

2015年5月20日 全5頁

Indicators Update

2015年1-3月期 GDP 一次速報

内需の二本柱を中心に景気回復を確認させる内容

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 長内 智

[要約]

- 2015年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%（前期比+0.6%）となった。プラス成長は2四半期連続であり、日本経済が緩やかな持ち直しを続けていることを再確認させる結果と言える。①経済の成長ペースが前期より加速したこと、②市場コンセンサス（前期比年率+1.6%、前期比+0.4%）を上回ったこと、③これまで減少傾向の続いていた設備投資がプラスに転じたことを踏まえると、今回の結果はポジティブに評価できよう。
- 年度ベースでみると、2014年度の実質GDP成長率は前年比▲1.0%と、消費税増税に伴う景気の下押し圧力などを背景に2009年度以来5年ぶりのマイナス成長となった。消費税率引き上げ前の2014年1月時点において、政府、日本銀行、民間エコノミストのいずれもプラス成長を見込んでいたが、消費税増税の影響が想定以上の大きさとなったことなどから、最終的に大きく下振れする結果となった。
- 2015年1-3月期の結果を需要項目別に見ると、個人消費は前期比+0.4%と3四半期連続で増加し、緩やかな持ち直しが続いている。家計の雇用・所得環境の改善を背景に、マクロの実質雇用者報酬が同+0.6%と3四半期連続で増加したことなどが、個人消費の増加に寄与した格好だ。事前予想では、個人消費の増加ペースが2014年10-12月期（同+0.4%）から減速するとの見方が多かったものの、個人消費の内訳の財・サービスが全てプラスになるなど底堅さが示された。
- 先行きの日本経済は、引き続き緩やかな拡大が続くと予想する。実質GDPは、個人消費と輸出の緩やかな増加が続き、設備投資の持ち直しの動きが明確化することで、2015年4-6月期以降もプラス基調で推移すると見込む。個人消費については、家計を取り巻く良好な雇用・所得環境と消費者マインドの改善を主因に、増加傾向が続くとみられる。

※当社は、5月27日(水)に「第185回 日本経済予測」の発表を予定している。

2 四半期連続のプラス成長となり、市場コンセンサスからも上振れ

2015年1-3月期の実質GDP成長率は前期比年率+2.4%（前期比+0.6%）となった。プラス成長は2四半期連続であり、日本経済が緩やかな持ち直しを続けていることを再確認させる結果と言える。①経済の成長ペースが前期より加速したこと、②市場コンセンサス（前期比年率+1.6%、前期比+0.4%）を上回ったこと、③これまで減少傾向の続いていた設備投資がプラスに転じたことを踏まえると、今回の結果はポジティブに評価できよう。なお、市場予測から上振れした要因として、①減速するとみられていた個人消費が堅調に増加したこと、②在庫投資が予想以上に積み増されたことなどが挙げられる。

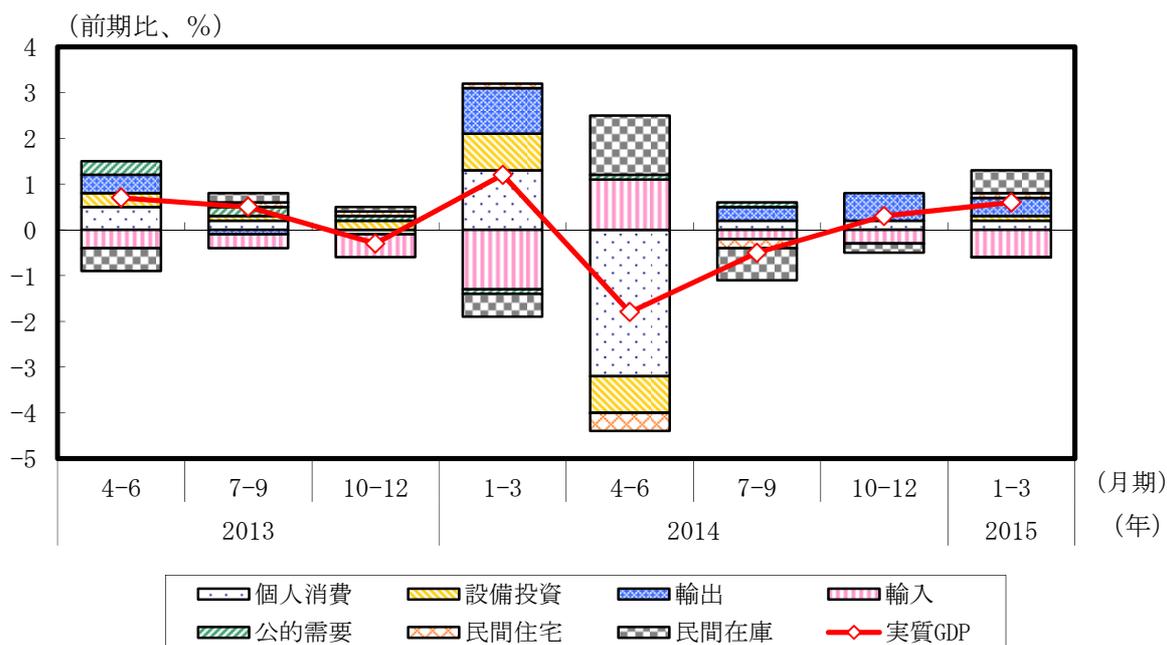
年度ベースでみると、2014年度の実質GDP成長率は前年比▲1.0%と、消費税増税に伴う景気の下押し圧力などを背景に2009年度以来5年ぶりのマイナス成長となった。外需や公的需要がプラスに寄与した一方で、民間需要が大幅なマイナス寄与となり全体を押し下げた。消費税率引き上げ前の2014年1月時点において、政府の2014年度見通しが同+1.4%（「平成26年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度」、平成26年1月24日閣議決定）、日本銀行の政策委員の見通しが同+1.4%（「中間評価」における中央値、2014年1月22日）、民間エコノミストのコンセンサスが同+0.84%（2014年1月の「ESPフォーキャスト」の総平均値）といずれもプラス成長を見込んでいたが、消費税増税の影響が想定以上の大きさとなったことなどから、最終的に大きく下振れする結果となった。

需要項目別動向：個人消費が上振れ、設備投資も持ち直し

2015年1-3月期の結果を需要項目別に見ると、個人消費は前期比+0.4%と3四半期連続で増加し、緩やかな持ち直しが続いている。家計の雇用・所得環境の改善を背景に、マクロの実質雇用者報酬が同+0.6%と3四半期連続で増加したことなどが、個人消費の増加に寄与した格好だ。事前予想では、個人消費の増加ペースが2014年10-12月期（同+0.4%）から減速するとの見方が多かったものの、個人消費の内訳の財・サービスが全てプラスになるなど底堅さが示された。耐久財は、自動車販売が弱めの動きになったとみられるものの、家電販売が緩やかに持ち直したことなどから同+1.1%と2四半期連続のプラスとなった。半耐久財は同+0.6%、非耐久財は同+0.4%といずれも3四半期連続の増加となり、消費税増税後の落ち込みからの持ち直しが続く。サービスも同+0.4%と2四半期連続の増加となり、水準を見ても概ね消費税増税の影響が一巡したと評価できる。

住宅投資は前期比+1.8%と4四半期ぶりの増加となった。GDPベースの住宅投資に先行する新設住宅着工戸数の動向を見ると、消費税増税に伴う反動減の影響が徐々に緩和する中で、家計の雇用・所得環境の改善や住宅ローン金利の低さなどもあって、2014年10-12期から持ち直しの動きが出ている。進捗ペースで計上される住宅投資も住宅着工から時間的なラグを伴って底打ちし、2015年1-3月期から増加へ転じた格好だ。

実質 GDP の推移



2015年1-3月期 GDP (一次速報)

		2014				2015
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	1.2	▲ 1.8	▲ 0.5	0.3	0.6
	前期比年率%	4.9	▲ 6.9	▲ 2.1	1.1	2.4
民間最終消費支出	前期比%	2.1	▲ 5.1	0.3	0.4	0.4
民間住宅	前期比%	2.0	▲ 10.8	▲ 6.4	▲ 0.6	1.8
民間企業設備	前期比%	5.9	▲ 5.2	▲ 0.1	▲ 0.0	0.4
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	1.3	▲ 0.7	▲ 0.2	0.5
政府最終消費支出	前期比%	▲ 0.3	0.4	0.2	0.3	0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.9	0.7	1.6	0.1	▲ 1.4
財貨・サービスの輸出	前期比%	6.1	▲ 0.0	1.6	3.2	2.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	6.6	▲ 5.2	1.1	1.4	2.9
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.5	▲ 2.8	▲ 0.6	0.0	0.8
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	1.1	0.1	0.3	▲ 0.2
名目GDP	前期比%	1.5	▲ 0.0	▲ 0.6	0.7	1.9
	前期比年率%	6.1	▲ 0.1	▲ 2.6	2.8	7.7
GDPデフレーター	前年比%	0.1	2.2	2.1	2.4	3.4

(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

設備投資は前期比+0.4%と4四半期ぶりの増加となり、これまでの減少傾向から持ち直す動きがみられた。企業の設備過剰感の解消及び不足感の高まりや、これまでの円安を受けて大企業製造業を中心に企業収益の改善傾向が続いたことなどが設備投資を下支えしたとみられる。

公共投資は前期比▲1.4%と減少した。2013年度補正予算および2014年度本予算の前倒し執行を受けて、2014年10-12月期までは公共投資の増加傾向が続いていたが、こうした効果が剥落した結果、4四半期ぶりの減少となった。

輸出は前期比+2.4%と3四半期連続の増加となった。米国と欧州向け輸出の増加が押し上げに寄与したとみられる。輸入についても内需の持ち直しに沿う形で前期比+2.9%と3四半期連続で増加した。輸入の押し下げ寄与が拡大した結果、外需（純輸出）の寄与度は同▲0.2%ptと小幅ながらも4四半期ぶりのマイナスとなった。

GDPデフレーターは前期比+1.3%と2四半期連続で上昇し、上昇幅も前期（同+0.4%）から大きく拡大した。国内需要デフレーターが同▲0.3%と7四半期ぶりの下落となった一方で、2014年末の原油価格の急落によって輸入デフレーターが大幅に低下したことが全体を押し上げた（輸入デフレーターはGDPデフレーターに対して逆方向に作用する）。なお、GDPデフレーターの前年比は+3.4%と、5四半期連続の上昇、上昇幅は前期から拡大した。名目GDPは前期比年率+7.7%（前期比+1.9%）と2四半期連続の増加となった。

先行きの日本経済は景気拡大が続く公算

先行きの日本経済は、引き続き緩やかな拡大が続くと予想する。実質GDPは、個人消費と輸出の緩やかな増加が続き、設備投資の持ち直しの動きが明確化することで、2015年4-6月期以降もプラス基調で推移すると見込む。

個人消費については、家計を取り巻く良好な雇用・所得環境と消費者マインドの改善を主因に、増加傾向が続くとみられる。経団連調査（1次集計結果）によると、今年のベースアップによる賃金上昇分は前年比+0.7%前後になると見込まれ、2015年度の年金額も改定率が同+0.9%とプラスに転じている（2014年度は同▲0.7%）。企業業績の改善を背景に、夏季賞与が3年連続増加すると見込まれることもプラス材料。これらは5月頃から家計可処分所得の増加に逐次反映され、その後の個人消費の押し上げ要因になることが期待される。また、2014年夏以降に大きく下落した原油価格は足下でも総じて低水準で推移しており、それが時間的なラグを伴って消費者物価を押し下げ、家計の実質賃金を上昇させることも、個人消費増加の追い風となろう。住宅投資は、消費税増税に伴う反動減の剥落や良好な雇用・所得環境などを背景に、先行指標である住宅着工が持ち直しの動きを続けていることを踏まえると、今後も緩やかな回復が続く公算が大きい。

設備投資についても、緩やかに持ち直すと考えている。先行指標である機械受注の増加傾向が続いていることに加えて、日銀短観等のアンケート調査の設備投資計画も総じて底堅い。従前より設備の不足感が高まっている非製造業に加えて、製造業でも設備過剰感の解消が続くと予想され、企業の設備投資需要が徐々に顕在化すると見込む。これまでの円安進行に伴って、一部製造業において国内生産比率を高める動きが見られていることや、原油安による収益の改善なども企業の設備投資を後押しする材料となろう。なお足下で、生産や設備稼働率に弱さが見られるものの、輸出の増加や製造工業生産予測調査の結果に鑑みると、先行きは緩やかな増加基調に復するとみている。

輸出は、海外経済の成長率が再び高まる中で、緩やかな増加基調が続く見込みである。米国経済は、2015年1-3月期実質GDP成長率が大きく減速したものの、冬場の天候不順や資源価格の急落、ドル独歩高などのマイナス要因の影響が緩和することに加え、利上げ時期の後ずれも見込まれることなどから、4-6月期以降は着実な回復を示すと想定している。米国景気の回復は米国向け輸出のみならず、米国を最終需要地とするアジア向け中間財輸出の増加にも寄与することになる。欧州経済については、欧州中央銀行（ECB）による追加金融緩和の効果などから、徐々に持ち直しの動きを見せ始めており、欧州向け輸出は今後も堅調に推移する見通しである。景気の拡大ペースが鈍化している中国に関しては、中国人民銀行（中央銀行）が金融緩和姿勢を強めていることから、景気は腰折れせず、緩やかな拡大基調を維持するとみている。