

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

日本経済：7～9 月期成長率は前期比年率 1.9%にとどまる見込み

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比+0.5%（年率+1.9%）にとどまった模様。個人消費は回復力に欠き住宅投資の減少が続くなど消費増税の影響が続いている。公共投資は拡大に転じたが輸出、設備投資とも横ばいで期待外れに終わった。1 年後の消費増税よりも当面の景気動向に配慮が必要な状況。

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比小幅増にとどまる

2015 年 10 月に予定されている消費税率再引き上げ（8%→10%）の重要な判断材料とされる 2014 年 7～9 月期の GDP は、11 月 17 日に発表される。当社では、本日までに発表された統計を踏まえて、**実質 GDP 成長率は前期比+0.5%（年率+1.9%）にとどまると予想**する。2 四半期ぶりのプラス成長とはいえ、4～6 月期の前期比▲1.8%（年率▲7.1%）という大幅な落ち込みに比べると小幅であり、日本経済は消費増税後の落ち込みからの極めて緩慢な持ち直しの途上にあると言える。

各需要項目についての詳細は後述するが、概観を述べると、個人消費は駆け込み需要の反動落ちから僅かにリバウンドした程度にとどまり、住宅投資は大幅な落ち込みが続くなど、**家計部門は消費増税の影響が長引き回復が遅れている**。こうした落ち込みを埋めるべく打ち出された昨年度補正予算の執行が本格化したことから、**公共投資は大幅に増加し景気を下支え**したものの、消費回復までの中継ぎ役を期待された輸出は横ばい、設備投資は下げ止まる程度であり、**いずれも期待外れの結果に終わった**。さらに、4～6 月期に大きく積み上がった在庫の取り崩しが生産活動（成長率）を抑える方向に働いたとみられる。

この結果、**7～9 月期の実質 GDP は、前年同期比で▲0.1%と前期に続いてマイナスになる**。経済活動において前年比を指標として用いられることが多いという事実を踏まえると、前年比でのマイナス成長は**インフレ期待を削ぎデフレ・マインドを想起させるため、デフレ脱却を目指す**日本経済にとっては望ましい状況ではない。

1 年後の消費税率引き上げの是非よりも、まずは当面の景気へ

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

					(前期比・%)		
	2013 1～3	4～6	7～9	10～12	2014 1～3	4～6	予測 7～9
実質 GDP	1.2	0.8	0.4	▲ 0.1	1.5	▲ 1.8	0.5
(年率換算)	5.1	3.4	1.8	▲ 0.5	6.0	▲ 7.1	1.9
(前年同期比)	0.1	1.2	2.3	2.5	3.0	▲ 0.1	▲ 0.1
国内需要	0.8	0.8	0.8	0.5	1.7	▲ 2.9	0.4
民間需要	0.6	0.5	0.6	0.5	2.4	▲ 3.8	0.1
民間最終消費支出	1.0	0.7	0.2	0.4	2.0	▲ 5.1	0.7
民間住宅投資	0.8	2.1	4.7	2.4	2.0	▲ 10.4	▲ 4.3
民間企業設備投資	▲ 2.0	1.8	0.5	1.0	7.8	▲ 5.1	▲ 0.5
民間在庫品増加	(0.1)	(▲ 0.4)	(0.2)	(▲ 0.1)	(▲ 0.5)	(1.4)	(▲ 0.2)
公的需要	1.4	1.6	1.3	0.5	▲ 0.6	▲ 0.0	1.4
政府最終消費支出	0.9	0.6	0.1	0.2	▲ 0.2	0.1	0.5
公的固定資本形成	4.7	5.8	7.1	1.4	▲ 2.5	▲ 0.5	5.6
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.1)	(▲ 0.4)	(▲ 0.6)	(▲ 0.2)	(1.1)	(0.0)
財貨・サービスの輸出	4.3	3.1	▲ 0.7	0.3	6.5	▲ 0.5	0.1
財貨・サービスの輸入	1.2	2.3	1.8	3.7	6.4	▲ 5.6	▲ 0.1
名目 GDP	1.1	0.3	0.4	0.2	1.6	▲ 0.2	1.4
(年率換算)	4.4	1.2	1.5	0.9	6.4	▲ 0.7	5.8
(前年同期比)	▲ 1.0	0.7	1.9	2.0	2.9	1.9	3.1
デフレーター（前年同期比）	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.1	2.1	3.2

(出所) 内閣府、予測は当社による

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

の配慮が必要な状況にあると言えよう。

個人消費

需要側では家計調査の消費水準指数が 7～9 月期に前期比▲0.5%をなすなど低迷を脱せず。供給側でも、百貨店（店舗数調整済）は 4～6 月期の前年同期比▲6.9%から 7～9 月期は▲1.3%、スーパーは▲3.4%から▲1.1%、コンビニが▲1.6%から▲1.5%と、いずれも依然として水面下にあり小売業各業態の売上回復は遅れている。乗用車販売台数も 4～6 月期の前年同期比▲1.9%から 7～9 月は▲4.7%にマイナス幅が拡大、前期比では+1.7%と下げ止まっているが底ばい状態が続いている。実質所得の減少傾向が続いていることに加え、消費者マインドの改善が一服、台風や集中豪雨、低温といった天候要因が重なり、外食などのサービス分野を含めて家計は支出を抑制している。

住宅投資

先行指標である住宅着工戸数は、1～3 月期に前期比▲10.3%（年率 93.4 万戸）、4～6 月期▲5.0%（年率 88.7 万戸）、7～9 月期▲3.7%（年率 85.5 万戸）と減少が続いている。分譲住宅は 7～9 月期に前期比+7.5%と持ち直したが、持ち家（4～6 月期▲11.2%→7～9 月期▲6.0%）の大幅減が続き、貸家（▲0.8%→▲10.2%）は減少が加速、住宅投資全体として底入れの兆しは見られない。

設備投資

設備投資の先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）は、1～3 月期の前期比+4.2%から 4～6 月期に▲10.4%と大きく落ち込んだが、7～8 月平均では 4～6 月期の水準を 4.6%上回った。非製造業からの受注は 1～3 月期の前期比▲1.0%から 4～6 月期は▲6.7%と落ち込みが加速、7～8 月平均の水準も 4～6 月期を 3.4%下回り減少傾向に歯止めが掛かっていないが、製造業からの受注が 4～6 月期に前期比▲8.5%と大幅なマイナスに転じた後、7～8 月平均の水準は 4～6 月期を 10.5%も上回っている。こうした動きを背景に、一致指標である資本財出荷も 4～6 月期の前期比▲8.0%から 7～9 月期は+2.1%へ持ち直しており、設備投資はひとまず下げ止まった模様。

公共投資

公共投資の先行指標である公共工事保証実績は、1～3 月期に前年同期比+16.6%、4～6 月期に+13.3%と高い伸びを持続し、当社試算の季節調整値では 1～3 月期の前期比+6.3%から 4～6 月期は+17.4%へ増勢が加速した。その結果、一致指標の建設総合統計（公共）は、4～6 月期の前年同期比+9.5%から 7 月前年同月比+6.3%、8 月+8.7%と高い伸びを維持、前年 7～9 月期に急増したことを踏まえると、7～9 月期の公共投資は大幅に増加したと考えられる。

輸出入

輸出は、アジア向け、特に ASEAN 向けや NIEs 向けの増加が押し上げ、小幅ながら 2 四半期ぶりの前期比プラスとなった。しかしながら、米国向けは自動車などの海外生産シフトの影響で減少が続き、欧州向けも景気停滞の影響で減少に転じた。なお、アジア向けの増加は、主に電子デバイスが牽引しており、iPhone6 発売の効果もあるが、むしろ今年前半に国内向けを優先し海外向け出荷が抑制されていたことのリバウンドの影響が大きい模様。

輸入は、最終需要の低迷や生産活動の弱含みを背景に減少が持続。ただし、4～6 月期（▲5.6%）に比べマイナス幅は大きく縮小しており、限界的には成長率を下押しする要因となった。この結果、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 前期比に対する寄与度は 4～6 月期の +1.1%Pt から +0.0%Pt へ低下した。