

2015年5月1日 全3頁

# 2015年1-3月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+1.4%を予想

耐久消費財の減少を主因に個人消費が伸び悩み

エコノミック・インテリジェンス・チーム  
エコノミスト 久後 翔太郎  
エコノミスト 小林 俊介

## [要約]

- 2015年1-3月期のGDP一次速報(2015年5月20日公表予定)では、実質GDPが前期比年率+1.4%(前期比+0.4%)と、2四半期連続のプラス成長を予想する。ただし、個人消費が減速するなか、民間在庫品増加がGDP全体の押し上げ要因となっており、力強さに欠ける内容となる見込みだ。
- 個人消費は前期比+0.2%と3四半期連続の増加を予想する。2014年10-12月期に急増した新車販売台数に反動減の動きがみられたことなどから耐久消費財が減少した一方、サービスについては非選択的支出を中心に増加し、個人消費全体を下支えした。
- 先行きの日本経済は基調として緩やかな拡大が続く公算である。個人消費は緩やかながら拡大基調を維持すると見込んでいる。エネルギー関連価格の下落を通じた実質所得の押し上げ効果が続くことに加え、ベースアップ等による名目賃金の上昇が支えになるとみている。

図表1: 2015年1-3月期 GDP 予測表

		2014				2015
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期 (予測)
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.3	▲ 1.6	▲ 0.7	0.4	0.4
	前期比年率%	5.1	▲ 6.4	▲ 2.6	1.5	1.4
民間最終消費支出	前期比%	2.2	▲ 5.0	0.3	0.5	0.2
	前期比%	2.4	▲ 10.3	▲ 7.0	▲ 1.2	0.7
民間企業設備	前期比%	5.9	▲ 5.0	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	1.4	▲ 0.8	▲ 0.2	0.2
政府最終消費支出	前期比%	▲ 0.3	0.4	0.2	0.3	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 2.2	1.1	2.1	0.8	▲ 2.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	6.5	▲ 0.3	1.5	2.8	2.3
財貨・サービスの輸入	前期比%	6.9	▲ 5.3	1.0	1.3	2.0
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.6	▲ 2.7	▲ 0.7	0.2	0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	1.1	0.1	0.2	0.1
名目GDP	前期比%	1.4	0.3	▲ 0.9	1.0	1.8
	前期比年率%	5.6	1.2	▲ 3.5	3.9	7.6
GDPデフレーター	前年比%	0.1	2.2	2.0	2.4	3.8

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

## 2015年1-3月期：実質GDPは前期比年率+1.4%を予想

2015年1-3月期のGDP一次速報(2015年5月20日公表予定)では、実質GDPが前期比年率+1.4%(前期比+0.4%)と、2四半期連続のプラス成長を予想する。ただし、個人消費が減速するなか、民間在庫品増加がGDP全体の押し上げ要因となっており、力強さに欠ける内容となる見込みだ。

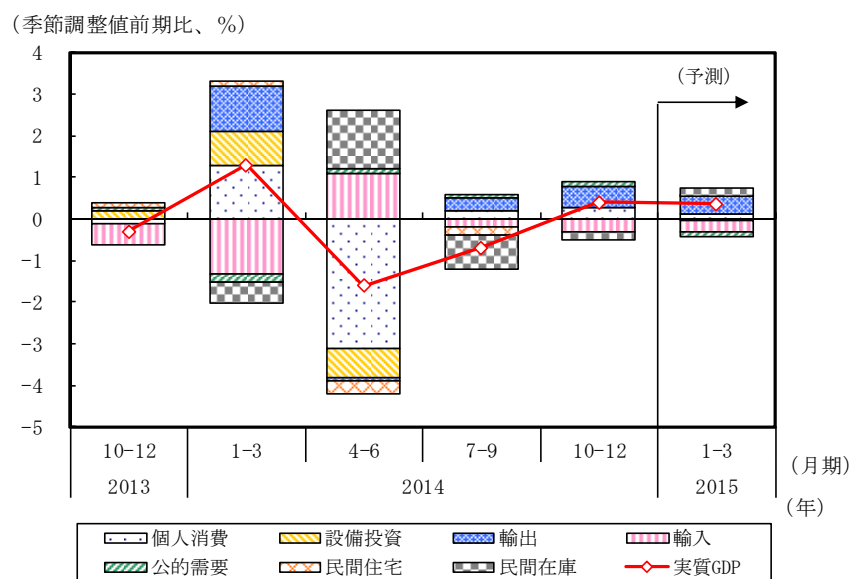
### 民需：耐久消費財の減少を主因に個人消費が伸び悩み

個人消費は前期比+0.2%と3四半期連続の増加を予想する。2014年10-12月期に急増した新車販売台数に反動減の動きがみられたことなどから耐久消費財が減少した一方、サービスについては非選択的支出を中心に増加し、個人消費全体を下支えした。住宅投資は前期比+0.7%と増加したとみている。先行指標である住宅着工戸数は2014年央から緩やかな持ち直しの動きを示しており、進捗ベースで推計される住宅投資についても4四半期ぶりに増加に転じたとみられる。設備投資は前期比▲0.1%と、4四半期連続の減少を見込む。消費税率引き上げ後、景気の先行きが不透明であったことから設備投資は手控えられていたが、このような傾向が2015年1-3月期も続いた模様だ。民間在庫品増加は前期比寄与度+0.2%ptを予想。一次速報段階では仮置き値となっている仕掛品在庫がプラスに寄与したとみられるが、その他の在庫品項目は概ねゼロ近傍の寄与となった。

### 公需：公共投資が減少に転じる

公共投資は前期比▲2.8%と4四半期ぶりに減少に転じた模様だ。2014年度予算の前倒し執行の反動減が顕在化したことが減少の要因とみられる。政府消費は同+0.2%を予測する。

図表2：実質GDPの推移



## 外需：米国・ユーロ圏向けが輸出をけん引

輸出は前期比+2.3%と3四半期連続の増加を予想する。米国・ユーロ圏向けを中心に一般機械や自動車の輸出が堅調であった。内需が緩やかな持ち直しを続けていることから、輸入も同+2.0%と増加を予想。この結果、外需は前期比寄与度+0.1%ptとなった。

## 今後の見通し：一進一退ながらも緩やかな景気の拡大傾向が続く

先行きの日本経済は基調として緩やかな拡大が続く公算である。

個人消費は緩やかながら拡大基調を維持すると見込んでいる。エネルギー関連価格の下落を通じた実質所得の押し上げ効果が続くことに加え、ベースアップ等による名目賃金の上昇が支えになるとみている。住宅投資は底堅い動きが続くと見込んでいる。消費増税後の反動減が1-3月期までに消化されたことが示唆されており、今後は雇用・所得環境の改善と低金利の継続に下支えされる格好での推移を予想している。

設備投資は緩やかながらもち直しの動きに転じるとみている。日銀短観などの設備投資計画調査では、設備投資に対して前向きな姿勢が示されている。また、1-3月期の数値は冴えなかったものの、製造工業生産予測調査では4、5月の好調な資本財生産が見込まれている。輸出の増勢等を背景として国内生産および設備稼働率の上昇が本格的に生じてくれば、設備投資の足取りも強まるだろう。一方、公共投資は減少が続く公算である。先行指標である公共工事請負金額は減少が続いており、進捗ベースで推計される公共投資も急減が予想される。

輸出は増加が続く公算が高い。直近では米国経済の足踏みが確認されてはいるものの、足下の停滞が利上げ時期を遅らせることにつながれば世界景気にはプラスに働く可能性がある。これまで低迷が続いてきた欧州経済でも金融政策に支えられる形で明るい兆しが見られている。中国においても預金準備率の引き下げ等が減速する景気を下支えする効果が一定程度見込まれよう。他方、内需の拡大に伴い輸入の増加も続く見込みである。3月に落ち込みすぎた輸入数量が4月に水準を回復するならば、4-6月期の輸入の伸びは比較的大きなものとなる。従って当面の外需寄与度はゼロ近傍での推移が続く見込みである。