

2015年6月8日 全4頁

Indicators Update

2015年1-3月期 GDP 二次速報

設備投資が緩やかに持ち直し、一次速報から上方修正

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（二次速報）は前期比年率+3.9%（前期比+1.0%）と、一次速報（前期比年率+2.4%、前期比+0.6%）から上方修正された。実質GDPが2四半期連続のプラス成長となり、成長ペースも加速したという構図は一次速報から変わらず、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。今回の結果は市場コンセンサスに比べて上振れしているが、これは事前予想で下方修正されるとみられていた在庫投資が予想外の上方修正となったためである。
- 一次速報からの改訂内容を需要項目別に見ると、設備投資と在庫投資が上方修正となり、全体を押し上げた。法人企業統計の結果などを受けて、設備投資は前期比+2.7%となり、一次速報（同+0.4%）から大幅に上方修正された。また、設備投資は、今回の季節調整替えの影響などによって、過去2四半期（2014年7-9月期と同10-12月期）の数字がマイナスからプラスに上方修正された点に注意が必要である。

※当社は、本日中に「第185回 日本経済予測（改訂版）」の発表を予定している。

2015年1-3月期GDP(二次速報)

		2014				2015	
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期	
						一次速報	二次速報
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.1	▲ 1.7	▲ 0.5	0.3	0.6	1.0
	前期比年率%	4.4	▲ 6.8	▲ 2.0	1.2	2.4	3.9
民間最終消費支出	前期比%	2.1	▲ 5.1	0.4	0.4	0.4	0.4
民間住宅	前期比%	2.0	▲ 10.8	▲ 6.4	▲ 0.6	1.8	1.7
民間企業設備	前期比%	5.1	▲ 4.8	0.1	0.3	0.4	2.7
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.6	1.3	▲ 0.7	▲ 0.2	0.5	0.6
政府最終消費支出	前期比%	▲ 0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.1
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.9	0.7	1.6	0.1	▲ 1.4	▲ 1.5
財貨・サービスの輸出	前期比%	6.1	▲ 0.0	1.6	3.2	2.4	2.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	6.6	▲ 5.2	1.1	1.4	2.9	2.9
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.4	▲ 2.8	▲ 0.5	0.0	0.8	1.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	1.1	0.1	0.3	▲ 0.2	▲ 0.2
名目GDP	前期比%	1.3	0.1	▲ 0.7	0.8	1.9	2.3
	前期比年率%	5.5	0.2	▲ 2.7	3.1	7.7	9.4
GDPデフレーター	前年比%	0.1	2.2	2.1	2.4	3.4	3.4

(注1) 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。

(注2) 前期比、前期比年率は季節調整値、前年比は原系列。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

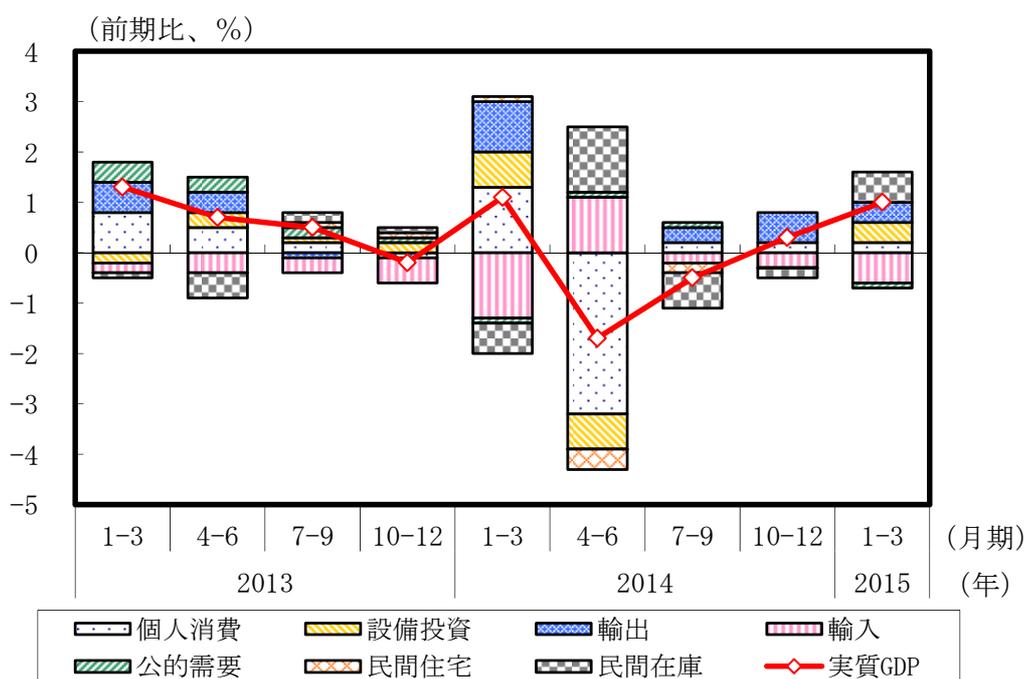
実質 GDP 成長率は一次速報から上方修正

2015 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率（二次速報）は前期比年率+3.9%（前期比+1.0%）と、一次速報（前期比年率+2.4%、前期比+0.6%）から上方修正された。実質 GDP が 2 四半期連続のプラス成長となり、成長ペースも加速したという構図は一次速報から変わらず、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。今回の結果は市場コンセンサス（前期比年率+2.8%）に比べて上振れしているが、これは事前予想で下方修正されるとみられていた在庫投資が予想外の上方修正となったためである。また、設備投資は一次速報から大幅に上方修正され、後述するように、過去 2 四半期の数字がマイナスからプラスに上方修正された点も注目される。

設備投資と在庫投資の上方修正が押し上げに寄与

一次速報からの改訂内容を需要項目別に見ると、設備投資と在庫投資が上方修正となり、全体を押し上げた。法人企業統計の結果などを受けて、設備投資は前期比+2.7%となり、一次速報（同+0.4%）から大幅に上方修正された。また、設備投資は、今回の季節調整替えの影響などによって、過去 2 四半期（2014 年 7-9 月期と同 10-12 月期）の数字がマイナスからプラスに上方修正された点に注意が必要である。この結果、一次速報段階において、設備投資は 2014 年 1-3 月期以来 4 四半期ぶりの増加となっていたが、二次速報では、2014 年 7-9 月以降 3 四半期連続の増加となった。これまで設備投資は回復が遅れていたとみられていたが、今回の結果を踏まえると、設備投資は均してみると緩やかに持ち直していたと評価できる。なお、法人企業統計の結果を踏まえると、今回は製造業、非製造業ともにプラスに寄与したとみられる。

実質 GDP の推移



在庫投資は前期比寄与度+0.6%pt と一次速報(同+0.5%pt)から予想外の上方修正となり、GDP 成長率を押し上げた。在庫投資に関しては、今後在庫調整による下押し圧力に留意する必要があるものの、個人消費と設備投資の増加といった最終需要の増加を伴っていることを勘案すると、過度の懸念は必要ないと考えている。

他方、住宅投資、公共投資は小幅に下方修正されたものの GDP への影響は限定的なものに留まっており、個人消費、政府消費、輸出入は一次速報から横ばいとなった。

需要項目別動向：内需の二本柱を中心に景気回復を確認

2015 年 1-3 月期（二次速報）の結果を基に需要項目の動向を改めて確認すると、個人消費は前期比+0.4%（一次速報：同+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%（一次速報：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。個人消費の内訳を見ても、財・サービスが全てプラスになるなど底堅さが示された。

住宅投資は前期比+1.7%（一次速報：同+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。進捗ベ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。

設備投資は前期比+2.7%（一次速報：同+0.4%）と 3 四半期連続の増加となり、均してみると緩やかに持ち直している。企業の設備過剰感の解消及び不足感の高まりや、これまでの円安進行や国内景気の回復を背景に企業収益の改善傾向が続いたことなどが設備投資の増加を支えているとみられる。

公共投資は前期比▲1.5%（一次速報：同▲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%（一次速報：同+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%（一次速報：同+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（一次速報：同▲0.2%）と小幅ながらも 4 四半期ぶりのマイナスとなった。

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、今後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、個人消費と輸出の増加などに支えられて、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 成長率がマイナスに転じたものの、冬場の天候不順や資源価格の急落、港湾ストなどのマイナス要因の影響が剥落することに加え、景気に配慮した利上げが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）による量的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。