

テーマ：2014年7-9月期GDP予測（最終版）
 ～前期比年率+0.8%の低成長を予想～

発表日：2014年11月11日（火）

第一生命経済研究所 経済調査部
 主席エコノミスト 新家 義貴
 TEL:03-5221-4528

○ 7-9月期GDPは低成長にとどまる見込み

2014年7-9月期の実質GDP成長率（11月17日公表予定）を前期比年率+0.8%（前期比+0.2%）と予測する。当社は、10月31日の段階で前期比年率+1.0%（前期比+0.2%）を予想していたが、その後公表された経済指標の結果を反映し、予測値を若干下方修正する。なお、現時点でのエコノミストのコンセンサスは前期比年率+2.0%である。筆者の見通しはそれよりはっきり低く、7-9月期のGDPはコンセンサス対比下振れのネガティブサプライズになる可能性が高いと予想している。

11月7日に公表された14年9月分の家計消費状況調査の結果を反映させたことで、個人消費の予測値を前期比+0.6%（従来予測値：同+0.7%）に下方修正したことが、成長率見直し下方修正の主因である。

なお、本日公表された14年9月分の国際収支統計において、サービス輸出、サービス輸入が筆者の想定を上回ったことから、輸出の予測値を前期比+1.4%（従来予測値：同+1.1%）、輸入を前期比+0.8%（従来予測値：同+0.6%）にそれぞれ上方修正している。ただし、輸出入とも上方修正しているため、外需寄与度の予測値（前期比寄与度+0.1Pt）には変更がない。

GDPは4-6月期に前期比年率▲7.1%もの大幅減になった後にもかかわらず、7-9月期の戻りは非常に弱いものにとどまるだろう。増税後の景気持ち直しペースが当初の想定対比で大幅に下振れていることが改めて示される見込みだ。

消費増税後の個人消費の回復ペースが緩慢なものにとどまっていることが、弱さの主因。個人消費は4-6月期に前期比▲5.1%と大幅に落ち込んでいたため、反動減が和らぐことで大きなリバウンドが見込めると予想されていたが、実際には小幅な伸びにとどまったとみられる。また、住宅投資も反動減の影響が残存することで大幅な減少が続いた模様。また、4-6月期に前期比寄与度+1.4Ptと非常に大きなプラス寄与となっていた在庫投資が、7-9月期にはマイナス寄与に転じることが成長率の押し下げ要因になるとみられる。なお、この在庫投資については不確実性が大きく、マイナス寄与の出方次第では、市場予想対比低めの筆者の見通しすら下回るGDP成長率になるリスクがあることに注意が必要である。

（需要項目ごとの予測値の詳細と解説は、Economic Indicators「2014年7-9月期GDP予測」（10月31日発行）をご参照ください）

2014年7-9月期GDP予測

		(%)
実質GDP		0.2
	(前期比年率)	0.8
内需寄与度		0.1
	(うち民需)	▲ 0.0
	(うち公需)	0.2
外需寄与度		0.1
民間最終消費支出		0.6
民間住宅		▲ 6.8
民間企業設備		1.1
民間在庫品増加(寄与度)		▲ 0.4
政府最終消費支出		0.4
公的固定資本形成		2.6
財貨・サービスの輸出		1.4
財貨・サービスの輸入		0.8
名目GDP		▲ 0.1
	(前期比年率)	▲ 0.5

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所