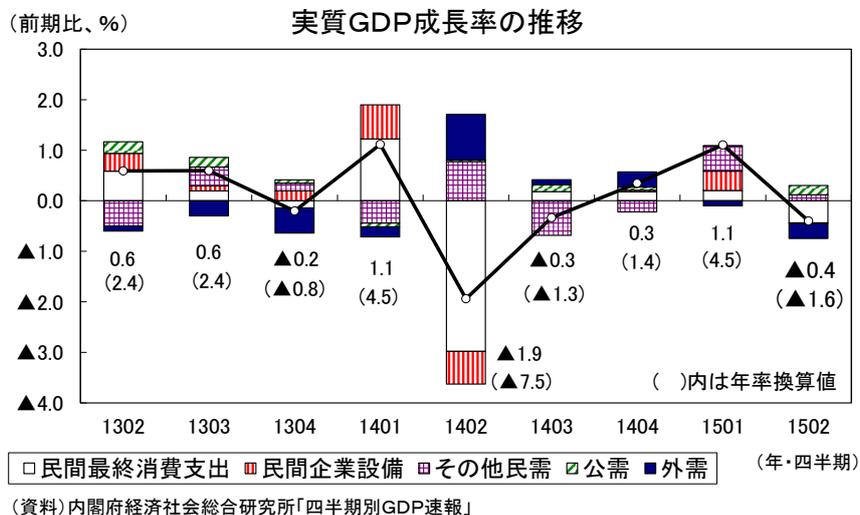


Weekly エコノミスト レター

QE 速報:4-6 月期の実質GDPは前期比▲0.4%
(年率▲1.6%)~消費、輸出の大幅減少から 3 四
半期ぶりのマイナス成長

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

1. 2015 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比▲0.4% (年率▲1.6%) と 3 四半期ぶりのマイナス成長となった (当研究所予測 7 月 31 日: 前期比▲0.7%、年率▲2.9%)。
2. 海外経済減速の影響から輸出 (前期比▲4.4%) が大幅に減少し、外需寄与度が前期比▲0.3%と成長率を押し下げたことに加え、民間消費が前期比▲0.8%と大きく落ち込んだことなどから国内需要も 3 四半期ぶりの減少となった。
3. 2015 年 4-6 月期のマイナス成長は 1-3 月期の高成長の後ということもあるが、そもそも 1-3 月期の高成長はそれ以前の経済活動の水準が低かったことによるもので、4-6 月期の弱さは反動だけでは片づけられない。景気は輸出、消費を中心に実勢として停滞色を強めている。
4. 明るい材料は原油価格下落に伴う海外からの所得流入が続いていることだ。GDP 統計の交易利得は 2015 年 1-3 月期の 5.2 兆円に続き、4-6 月期も 2.1 兆円の改善となった。4-6 月の国内民需は低調に終わったが、7-9 月期は原油安の恩恵が波及することで民間消費、設備投資が増加に転じ、プラス成長に復帰することが予想される。
5. ただし、輸出の低迷が長引く恐れがあること、在庫調整圧力の高さから生産活動の停滞が続く可能性があるなど、景気の下振れリスクは高い。



●4-6 月期は前期比年率▲1.6%と3 四半期ぶりのマイナス成長

本日（8/17）発表された2015年4-6月期の実質GDP（1次速報値）は、前期比▲0.4%（前期比年率▲1.6%）と3 四半期ぶりのマイナス成長となった（当研究所予測7月31日：前期比▲0.7%、年率▲2.9%）。

海外経済減速の影響から輸出が前期比▲4.4%と大幅に減少し、外需寄与度が前期比▲0.3%（年率▲1.1%）と成長率を大きく押し下げた。

住宅投資（前期比1.9%）、公的固定資本形成（前期比2.6%）は高めの伸びとなったが、民間消費が前期比▲0.8%の大幅減少となったほか、設備投資も同▲0.1%と小幅ながら減少したため、国内需要も3 四半期ぶりに減少した。

実質GDP成長率への寄与度（前期比）は、国内需要が▲0.1%（うち民需▲0.3%、公需0.2%）、外需が▲0.3%であった。

名目GDPは前期比0.0%（前期比年率0.1%）と3 四半期連続の増加となり、実質の伸びを大きく上回った。GDPデフレーターは消費税率引き上げの影響一巡から前年比では1-3 月期の3.5%から同1.6%へと伸びが大きく低下したが、前期比では0.4%（1-3 月期：同1.1%）と3 四半期連続のプラスとなった。国内需要デフレーターが前期比0.2%の上昇となったことに加え、輸出デフレーターの前伸び（前期比1.2%）が輸入デフレーターの前伸び（同▲0.5%）を上回ったことがGDPデフレーターを押し上げた。

< 需要項目別結果 >

（前期比、%）

	2015年1-3月期			2015年4-6月期		
	改定値 (8/17)	2次速報値 (6/8)	差	1次速報値 (8/17)	当社予測 (7/31)	差
実質GDP	1.1	1.0	0.1	▲0.4	▲0.7	0.3
（前期比年率）	（4.5）	（3.9）	（0.6）	（▲1.6）	（▲2.9）	（1.3）
内 需	1.1	1.1	0.0	▲0.1	▲0.3	0.2
（寄与度）	（1.2）	（1.1）	（0.1）	（▲0.1）	（▲0.3）	（0.2）
民 需	1.5	1.6	▲0.0	▲0.4	▲0.6	0.2
（寄与度）	（1.2）	（1.2）	（0.0）	（▲0.3）	（▲0.5）	（0.2）
民間消費	0.3	0.4	▲0.0	▲0.8	▲0.6	▲0.1
民間住宅	1.7	1.7	0.0	1.9	2.6	▲0.6
民間設備	2.8	2.7	0.2	▲0.1	▲0.2	0.1
民間在庫	（0.5）	（0.6）	（▲0.1）	（0.1）	（▲0.1）	（0.2）
公 需	0.0	▲0.2	0.2	0.8	0.8	▲0.0
（寄与度）	（0.0）	（▲0.1）	（0.1）	（0.2）	（0.2）	（0.0）
政府消費	0.3	0.1	0.2	0.4	0.2	0.2
公共投資	▲1.2	▲1.5	0.3	2.6	3.6	▲1.0
財貨・サービスの純輸出（寄与度）	（▲0.1）	（▲0.2）	（0.1）	（▲0.3）	（▲0.5）	（0.2）
財貨・サービスの輸出	1.6	2.4	▲0.7	▲4.4	▲3.3	▲1.1
財貨・サービスの輸入	1.8	2.9	▲1.1	▲2.6	▲0.8	▲1.8
名目GDP	2.2	2.3	▲0.1	0.0	0.1	▲0.1

（資料）内閣府 経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

なお、2015年4-6月期の1次速報と同時に、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから過去の成長率も遡及改定された。2015年1-3月期の実質GDP成長率は公的需要、外需の上方修正などから前期比年率3.9%から同4.5%へと上方修正された。

<需要項目別の動き>

民間消費は前期比▲0.8%と4四半期ぶりの減少となった。民間消費は消費税率引き上げ直後の2014年4-6月期に前期比▲5.0%と急速に落ち込んだ後、3四半期連続で増加したがその間の伸びは1%に過ぎず、今回の落ち込みで消費増税直後の最悪期の水準にほぼ戻る形となった。

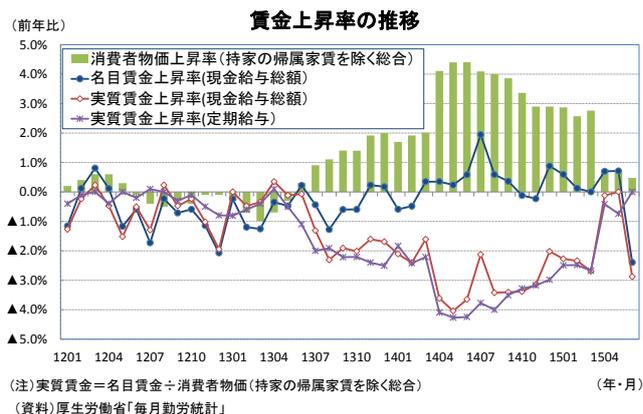
家計消費の内訳を形態別に見ると、耐久財（前期比▲2.2%）、半耐久財（同▲3.9%）、非耐久財（同▲0.6%）、サービス（同▲0.1%）のいずれも減少したが、特に、自動車、家電製品などの耐久財、被服・履物などの半耐久財の落ち込みが大きかった。自動車は増税の影響で軽自動車の販売台数が大幅に減少したことが響いた。

4-6月期の個人消費低迷の一因には、初夏の天候不順（台風上陸、長雨）の影響もあるが、それよりも大きいのは実質ベースの所得環境の改善が緩慢にとどまっていることである。4-6月期の名目雇用者報酬が1-3月期の前年比1.4%から同0.8%へと伸び率が鈍化したのは、夏のボーナスの支給時期が7月以降に後ずれしたことが影響している可能性があるが、ボーナス以外の賃金の伸びもそれほど高まっていない。

4-6月期の毎月勤労統計の定期給与（所定内給与+所定外給与）は前年比0.3%（1-3月期：同0.1%）にとどまった。2015年度の春闘賃上げ率が前年度を上回ったことを反映し所定内給与は2015年度に入ってから伸びが若干高まっているが、鉱工業生産の低迷などから所定外給与が減少に転じたことが賃金の伸びを押し下げている。

また、消費税率引き上げの影響一巡によって消費者物価上昇率は2015年度に入り大きく低下したが、食料品を中心に値上げの動きが加速していること、原油価格下落の影響が遅れて反映される電気代、ガソリン代は現時点では値下げ幅が小さいことなどから、消費税の影響を除いた物価上昇率は下げ渋っている。

実質賃金の伸び悩みが消費低迷の主因と考えられる。



住宅投資は前期比1.9%と2四半期連続で増加した。住宅投資は駆け込み需要の反動が一巡する中、住宅ローン減税の拡充、住まい給付金、低金利などに支えられて持ち直しの動きが続いている。新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は2014年7-9月期の86.1万戸から2015年4-6月期には95.3万戸まで回復し、月次ベースでは2015年6月に103.3万戸と2013年12月以来の100万戸台となった。GDP統計の住宅投資は工事の進捗ベースで計上され着工の動きがやや遅れて反映されるため、2015年7-9月期も増加する可能性が高い。

設備投資は前期比▲0.1%と3四半期ぶりの減少となった。ただし、1-3月期が同2.8%と高い伸びとなった反動もあること、日銀短観などの設備投資計画が強めであること、先行指標である機械受注（船舶・電力を除く）が4-6月期に前期比2.9%と4四半期連続で増加した後、7-9月期も同0.3%と増加する見通しであること、などを踏まえれば、好調な企業業績を背景とした設備投資の

回復基調は維持されていると判断される。1次速報段階の設備投資は限られた基礎統計から推計されており、4-6月期の法人企業統計の結果が反映される2次速報では前期比の伸びがマイナスからプラスへと上方修正される可能性もあるだろう。

公的需要は前期比0.8%と5四半連続の増加となった。政府消費が前期比0.4%の増加となったことに加え、2014年度補正予算の執行に伴い公的固定資本形成が前期比2.6%（1-3月期：同▲1.2%）と2四半期ぶりに増加した。ただし、2014年度補正予算は2013年度補正予算に比べて規模が小さいこと、2015年度当初予算の公共事業関係費が前年比で横ばいとなっていることからすれば、先行きの公的固定資本形成は再び減少することが見込まれる。

外需寄与度は前期比▲0.3%と2四半期連続のマイナスとなり、1-3月期の同▲0.1%からマイナス幅が拡大した。財貨・サービスの輸出、財貨・サービスの輸入ともに減少したが、輸出の減少幅が輸入の減少幅を大きく上回った。

財貨・サービスの輸出は、中国、アジア新興国を中心とした海外経済の減速を背景に前期比▲4.4%と6四半期ぶりに減少した。

財貨・サービスの輸入は個人消費や国内の生産活動が停滞していることを反映し、前期比▲2.6%と4四半期ぶりの減少となった。

（景気は下振れリスクの高い状態が続く）

2015年4-6月期のマイナス成長は1-3月期の高成長の後ということもあるが、そもそも1-3月期の高成長はそれ以前の経済活動の水準が低かったことによるもので、4-6月期の弱さは反動だけでは片づけられない。景気は輸出、消費を中心に実勢として停滞色を強めている。

4-6月期の数少ない明るい材料は原油価格下落に伴う輸入物価の低下により海外からの所得流入が続いていることである。GDP統計の交易利得は2015年1-3月期の5.2兆円に続き、4-6月期も2.1兆円の改善となった。4-6月期は海外からの所得流入が続く中、国内民需は低調に終わったが、7-9月期は消費者物価上昇率がマイナスに転じる可能性が高く、このことが家計の実質購買力を押し上げ、個人消費を下支えすることが期待される。また、交易条件の改善が好調な企業業績をさらに押し上げ、設備投資の回復を後押しするだろう。

現時点では民間消費、設備投資が増加に転じることから7-9月期はプラス成長に復帰すると予想しているが、中国経済の減速が続いていることなどから輸出の低迷は長引く可能性がある。また、景気との連動性が高い鉱工業生産は、2015年4-6月期に3四半期ぶりの減産となった後、先行きは増産計画となっているものの、在庫調整圧力の高さから実際の生産が増加に転じるかは不確実性が高い。景気は下振れリスクの高い状態が続きそうだ。

（お願い）本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。