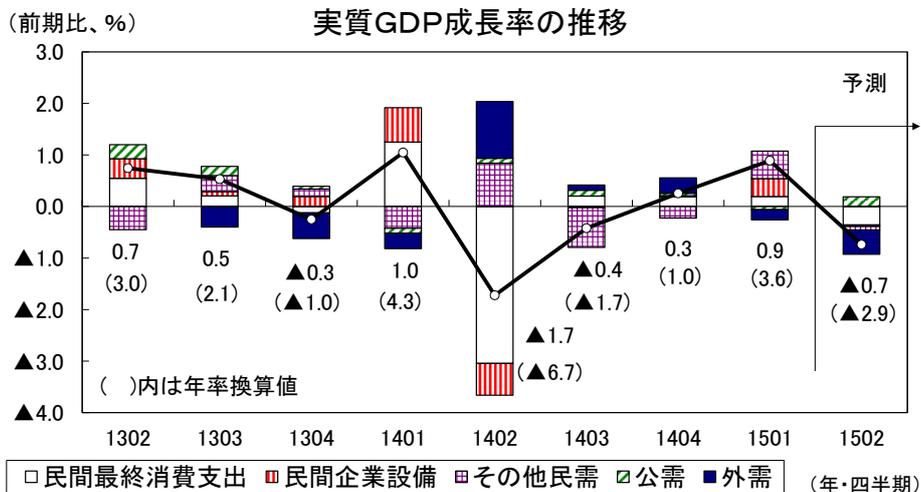


# Weekly エコノミスト・ レター

## 2015年4-6月期の実質GDP ～前期比▲0.7% (年率▲2.9%)を予測

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

- 8/17に内閣府から公表される2015年4-6月期の実質GDPは、前期比▲0.7%（前期比年率▲2.9%）と3四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
- 海外経済減速の影響から輸出が4四半期ぶりに減少し、外需寄与度が前期比▲0.5%（年率▲1.9%）と成長率を大きく押し下げたことがマイナス成長の主因である。
- 住宅投資（前期比2.6%）、公的固定資本形成（前期比3.6%）は高めの伸びとなったが、民間消費が前期比▲0.6%と大きく落ち込んだほか、設備投資も同▲0.2%と小幅ながら減少し、民間在庫もマイナス寄与となったため、国内需要も3四半期ぶりに減少した。
- 名目GDPは前期比0.1%（前期比年率0.4%）と3四半期連続の増加となり、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDPデフレーターは前年比2.0%、前期比0.8%と予測する。
- 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。景気は実勢として弱い動きになっている。
- 数少ない明るい材料は原油価格下落による海外からの所得流入が続いていることである。4-6月期の交易利得は3.2兆円（GDP比0.6%）改善したとみられ、このことが7-9月期以降の景気を押し上げることが期待される。



## ●4-6 月期は年率▲2.9%を予測～3 四半期ぶりのマイナス成長

2015 年 4-6 月期の実質 GDP は、前期比▲0.7%（前期比年率▲2.9%）と 3 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。海外経済減速の影響から輸出が 4 四半期ぶりに減少し、外需寄与度が前期比▲0.5%（年率▲1.9%）と成長率を大きく押し下げたことがマイナス成長の主因である。

住宅投資（前期比 2.6%）、公的固定資本形成（前期比 3.6%）は高めの伸びとなったが、民間消費が前期比▲0.6%と大きく落ち込んだほか、設備投資も同▲0.2%と小幅ながら減少し、民間在庫もマイナス寄与となったため、国内需要も 3 四半期ぶりに減少した。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.3%（うち民需▲0.5%、公需 0.2%）、外需が▲0.5%と予測する。

名目 GDP は前期比 0.1%（前期比年率 0.4%）と 3 四半期連続の増加となり、実質の伸びを大きく上回るだろう。GDP デフレーターは前年比 2.0%（1-3 月期：同 3.4%）、前期比 0.8%（1-3 月期：同 1.3%）と予測する。国内需要デフレーターは前期比でほぼ横ばいとなったが、原油価格の下落を反映し輸入デフレーターが前期比▲2.4%と 1-3 月期（前期比▲9.0%）に続き低下したことが GDP デフレターの押し上げ要因となった。

なお、8/17 に内閣府から 2015 年 4-6 月期の GDP 速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2015 年 1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 3.9%から同 3.6%へと若干下方修正されると予測している。

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弱い動きになっていると判断される。

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で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 月期には 5.9 兆円（GDP 比 1.2%）の大幅改善となったが、当研究所の予測に基づけば 4-6 月期も 3.2 兆円（GDP 比 0.6%）の改善となったとみられる。4-6 月期は交易利得の改善が続く中、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、交易条件の改善が企業収益の押し上げに寄与し、設備投資の回復を後押しするだろう。

現時点では、7-9 月期は民間消費、設備投資が増加に転じることなどからプラス成長に復帰すると予想しているが、輸出の低迷はしばらく続く公算が大きく、引き続き下振れリスクが高い。

## ●主な需要項目の動向

### ・民間消費～4 四半期ぶりの減少

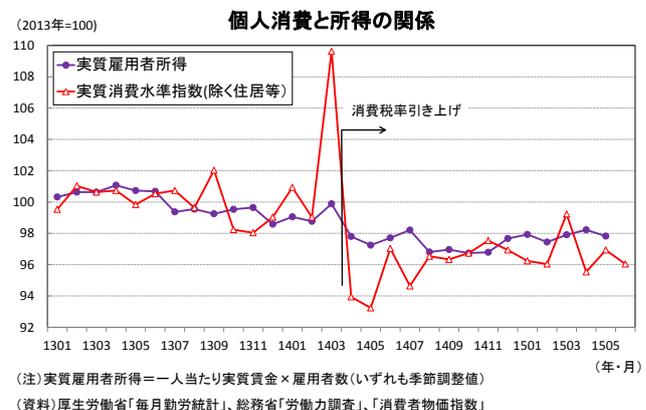
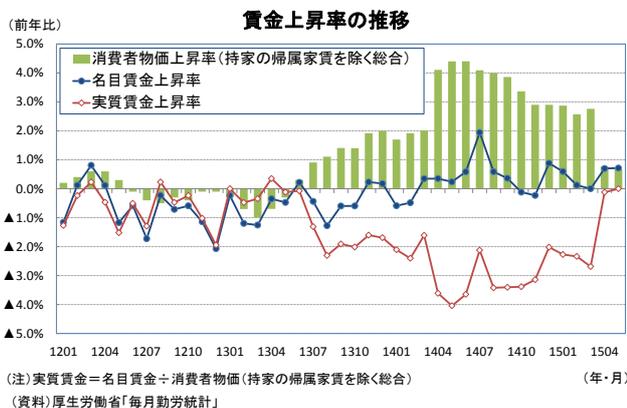
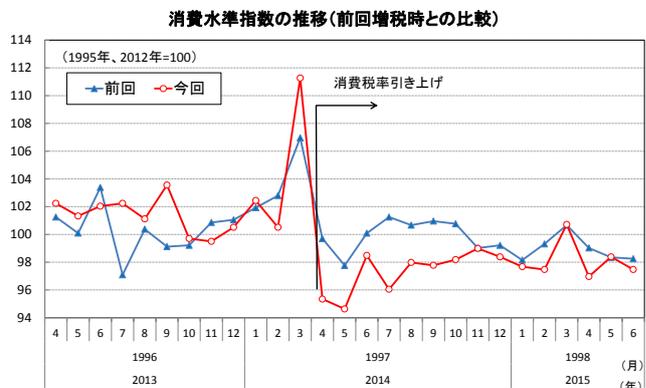
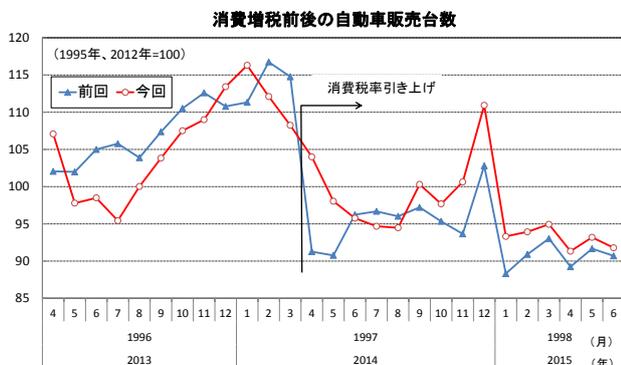
民間消費は前期比▲0.6%と4 四半期ぶりの減少を予測する。

駆け込み需要の反動で大きく落ち込んだ自動車販売台数は、2014 年夏頃にいったん下げ止まり、年末にかけては軽自動車の販促活動活発化などから大幅に増加した。しかし、2015 年入り後はその反動から水準を大きく切り下げた後、4 月以降は軽自動車税増税の影響もあり低迷が続いている。

また、家計調査の実質消費水準指数（除く住居等、季節調整値）は2014 年4-6 月期に前期比▲8.2%と急速に落ち込んだ後、7-9 月期が同1.2%、10-12 月期が同1.3%と持ち直していたが、2015 年1-3 月期は同0.1%と横ばいにとどまり、4-6 月期は同▲1.0%と4 四半期ぶりの減少となった。

駆け込み需要の反動がほぼ一巡したにもかかわらず個人消費が低迷しているのは、所得の伸び悩みが続いているためだ。今春闘で昨年を上回るベースアップが実現したことを受けて所定内給与（基本給）は2015 年度入り後若干伸びが高まったが、鉱工業生産の低迷などから所定外給与が減少に転じたため、現金給与総額（一人当たり）の伸びはそれほど高まっていない。

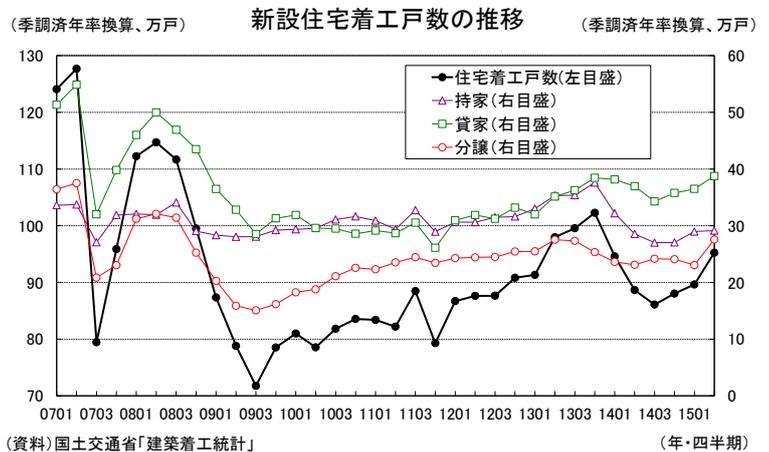
消費税率引き上げの影響一巡に伴い消費者物価上昇率は大きく低下したが、名目賃金が伸び悩んでいるため、実質所得の持ち直しのペースは鈍い。2015 年5 月の実質賃金は前年比0.0%と25 ヶ月ぶりにマイナス圏を脱したものの、消費税率引き上げの影響で大きく落ち込んだ2014 年度入り後と同水準にとどまっている。一人当たり賃金に雇用者数をかけた実質雇用者所得（季節調整値）も依然として増税前の水準を大きく下回っている。



## ・住宅投資～駆け込み需要の反動一巡から2四半期連続の増加

住宅投資は前期比2.6%と2四半期連続の増加を予測する。住宅は駆け込み需要の反動を主因として2014年初めから夏頃にかけて大きく落ち込んだが、その後は雇用・所得環境の改善、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、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2013年10-12月の102.3万戸から2014年7-9月期には86.1万戸まで落ち込んだが、10-12月期以降は持ち直しが続き、2015年4-6月期には95.3万戸となった。月次ベースでは2015年6月は103.3万戸と2013年12月以来の100万戸台となった。

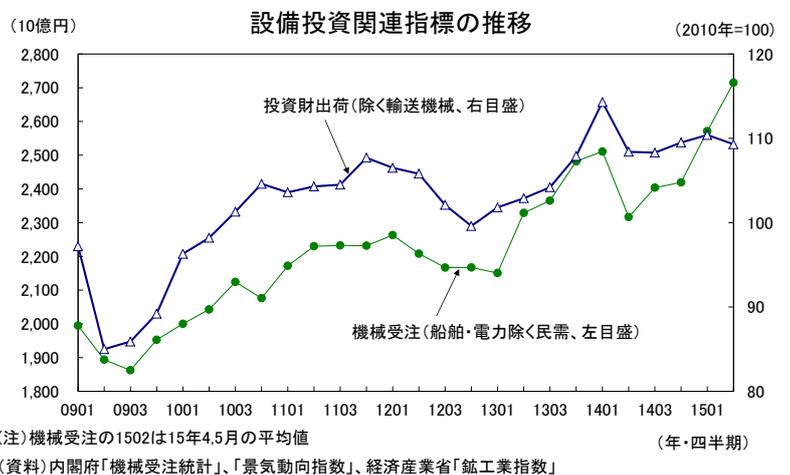


## ・民間設備投資～4四半期ぶりの減少も回復基調は維持

民間設備投資は前期比▲0.2%と小幅ながら4四半期ぶりに減少すると予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷（除く輸送機械）は2015年1-3月期の前期比0.8%の後、4-6月期は同▲1.0%と3四半期ぶりの減少となった。一方、機械投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は2015年1-3月期に前期比6.3%の高い伸びとなった後、5,6月の平均も1-3月期を5.6%上回っている。

4-6月期の設備投資はいったんマイナスとなるが、機械受注の底堅さ、日銀短観の設備投資計画の強さなどを考えれば、設備投資の回復基調は維持されていると判断され、7-9月期は増加に転じることが予想される。



## ・公的固定資本形成～2014年度補正予算の効果から2四半期ぶりの増加

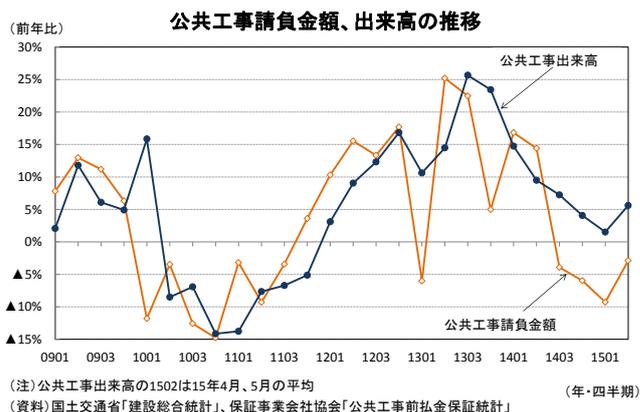
公的固定資本形成は前期比3.6%と2四半期ぶりの増加を予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は2013年7-9月期の前年比25.7%をピークに2015年1-3月期には同1.5%まで伸びが鈍化したが、2015年度に入り伸びを高めている。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は2015年1-3月期の前年比▲9.3%から4-6月期は同▲2.9%

とマイナス幅が縮小した。

2015年2月に成立した2014年度補正予算の効果が顕在化しているとみられるが、歳出規模は3.1兆円と2013年度補正予算の5.5兆円より小さく、2015年度当初予算の公共事業関係費は前年比ほぼ横這いとなっている。

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。

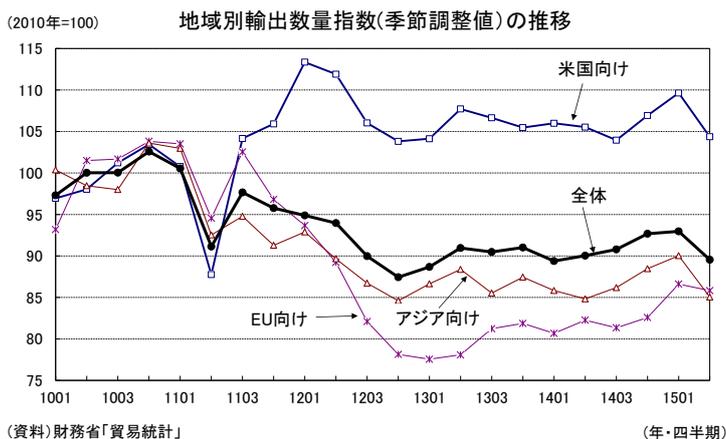


### ・外需寄与度～輸出の落ち込みからマイナス幅が拡大

外需寄与度は前期比▲0.5%と2四半期ぶりのマイナスになり、1-3月期の同▲0.2%からマイナス幅が拡大すると予測する。

財貨・サービスの輸出は前期比▲3.3%と4四半期ぶりの減少となった。

貿易統計における4-6月期の輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）で見ると、米国向けが前期比▲4.8%（1-3月期：同2.5%）、EU向けが前期比▲0.9%（1-3月期：同4.9%）、アジア向けが前期比▲5.1%（1-3月期：同1.8%）、全体では前期比▲3.7%（1-3月期：同0.3%）となった。EU向けは1-3月期が高い伸びとなった反動もあり、米国向けは年初の寒波、港湾ストの影響が遅れて現れている可能性があるが、アジア向けは中国、その他新興国の景気減速を受けて実勢として弱い動きになっていると判断される。



訪日外国人旅行者の大幅増加を反映し、サービスの輸出は堅調だった（前期比1.9%を予測）が、財の輸出の大幅な落ち込みをカバーするには至らなかった。

一方、財貨・サービスの輸入は、個人消費を中心に国内需要が弱めの動きとなっていることを反映し、前期比▲0.8%と4四半期ぶりの減少となった。

# 日本・月次GDP 予測結果

[月次]  
→実績値による推計

[四半期]  
改定見込← →予測

	2015/1	2015/2	2015/3	2015/4	2015/5	2015/6	2014/10-12	2015/1-3	2015/4-6
<b>実質GDP</b>	<b>531,055</b>	<b>526,295</b>	<b>528,730</b>	<b>526,866</b>	<b>525,341</b>	<b>523,272</b>	<b>524,400</b>	<b>529,071</b>	<b>525,160</b>
前期比年率							1.0%	3.6%	▲2.9%
前期比	0.5%	▲0.9%	0.5%	▲0.4%	▲0.3%	▲0.4%	0.3%	0.9%	▲0.7%
前年同期比	▲0.4%	▲0.9%	▲1.4%	0.6%	▲0.1%	0.1%	▲1.0%	▲0.9%	0.2%
<b>内需（寄与度）</b>	<b>520,383</b>	<b>518,428</b>	<b>519,477</b>	<b>518,770</b>	<b>518,864</b>	<b>516,402</b>	<b>513,911</b>	<b>519,429</b>	<b>518,012</b>
前期比	0.6%	▲0.4%	0.2%	▲0.1%	0.0%	▲0.5%	0.0%	1.1%	▲0.3%
前年同期比	▲2.0%	▲0.4%	▲3.4%	0.8%	0.1%	▲0.1%	▲2.0%	▲2.1%	0.3%
<b>民需（寄与度）</b>	<b>394,231</b>	<b>393,280</b>	<b>394,329</b>	<b>392,749</b>	<b>392,215</b>	<b>389,654</b>	<b>388,035</b>	<b>393,947</b>	<b>391,540</b>
前期比	0.6%	▲0.2%	0.2%	▲0.3%	▲0.1%	▲0.5%	▲0.0%	1.1%	▲0.5%
前年同期比	▲2.2%	▲0.6%	▲3.6%	0.7%	▲0.3%	▲0.4%	▲2.2%	▲2.3%	0.0%
<b>民間消費</b>	<b>308,538</b>	<b>308,028</b>	<b>309,738</b>	<b>307,604</b>	<b>308,415</b>	<b>304,609</b>	<b>307,752</b>	<b>308,768</b>	<b>306,876</b>
前期比	▲0.1%	▲0.2%	0.6%	▲0.7%	0.3%	▲1.2%	0.3%	0.3%	▲0.6%
前年同期比	▲3.7%	▲1.8%	▲6.3%	1.6%	0.0%	▲0.4%	▲2.4%	▲4.1%	0.4%
<b>民間住宅投資</b>	<b>12,927</b>	<b>13,146</b>	<b>13,372</b>	<b>13,411</b>	<b>13,442</b>	<b>13,597</b>	<b>12,910</b>	<b>13,148</b>	<b>13,484</b>
前期比	▲0.5%	1.7%	1.7%	0.3%	0.2%	1.2%	▲0.5%	1.8%	2.6%
前年同期比	▲18.8%	▲15.6%	▲11.3%	▲7.5%	▲1.8%	1.7%	▲15.5%	▲15.4%	▲2.6%
<b>民間設備投資</b>	<b>73,812</b>	<b>73,191</b>	<b>72,424</b>	<b>73,287</b>	<b>72,401</b>	<b>73,287</b>	<b>71,317</b>	<b>73,142</b>	<b>72,992</b>
前期比	3.7%	▲0.8%	▲1.0%	1.2%	▲1.2%	1.2%	0.2%	2.6%	▲0.2%
前年同期比	▲1.9%	▲0.5%	▲2.3%	3.4%	1.4%	1.9%	0.2%	▲1.6%	2.2%
<b>民間在庫（寄与度）</b>	<b>-596</b>	<b>-635</b>	<b>-754</b>	<b>-1,103</b>	<b>-1,593</b>	<b>-1,389</b>	<b>-3,218</b>	<b>-662</b>	<b>-1,362</b>
前期比	0.1%	▲0.0%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.1%	0.0%	▲0.2%	0.6%	▲0.1%
前年同期比	0.9%	0.9%	0.9%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.5%	▲0.2%	1.0%	▲0.5%
<b>公需（寄与度）</b>	<b>126,037</b>	<b>125,034</b>	<b>125,034</b>	<b>125,907</b>	<b>126,534</b>	<b>126,633</b>	<b>125,689</b>	<b>125,368</b>	<b>126,358</b>
前期比	0.1%	▲0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	▲0.1%	0.2%
前年同期比	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%
<b>政府消費</b>	<b>102,830</b>	<b>102,708</b>	<b>102,698</b>	<b>102,794</b>	<b>102,975</b>	<b>103,009</b>	<b>102,680</b>	<b>102,745</b>	<b>102,926</b>
前期比	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	0.1%	0.2%	0.0%	0.3%	0.1%	0.2%
前年同期比	0.3%	1.2%	1.0%	▲0.1%	1.3%	1.0%	0.5%	0.8%	0.8%
<b>公的固定資本形成</b>	<b>23,210</b>	<b>22,328</b>	<b>22,339</b>	<b>23,123</b>	<b>23,570</b>	<b>23,634</b>	<b>23,009</b>	<b>22,626</b>	<b>23,443</b>
前期比	1.7%	▲3.8%	0.0%	3.5%	1.9%	0.3%	0.3%	▲1.7%	3.6%
前年同期比	2.3%	▲1.1%	▲0.5%	3.7%	5.1%	3.2%	2.3%	0.2%	4.0%
<b>外需（寄与度）</b>	<b>13,067</b>	<b>10,263</b>	<b>11,648</b>	<b>10,491</b>	<b>8,872</b>	<b>9,266</b>	<b>12,379</b>	<b>12,037</b>	<b>9,543</b>
前期比	▲0.0%	▲0.5%	0.3%	▲0.2%	▲0.3%	0.1%	0.3%	▲0.2%	▲0.5%
前年同期比	1.7%	▲0.4%	2.1%	▲0.2%	▲0.2%	0.2%	1.1%	1.2%	▲0.0%
<b>財貨・サービスの輸出</b>	<b>94,277</b>	<b>93,605</b>	<b>94,555</b>	<b>94,000</b>	<b>89,821</b>	<b>90,384</b>	<b>93,028</b>	<b>94,524</b>	<b>91,402</b>
前期比	0.3%	▲0.7%	1.0%	▲0.6%	▲4.4%	0.6%	2.9%	1.6%	▲3.3%
前年同期比	12.4%	0.5%	8.5%	3.2%	▲1.4%	5.3%	11.3%	7.1%	2.5%
<b>財貨・サービスの輸入</b>	<b>81,210</b>	<b>83,342</b>	<b>82,907</b>	<b>83,510</b>	<b>80,949</b>	<b>81,118</b>	<b>80,650</b>	<b>82,486</b>	<b>81,859</b>
前期比	0.4%	2.6%	▲0.5%	0.7%	▲3.1%	0.2%	1.2%	2.3%	▲0.8%
前年同期比	1.3%	3.4%	▲4.8%	4.6%	▲0.4%	4.7%	3.8%	▲0.2%	3.0%

## ＜民間消費の内訳＞

	248,915	248,407	249,961	247,661	248,286	245,165	247,918	249,094	247,037
<b>家計消費（除く帰属家賃）</b>									
前期比	0.2%	▲0.2%	0.6%	▲0.9%	0.3%	▲1.3%	0.5%	0.5%	▲0.8%
前年同期比	▲4.9%	▲3.1%	▲7.5%	1.4%	▲0.2%	▲0.6%	▲3.3%	▲5.3%	0.2%
<b>需要側推計</b>									
前期比	▲0.2%	0.1%	1.3%	▲1.6%	0.6%	▲2.5%	1.6%	▲0.3%	▲1.2%
前年同期比	▲4.0%	▲3.2%	▲11.9%	3.9%	1.0%	▲2.6%	▲3.3%	▲6.7%	0.7%
<b>供給側推計</b>									
前期比	0.9%	▲1.3%	▲0.5%	▲0.5%	▲1.0%	1.6%	0.4%	0.6%	▲1.3%
前年同期比	▲6.2%	▲1.8%	▲8.0%	▲0.5%	▲2.0%	▲0.2%	▲3.5%	▲5.5%	▲0.9%
<b>帰属家賃</b>	<b>4,315</b>	<b>4,317</b>	<b>4,320</b>	<b>4,323</b>	<b>4,326</b>	<b>4,330</b>	<b>51,698</b>	<b>51,808</b>	<b>51,956</b>
前期比	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.3%
前年同期比	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.0%	1.0%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(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はありません。