

2015年7月31日 全4頁

# 2015年4-6月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲3.3%を予想

輸出の急減を主因に3四半期ぶりのマイナス成長へ

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4-6月期のGDP一次速報(2015年8月17日公表予定)では、実質GDPが前期比年率▲3.3%(前期比▲0.8%)と、3四半期ぶりのマイナス成長を予想する。個人消費を中心に民需が低調であったことに加え、アジア・米国向け輸出を中心に外需も振るわず、景気の一時的な停滞を強く感じさせる内容となった公算だ。
- 個人消費は前期比▲0.3%と4四半期ぶりの減少を予想する。財別に見ると、新車販売台数が低調な推移が続けていることを主因に国内向けの耐久財出荷が急減しており、耐久消費財の減少が個人消費を下押しした。輸出は前期比▲3.4%の減少となった。主要貿易相手国であるアジア・米国向け輸出が急減したことが主な要因である。特に、アジア向けに関しては、景気の減速傾向が鮮明となっているなか、鉄鋼などの「原料別製品」への需要が減少した。また、米国向けに関しては企業部門の弱さを主因に、一般機械輸出の減少が顕著であった。

図表1: 2015年4-6月期 GDP 予測表

|              |           | 2014  |       |         | 2015  |               |
|--------------|-----------|-------|-------|---------|-------|---------------|
|              |           | 4-6月期 | 7-9月期 | 10-12月期 | 1-3月期 | 4-6月期<br>(予測) |
| 実質国内総生産(GDP) | 前期比%      | ▲1.7  | ▲0.5  | 0.3     | 1.0   | ▲0.8          |
|              | 前期比年率%    | ▲6.8  | ▲2.0  | 1.2     | 3.9   | ▲3.3          |
| 民間最終消費支出     | 前期比%      | ▲5.1  | 0.4   | 0.4     | 0.4   | ▲0.3          |
| 民間住宅         | 前期比%      | ▲10.8 | ▲6.4  | ▲0.6    | 1.7   | 1.1           |
| 民間企業設備       | 前期比%      | ▲4.8  | 0.1   | 0.3     | 2.7   | ▲0.7          |
| 民間在庫品増加      | 前期比寄与度%pt | 1.3   | ▲0.7  | ▲0.2    | 0.6   | ▲0.2          |
| 政府最終消費支出     | 前期比%      | 0.3   | 0.2   | 0.3     | 0.1   | 0.3           |
| 公的固定資本形成     | 前期比%      | 0.7   | 1.6   | 0.1     | ▲1.5  | 0.9           |
| 財貨・サービスの輸出   | 前期比%      | 0.0   | 1.6   | 3.2     | 2.4   | ▲3.4          |
| 財貨・サービスの輸入   | 前期比%      | ▲5.2  | 1.1   | 1.4     | 2.9   | ▲1.1          |
| 内需寄与度        | 前期比寄与度%pt | ▲2.8  | ▲0.5  | 0.0     | 1.1   | ▲0.4          |
| 外需寄与度        | 前期比寄与度%pt | 1.1   | 0.1   | 0.3     | ▲0.2  | ▲0.4          |
| 名目GDP        | 前期比%      | 0.1   | ▲0.7  | 0.8     | 2.3   | 0.1           |
|              | 前期比年率%    | 0.2   | ▲2.7  | 3.1     | 9.4   | 0.3           |
| GDPデフレーター    | 前年比%      | 2.2   | 2.1   | 2.4     | 3.4   | 2.5           |

(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 4-6 月期：実質 GDP は前期比年率▲3.3%を予想

2015 年 4-6 月期の GDP 一次速報(2015 年 8 月 17 日公表予定)では、実質 GDP が前期比年率▲3.3%(前期比▲0.8%)と、3 四半期ぶりのマイナス成長を予想する。個人消費を中心に民需が低調であったことに加え、アジア・米国向け輸出を中心に外需も振るわず、景気の一時的な停滞を強く感じさせる内容となった公算だ。

### 民需：個人消費を中心に総崩れ

個人消費は前期比▲0.3%と 4 四半期ぶりの減少を予想する。財別に見ると、新車販売台数が低調な推移を続けていることを主因に国内向けの耐久財出荷が急減しており、耐久消費財の減少が個人消費を下押しした。乗用車の販売台数には緩やかな持ち直しの動きが見られるが、税制変更を前に需要の先食いが発生していた軽自動車の弱さが足かせとなった。さらに、これまで増加傾向にあった非選択的サービスへの支出が減少に転じたことに加え、嗜好サービスも伸び悩みを続けており、サービス消費も小幅のマイナスに転じた模様だ。

住宅投資は前期比+1.1%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 年中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 2 四半期連続で増加したとみられる。

設備投資は前期比▲0.7%と 4 四半期ぶりの減少を見込む。設備投資の一致指標である資本財出荷を見ると、製造設備用や電力用といった項目が大きく下押しした。ただし、1-3 月期の大幅な増加を考慮すると落ち込み幅は限定的であり、GDP ベースの設備投資が緩やかな持ち直しの動きを続けているとの判断を変更するほどの弱さではない。

民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.2%pt を予想。仕掛品在庫と原材料在庫がそれぞれマイナスに寄与したとみられる。製品在庫に関しては在庫の積み上がりペースに大きな変化はなく、GDP への寄与は概ねゼロ近傍であったとみている。

### 公需：公共投資が一時的に増加に転じる

公共投資は前期比+0.9%と 2 四半期ぶりの増加を予想する。減少傾向にあった建設総合統計(大和総研による季節調整値)は小幅ながら反発している。過去の経済対策による公共投資の押し上げ効果が剥落することで減少傾向が定着するとみていたが、このような動きが一時的に和らいだ模様だ。政府消費は同+0.3%を予測する。

## 外需：アジア・米国向け輸出を中心に低調

輸出は前期比▲3.4%の減少となった。主要貿易相手国であるアジア・米国向け輸出が急減したことが主な要因である。特に、アジア向けに関しては、景気の減速傾向が鮮明となっているなか、鉄鋼などの「原料別製品」への需要が減少した。また、米国向けに関しては企業部門の弱さを主因に、一般機械輸出の減少が顕著であった。その他の地域向け輸出に関しても軒並み軟調であり、世界的な景気の減速が大きく影響した格好だ。内需の縮小に伴い輸入は同▲1.1%と減少したものの、輸出の減少幅が大きかったため、外需寄与度は同▲0.4%ptのマイナス寄与となった。

## 今後の見通し：停滞は一時的であり、緩やかな景気拡大へ復する公算

先行きの日本経済は基調として緩やかな拡大傾向へ復する公算である。

個人消費は緩やかながら拡大基調へ復すると見込んでいる。エネルギー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。さらに、年金改定率が上昇に転じたことで、年金受給世帯の個人消費の活性化も見込まれる。より短期的な動きとしては、このところの高気温に伴う季節商材の動きの活性化という要因もプラスに作用するとみられる。

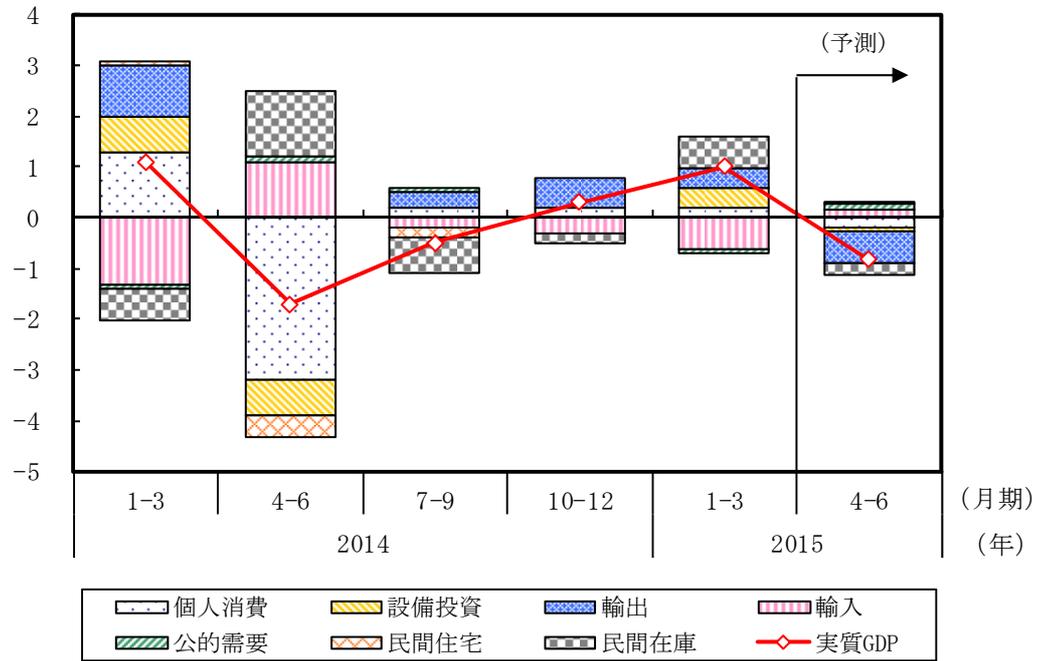
住宅投資は底堅い動きが続くと見込んでいる。年明け以降の堅調な推移からは消費増税後の反動減が1-3月期までに消化されたことが示唆されており、今後は雇用・所得環境の改善と低金利の継続に下支えされる格好での推移を予想している。ただし、先行指標である住宅着工戸数はこのところ増勢が鈍化していることを考慮すると、増加テンポはあくまでも緩やかに留まるだろう。

設備投資は増勢を強めるとみている。日銀短観などの設備投資計画調査では、設備投資に対して積極的な姿勢が示されている。加えて、先行指標である機械受注統計を見ても、製造業を中心に増勢が維持されており先行きは明るい。特に企業収益が大幅に増加した大企業製造業が先行きの設備投資をけん引するだろう。公共投資は再び減少へ転じると予想する。過去の経済対策による下支え効果が徐々に剥落するとみられる。

輸出の先行きに関しては、緩やかな回復が見込まれる。米国はドル高と原油安により資本財需要の調整が続いているが、消費財需要等の堅調さは維持されていくだろう。ユーロ圏はユーロ安・原油安・金融政策の三本柱で回復傾向を強めていくとみられる。中国をはじめとする新興国についてもドル金利上昇の一服や国内金融政策の効果などもあり底入れの兆しが見られ始めている。ただし、内需が緩やかに拡大に向かうことから輸入も増加に転じることで、外需寄与はゼロ近傍での推移が続くとみている。

図表 2 : 実質 GDP の推移

(季節調整値前期比、%)



(出所)内閣府統計より大和総研作成