

テーマ：2015年4-6月期GDP（1次速報）予測
～前期比年率▲3.0%と大幅なマイナス成長を予想～

発表日：2015年7月31日（金）

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

○15年前半はほぼゼロ成長？

2015年4-6月期の実質GDP成長率（8月17日公表予定）を前期比年率▲3.0%（前期比▲0.7%）と予測する。1-3月期は前期比年率+3.9%の高成長となったが、4-6月期は一転して大幅マイナス成長が予想される。なお、季節調整のかけなおし等により1-3月期の成長率が下方修正される可能性があることを踏まえると、15年前半はほぼゼロ成長ということになると思われる。こうした状況下では、「景気は着実に回復」とはさすがに言いにくい。景気は踊り場との評価が妥当だろう。また、今後の指標の動き如何では、景気が「後退局面」と判定される可能性があることにも注意が必要である¹。

なお、この予測値は7月31日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される家計消費状況調査や国際収支統計等の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

○ 需要項目別の動向

4-6月期の大幅マイナス成長の主因は、①個人消費の低迷、②輸出の悪化、③在庫投資の押し下げ、の3つである。特に個人消費と輸出については着実な回復が期待されていただけに、かなりの誤算だった。

まず、個人消費については予想以上に低迷が目立っており、前期比▲0.3%と減少に転じると予測する。家計調査の実質消費支出（除く住居等）だけでなく、販売側から消費を把握することのできる商業動態統計でも実質小売業販売額が減少しているほか、鉱工業指数の消費財出荷も大きく悪化している。足元の消費は低調という判断が妥当だろう。GDPベースの個人消費は14年7-9月期（前期比+0.4%）、10-12月期（同+0.4%）、15年1-3月期（同+0.4%）と緩やかに増加してきたが、4-6月期はマイナスの可能性が高いだろう。

もう一つの誤算は輸出であり、前期比▲3.9%と大幅な減少を予想する。輸出は昨年秋以降改善を続けていたが、足元では明確に減少している。地域別では特にNIEsやASEAN向けの減少が著しい。中国経済の減速がアジア地域の景気に影を落としていることや、これまで好調だったIT関連需要に一服感が見られていることなどが影響している可能性が高い。輸入も前期比▲1.3%と減少する可能性が高いが、輸出のマイナス幅の方が大きいことから、外需寄与度は大幅マイナスになるだろう。

在庫投資も成長率を押し下げる可能性が高く、前期比寄与度▲0.3%Ptを予想する。GDPの在庫は流通在庫を中心に1-3月期に前期比年率で+2.2%Ptもの押し上げ要因になったが、4-6月期はこの反動からマイナス寄与になる可能性が高く、成長率は下押しされることになるだろう。

期待された設備投資も4-6月期は一服が見込まれ、前期比▲0.5%と小幅減になるだろう。日銀短観の設備投資計画が好調であることや、機械受注の増加傾向など、設備投資の先行指標は全般的に良好で、設備投資は増加基調にあると見て良い。企業収益の増加や景気回復を受けて企業は投資意欲を徐々に強めているようだ。もっとも、設備投資は1-3月期にかなり高い伸びを示していた分、4-6月期には反動が出やすい点には注意が必要だ。実際、関連指標である資本財出荷も4-6月期はいったん低下している。4-6月期については設備投資による成長率の押し上げは期待できない。

一方、住宅投資については増加傾向が明確化しており、4-6月期も前期比+1.9%とプラスが見込まれる

¹ 詳しくは、7月27日公表 Economic Trends「もしかして景気後退？」をご参照ください。

ほか、公共投資も補正予算効果から前期比+3.6%と大幅な増加に転じる可能性が高い。ただ、この2つの需要項目はGDPに占めるウェイトが小さく、景気を牽引するほどの役割は期待できない。

このように、4-6月期は大幅マイナス成長が見込まれ、足元の景気停滞を確認させる内容になるだろう。問題は、この落ち込みが一時的なものにとどまるかどうかだ。今のところ、7-9月期については、①米国経済の着実な回復が予想されることや、中国での政策効果の発現が先行き期待されることから、輸出の持ち直しが期待できること、②個人消費についても、所得の増加を背景に先行きは徐々に持ち直す公算が大きいこと、③設備投資の増加が見込まれること、から持ち直すと予想しているが、不透明感は非常に強く、リスクは下振れである。景気は正念場を迎えている。

2015年4-6月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 0.7
(前期比年率)	▲ 3.0
内需寄与度	▲ 0.3
(うち民需)	▲ 0.5
(うち公需)	0.2
外需寄与度	▲ 0.5
民間最終消費支出	▲ 0.3
民間住宅	1.9
民間企業設備	▲ 0.5
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	3.6
財貨・サービスの輸出	▲ 3.9
財貨・サービスの輸入	▲ 1.3
名目GDP	▲ 0.1
(前期比年率)	▲ 0.4

※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