

テーマ：2015年4-6月期GDP予測（最終版）  
 ～前期比年率▲3.5%と大幅マイナス成長を予想～

発表日：2015年8月10日（月）

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

## ○ 国際収支の結果を受け、予測値を一段と下方修正

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▲3.5%（前期比▲0.9%）と予測する。筆者は、7月31日の段階で前期比年率▲3.0%（前期比▲0.7%）と予想していたが、その後公表された経済指標の結果を反映し、予測値を下方修正する。①個人消費の低迷、②輸出の悪化、③在庫投資の押し下げ、を主因として、4-6月期は大幅マイナス成長が予想される。

本日公表された15年6月分の国際収支統計の結果を反映させたことで、輸出の予測値を前期比▲4.7%（従来予測値：同▲3.9%）に下方修正したことが主因である（輸入は前期比▲1.3%と、従来予測値から変わらず）。6月のサービス輸出が筆者の想定を下振れたことが影響している。

なお、8月4日に公表された6月分の家計消費状況調査の結果も反映させたが、これによる変更はなく、個人消費の予測値は前期比▲0.3%で変わらない。

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になるだろう。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<sup>1</sup>。

なお、現時点でのエコノミストのコンセンサスは前期比年率▲1.9%であり、筆者の予測値はレンジ最下限に位置する。コンセンサス対比で、筆者は外需、在庫、設備投資を弱めに見込んでいる。

今回、サプライズを引き起こす可能性があるのは在庫。在庫寄与度は1-3月期に前期比年率+2.2%Ptと大きく動いていただけに、今期は非常に読みにくい。コンセンサスは前期比寄与度▲0.1%Pt（筆者予想：同▲0.3%Pt）だが、上振れ下振れどちらもあり得るだろう。仮に下振れとなった場合には、4-6月期のGDP成長率は、現在最弱気の筆者の予測値すら下回る可能性もあることに注意が必要である。

いずれにしても4-6月期の大幅マイナス成長は不可避な情勢であり、足元で景気が停滞していることは認めるしかない。問題は、この4-6月期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

## 2015年4-6月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 0.9
(前期比年率)	▲ 3.5
内需寄与度	▲ 0.3
(うち民需)	▲ 0.5
(うち公需)	0.2
外需寄与度	▲ 0.6
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	▲ 4.7
財貨・サービスの輸入	▲ 1.3
名目GDP	▲ 0.3
(前期比年率)	▲ 0.8

※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

<sup>1</sup> 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。

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、不透明感是非常に強く、リスクは明らかに下振れである。景気は正念場を迎えている。

(需要項目ごとの予測値の詳細と解説は、Economic Indicators「2015年4-6月期GDP予測」(7月31日発行)をご参照ください)