

## 2014年4～6月期GDP(2次速報)の結果

～実質GDP成長率は前期比-1.8%(年率-7.1%)に下方修正～

調査部 主任研究員 小林 真一郎

本日発表された2014年4～6月期の実質GDP成長率(2次速報)は前期比-1.8%(年率-7.1%)と1次速報の同-1.7%(年率換算-6.8%)から小幅下方修正された。名目成長率も、同-0.1%(年率-0.4%)から同-0.2%(年率-0.7%)に下方修正され、GDPデフレーターは前年同期比+2.0%から変更はなかった。

需要項目別に1次速報からの修正状況を見ていくと、個人消費は前期比-5.0%から同-5.1%へ、住宅投資も同+10.3%から同-10.4%へ小幅下方修正された。設備投資は、1次速報時点では公表されていなかった法人企業統計調査の結果などを踏まえて、前期比-2.5%から同-5.1%に下方修正された。また、在庫投資は、同様に法人企業統計の結果に基づいて仕掛品在庫、原材料在庫の状況が反映された結果、前期比への寄与度は+1.0%から+1.4%に上方修正された。政府部門では、政府最終消費が前期比+0.4%から同+0.1%に下方修正され、公共投資は同-0.5%のまま据え置きとなった。

以上の結果、内需の前期比寄与度は、1次速報の前期比-2.8%から同-2.9%に若干下方修正された。一方、外需の前期比寄与度は同+1.1%のまま据え置きとなった。個別の動きをみても、輸出が前期比-0.4%から-0.5%に下方修正される一方で、輸入が同-5.6%に据え置かれており、1次速報値から大きな修正はなかった。

今回の2次速報の結果は、全体での修正は小幅にとどまったものの、設備投資が下方修正される一方で、その落ち込みを意図せざる在庫のさらなる積み上がりで補う形になっており、1次速報よりも悪い内容であるといえる。特に在庫投資については、プラス幅が大きくなった分、調整する場合のマイナス幅も大きくなると考えられ、結果的にマイナス要因を先送りしたことになっている。在庫の寄与度は、リーマン・ショック後の2008年10～12月期と同じ幅まで拡大しており、前回消費税率が引き上げられた1997年4～6月期の前期比+0.8%を上回っている。これら2回の在庫急増後には、在庫調整の動きが強まり、実質GDP成長率の押し下げに寄与している。このため、急速に在庫調整が進めば、7～9月期の実質GDP成長率を大きく押し下げる要因となるリスクがある。

7月以降の個人消費は低調な動きが続いている。たとえば、7月の家計調査における二人以上の世帯の実質消費支出は、前年比で-5.9%(季節調整済前月比-0.2%)と弱い動きが続いている。また、同月の百貨店販売額も、高額商品を中心に反動減が続いており、前年比-2.5%と落ち込みに歯止めがかかっていない。これらの統計の不振の背景には天候不順の影響もあるとみられ、8月もその影響が続く可能性がある。さらに、8月の新車登録台数(乗用車、除く軽)が前年比-5.9%と再び減少に転じてい

る。自動車については、大量の受注残があったため、4月に入ってから反動減による落ち込みは比較的小幅にとどまっていたが、そうした受注残による押し上げ効果が剥落してきたようだ。

一方、雇用情勢の改善を背景に、賃金の伸びがようやく高まってきたという明るい材料もある。7月の一人当たり現金給与総額（速報値）は前年比+2.6%と5ヶ月連続で増加し、増加幅も97年1月以来の大きさとなった。春闘でベアが復活したことを受けて所定内給与の伸び率が同+0.7%まで高まっており、今後も増加基調は維持できる見込みである。もっとも、実質値でみると、前年比-1.4%と依然マイナスの状態にある。このため、マインドの改善を通じて個人消費を下支えする要因にはなろうが、その効果は限定的であると考えられる。

4~6月期の大幅な落ち込みの反動に加え、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、設備投資の持ち直しが予想されること、さらに海外経済の回復に伴って輸出が増加すると期待されることから、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。このため、消費税率引き上げをきっかけとして景気が後退局面に入ることは避けられるであろう。しかし、実質所得の落ち込みを背景に、今後の個人消費の回復ペースは鈍いと予想され、景気の持ち直しペースも緩やかにとどまる見込みである。

こうした中、2015年10月に予定されている消費税率の10%への引き上げの可否を判断するという点で、7~9月期の実質GDP成長率の結果が注目される。反動でプラス成長に転じることは確実であるとはいえ、在庫調整の速度が急速となり、輸出の低迷も続くようであれば、プラス幅が小幅にとどまり、引き上げに慎重な見方が強まる可能性がある。

図表 四半期別GDP成長率（需要項目別）

	2013年				2014年		前期比(%)	
	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	4-6 (1次)	変化幅 (%ポイント)
実質GDP	1.2	0.8	0.4	-0.1	1.5	-1.8	-1.7	-0.1
同 (年率)	5.1	3.4	1.8	-0.5	6.0	-7.1	-6.8	-0.3
同 (前年同期比)	0.1	1.2	2.3	2.5	3.0	-0.1	-0.1	-0.0
内需寄与度 (*)	0.8	0.8	0.8	0.5	1.7	-2.9	-2.8	-0.1
個人消費	1.0	0.7	0.2	0.4	2.0	-5.1	-5.0	-0.1
住宅投資	0.8	2.1	4.7	2.4	2.0	-10.4	-10.3	-0.1
設備投資	-2.0	1.8	0.5	1.0	7.8	-5.1	-2.5	-2.5
民間在庫 (*)	0.1	-0.4	0.2	-0.1	-0.5	1.4	1.0	0.4
政府最終消費	0.9	0.6	0.1	0.2	-0.2	0.1	0.4	-0.3
公共投資	4.7	5.8	7.1	1.4	-2.5	-0.5	-0.5	-0.0
外需寄与度 (*)	0.4	0.1	-0.4	-0.6	-0.2	1.1	1.1	-0.0
輸出	4.3	3.1	-0.7	0.3	6.5	-0.5	-0.4	-0.1
輸入	1.2	2.3	1.8	3.7	6.4	-5.6	-5.6	-0.0
名目GDP	1.1	0.3	0.4	0.2	1.6	-0.2	-0.1	-0.1
同 (年率)	4.4	1.2	1.5	0.9	6.4	-0.7	-0.4	-0.3
同 (前年同期比)	-1.0	0.7	1.9	2.0	2.9	1.9	1.9	-0.0
GDPデフレーター (前年同期比)	-1.0	-0.6	-0.4	-0.4	-0.1	2.0	2.0	0.0

(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。