

**GDP速報：消費増税前の駆け込み需要の本格的な発生で2014年1～3月期は高成長**

**個人消費や設備投資など民需が成長をけん引**

- 本日、内閣府から発表されたGDP（国内総生産）速報によると、2014年1～3月期の実質GDP（季調値）は前期比+1.5%（同年率+5.9%）と2011年7～9月期以来の高成長となった。成長率に対する内需（民間需要+公的需要）の寄与度が前期比+1.7%ポイントと大幅なプラス寄与となった一方で、外需（輸出-輸入）の寄与度は同-0.3%ポイントと3四半期連続でマイナスに寄与した。
- 内需の内訳をみると、家計部門では、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の本格的な発生で個人消費が前期比+2.1%と1997年1～3月期以来の大幅増となった。財別にみると、耐久財消費が同+13.7%と急増したほか、半耐久財消費（同+6.4%）や非耐久財消費（同+1.3%）も増加した。また、住宅投資も同+3.1%と8四半期連続で増加した。次に企業部門をみると、好調な企業業績を背景に設備投資が同+4.9%と昨年10～12月期（同+1.4%）から伸びが拡大し、4四半期連続での増加となった。その一方で、政府部門では、2012年度補正予算に盛り込まれた緊急経済対策の押し上げ効果が剥落しつつあるため、公共投資が同-2.4%と5四半期ぶりの減少に転じた。

図表1 GDPの総括表

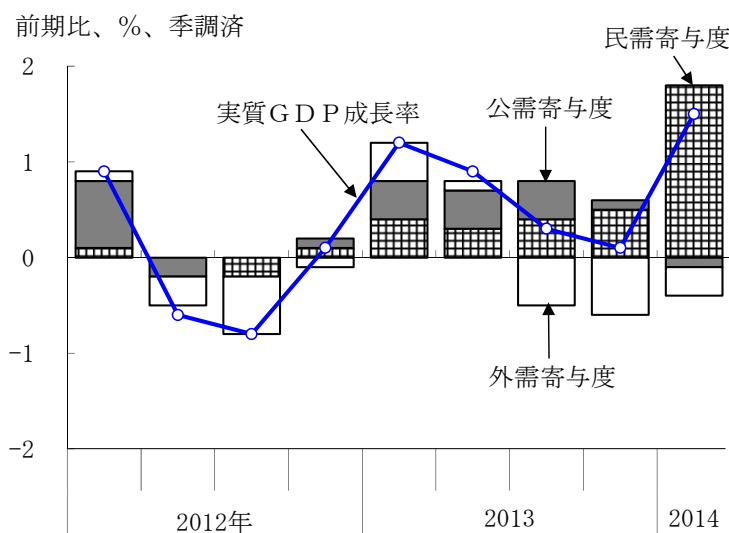
	(前期比、%、季調済)				(前年比、%)	
	2013年				2014年	
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	2013年度
実質GDP	1.2	0.9	0.3	0.1	1.5	2.3
個人消費	1.0	0.7	0.2	0.4	2.1	2.5
住宅投資	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1	9.5
設備投資	-2.0	1.0	0.7	1.4	4.9	1.7
公共投資	4.5	6.4	6.9	1.2	-2.4	15.3
輸出	4.3	2.9	-0.7	0.5	6.0	4.7
輸入	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3	7.1
内需寄与度	0.8	0.7	0.8	0.6	1.7	2.8
民間需要	0.4	0.3	0.4	0.5	1.8	1.7
うち在庫	0.0	-0.3	0.1	-0.0	-0.2	-0.3
公的需要	0.4	0.4	0.4	0.1	-0.1	1.1
外需寄与度	0.4	0.1	-0.5	-0.6	-0.3	-0.5
名目GDP	0.8	0.9	0.2	0.2	1.2	1.9

(シャドーは伸び率がマイナスの部分。ただし、輸入はプラスの部分。)  
(内閣府「四半期別GDP速報」)

- ・次に、外需については、輸出<sup>(注)</sup>が同+6.0%と2四半期連続で増加したものの、駆け込み需要の影響などから、輸入が同+6.3%と輸出を上回る伸びとなったため、GDPの押し下げ要因となった。
- ・なお、総合的な物価の動きを示すGDPデフレーターは前年比横ばいとなり、約4年ぶりにマイナス圏を脱した。これは国内需要デフレーターが前年比+0.7%と前期(同+0.5%)から伸びを高めたことに加え、控除項目である輸入デフレーターが同+6.2%と前期(同+13.9%)から鈍化したためである。

(注) GDP統計の財・サービス輸出入の推計の際に用いられる財務省・日本銀行「国際収支統計」は2014年1月計上分からIMF国際収支マニュアル第6版に基づき作成されるようになった。この結果、2013年12月以前と2014年1月以降の間で時系列的な断層が生じることとなった。内閣府は、2014年1月以降の計数を旧統計ベースに組み替えることでこれに対応したが、それでもなお断層を完全には除去できなかった模様である。このため、財・サービス輸出入は技術的な要因で上振れている可能性がある点には注意を要する。

図表2 実質GDP成長率と内外需別の寄与度



(内閣府「四半期別GDP速報」)

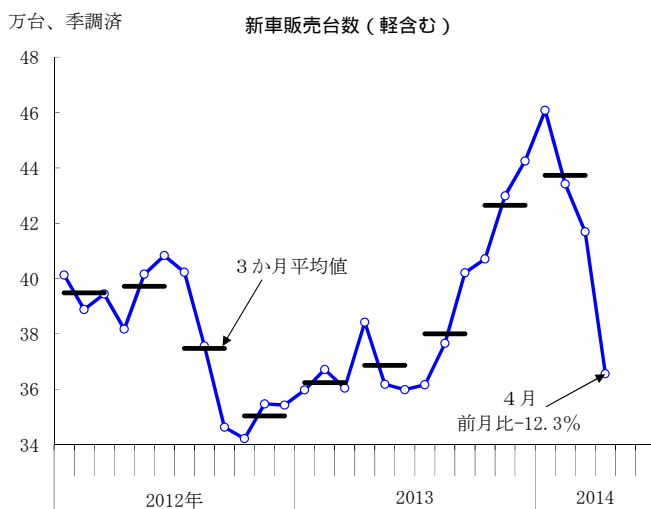
### 2014年4～6月期は駆け込み需要の反動で大幅なマイナス成長が不可避

- ・以上のように、2014年1～3月期の実質GDPは、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の本格的な発生を受けて大きく増加した。しかし、4～6月期はその反動で大幅なマイナス成長となろう。
- ・需要項目別にみると、駆け込み需要の反動で耐久財消費を中心に個人消費が急減する見込みである。4月の新車販売台数(当社による季調値)は前月比-12.3%と大きく減少した(図表3)。また、百貨店売上高(当社による季調値)も3月に前月比+19.6%と急増した後、4月は同-30.0%<sup>(注)</sup>と落ち込んだ。
- ・加えて、住宅投資も9四半期ぶりに減少すると予想される。先行指標の住宅着工戸数が1～3月期に年率93.4万戸と2013年10～12月期(年率104.1万戸)を大きく下回った。着工ベースの数値が急減したことを踏まえると、進捗ベースの住宅投資も今後減少に転じる公算が大きい。

- ・一方で、4～6月期の公共投資は増加に転じる可能性が高い。「好循環実現のための経済対策（総額5.5兆円）」の予算が2月6日に成立したことなどを受けて、公共投資の先行指標である公共工事請負金額（当社による季調値）が3月に前月比+4.3%、4月に同+12.3%と2か月連続で増加している（図表4）。
- ・また、設備投資も企業業績の回復などを背景に増加基調で推移すると考えられる。日銀『短観（2014年3月調査）』によれば、2013年度の経常利益（計画）は前年比+20.9%と、リーマン・ショックによる落ち込みからの戻りで急増した2010年度（同+38.3%）以来の伸びとなった。また、先行きの生産・営業用設備判断DI（「過剰」マイナス「不足」）が全規模・全産業で-1と「不足」超に転じており、企業の設備過剰感が解消に向かう見込みである点も設備投資にとっては好材料といえよう。
- ・さらに、輸出が米国を中心とした海外経済の緩やかな回復を受けて増加するとみられるなか、輸入が駆け込み需要の反動減により大きく減少すると予想されるため、外需（輸出－輸入）もGDPの押し上げ要因となろう。

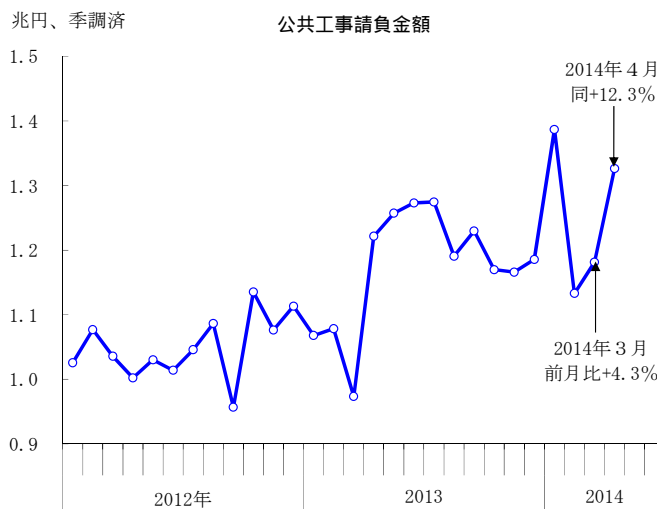
（注）百貨店主要5社（三越伊勢丹、大丸松坂屋、高島屋、そごう・西武、阪急阪神百貨店）が発表した2014年4月の売上高（速報）を参考に試算した。

図表3 4月の新車販売は急減



（日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会資料より当社作成）

図表4 公共投資の先行指標が2か月連続で増加



（注）公共工事請負金額の季節調整は当社で施した。

（東日本建設業保証株式会社「公共工事前払金保証統計」などより当社作成）

- ・なお、浜銀総合研究所では2014年1～3月期のGDP実績を織り込んだ景気予測を近日中に発表する予定。

担当：調査部 遠藤裕基

TEL：045-225-2375

E-mail：[y-endo@yokohama-ri.co.jp](mailto:y-endo@yokohama-ri.co.jp)

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部の信頼できると考える情報源に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。