4	- 0.2	6.1	- 6.8	---
同（前年同期比）	0.1	1.2	2.3	2.5	3.0	- 0.1	---
内需寄与度（*）	0.9	0.8	0.8	0.5	1.7	- 2.8	- 2.8
個人消費	1.0	0.7	0.2	0.4	2.0	- 5.0	- 3.1
住宅投資	0.8	2.1	4.7	2.4	2.0	- 10.3	- 0.3
設備投資	- 2.0	1.4	0.6	1.4	7.7	- 2.5	- 0.4
民間在庫（*）	0.1	- 0.3	0.0	- 0.1	- 0.5	1.0	1.0
政府最終消費	0.9	0.4	0.2	0.2	- 0.1	0.4	0.1
公共投資	4.7	5.8	7.1	1.4	- 2.5	- 0.5	- 0.0
外需寄与度（*）	0.4	0.1	- 0.4	- 0.6	- 0.2	1.1	1.1
輸出	4.3	3.0	- 0.7	0.3	6.5	- 0.4	- 0.1
輸入	1.2	2.3	1.8	3.7	6.4	- 5.6	1.2
名目GDP	1.1	0.3	0.3	0.3	1.6	- 0.1	---
同（年率）	4.4	1.3	1.2	1.1	6.4	- 0.4	---
同（前年同期比）	- 1.0	0.7	1.9	2.0	2.9	1.9	---
GDPデフレーター（前年同期比）	- 1.0	- 0.6	- 0.4	- 0.4	- 0.1	2.0	---

（注）内需寄与度、民間在庫、外需寄与度は実質GDPに対する寄与度
 （出所）内閣府「四半期別GDP速報」

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。