

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

日本経済の7～9月期成長率は消費回復の遅れと大幅な在庫調整により予想外のマイナス

7～9月期の実質GDPは前期比▲0.4%（年率▲1.6%）と予想外のマイナス成長となった。個人消費の回復が遅れ、住宅投資の減少が続いたほか、4～6月期の反動により在庫投資が大幅マイナス寄与となり、輸出は小幅増、設備投資は横ばいにとどまった。2014年度の成長率は、年度初から2四半期マイナス成長が続いたことから、通年でもマイナスとなる可能性が高まった。

2四半期連続のマイナス成長で後退局面入りの可能性

本日、発表された2014年7～9月期GDPの1次速報値は、前期比▲0.4%（年率▲1.6%）と予想外のマイナス成長となった。なお、マイナス成長は4～6月期の前期比▲1.9%（年率▲7.3%）から2四半期連続であり、日本経済が景気後退局面に入った可能性が示唆された。

主な需要項目の内訳を見ると、反動落ちからの回復が遅れている個人消費が前期比+0.4%にとどまったほか、反動落ちの続く住宅投資が前期比▲6.7%と大幅に減少（4～6月期は前期比▲10.0%）するなど、家計支出において消費増税の影響が予想以上に長引いている。さらに、4～6月期の実質GDPの前期比成長率を1.2%Pt押し上げた民間在庫投資が、その反動により7～9月期は▲0.6%Ptもの大幅なマイナス寄与となったことも、マイナス成長に転じた大きな要因となった。

以上が予想外のマイナス成長となった主因であり、そのほかの需要については、公共投資（公的固定資本形成）が前期比+2.2%と明確なプラス寄与となり¹、民間企業設備投資は前期比▲0.2%とほぼ横ばい、輸出は小幅増（前期比+1.3%）ながら輸入の増加（+0.8%）により純輸出の実質GDPに対する寄与は小幅（+0.1%Pt）にとどまるなど、概ね予想の範囲内の状況であった。

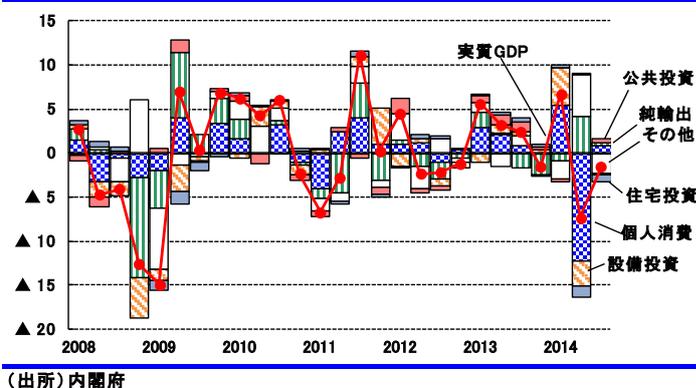
個人消費は耐久財の落ち込みが続く

回復の遅れている個人消費（家計消費）の状況を財別に見ると、自動車や家電などの耐久財が4～6月期の前期比▲18.8%に続いて7～9月期も▲4.5%と落ち込みに歯止めが掛かっていない。一方、衣料品などの半耐久財（4～6月期前期比▲12.5%→7～9月期+3.5%）や食料品などの非耐久財（▲6.8%→+2.0%）は増加に転じてはいるが、4～6月期の落ち込みの半分も戻しておらず低迷の域を脱していない。また、サービス（▲0.9%→▲0.0%）は目立った駆け込み需要が生じなかった分、落ち込みも軽微であったが、7～9月期は横ばいにとどまっている。

¹ 4～6月期は従来の前期比▲0.5%から今回+0.3%に改定されている。

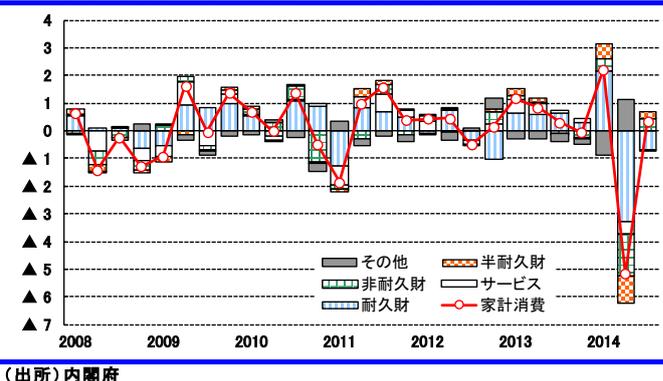
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



こうした個人消費低迷の要因は、既に指摘されている通り、実質所得が減少、つまり、所得の増加が消費増税を含めた物価上昇に追いついていないためである。7～9月期の雇用者報酬（雇用者全体が受け取る賃金等の報酬）は、名目で前期比+0.8%²と比較的堅調な増加を見せ、前年同期比で見ると+2.6%（名目）という高い伸びを記録したが、物価上昇分を除いた実質では前年同期比▲0.6%とマイナスであった。

家計消費の財別推移（季節調整値、前期比、%）



2014年度通年でマイナス成長となる可能性

7～9月期の成長率がマイナスとなった大きな要因としては、先にも若干触れた通り、在庫投資の落ち込みのほか、円安進行にもかかわらず輸出の増勢が強まらないことや、設備投資の増勢が一服していることもある。これらの先行きを展望すると、在庫投資については、7～9月期に大幅に調整が進んだ結果、10～12月期以降に成長率を大きく下押しする可能性は低下したと考えられる。また、今後の輸出は米国やアセアン経済の拡大もあって増勢を維持し、設備投資も更新需要を中心に持ち直すと見込まれる。そのため、個人消費が今後、持ち直していけば、日本経済もデフレ脱却に向けた動きを再開しよう。

ただ、それでも、7～9月期の実質GDPは2013年度通年の水準を1.1%も下回っているため、10～12月期以降、前期比+1.4%程度（年率+6%程度）の成長が続かない限り、2014年度の実質GDP成長率はマイナスとなる³。まずは、当面の景気への配慮が必要な状況にあると言えよう。

² 物価上昇分を除いた実質でも前期比+0.7%と増加した。

³ 今回の7～9月期GDPを踏まえて近日中に日本経済の見通しを改訂する予定。