

Q E 予 測

2015年5月1日

2015年1~3月期1次QE予測

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

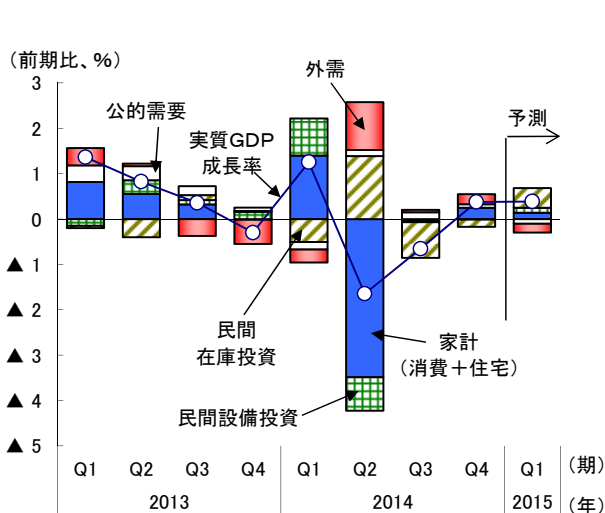
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年1~3月期の実質GDP成長率は前期比+0.4%（年率+1.6%）と予測。個人消費が小幅な増加にとどまる一方、在庫投資がプラス寄与に転じ、景気回復の力強さに欠ける内容に
- 個人消費が小幅な増加となる中、在庫投資の拡大を主因に民需はプラス寄与を拡大。輸出の増加が続く一方、輸入も拡大したため外需はマイナス寄与に転じ、公共投資を中心に公需も減少
- 2015年4~6月期は消費者マインドの改善などから個人消費が持ち直すほか、設備投資も回復する見込み。ただし、在庫削減の動きが強まることで、成長率は緩やかな伸びにとどまる見通し

2015年1~3月期の実質GDPは前期比+0.4%（年率+1.6%）と予測

5月20日（水）、内閣府より2015年1~3月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比+0.4%（年率+1.6%）と予測される（図表）。輸出の増加が続いたほか、設備投資も緩やかに持ち直したとみられる。もっとも、個人消費が小幅な増加にとどまる中で、在庫投資が大幅なプラス寄与に転じるなど、景気回復の力強さには欠ける内容となった見込みである。

図表 2015年1~3月期1次QE予測



(資料)内閣府「国民経済計算」

	(前期比・%)				2015年 1~3
	2014年 1~3	4~6	7~9	10~12	
国内総生産	1.3	▲1.6	▲0.7	0.4	0.4
(前期比年率)	5.1	▲6.4	▲2.6	1.5	1.6
(前年比)	2.4	▲0.3	▲1.4	▲0.8	▲1.6
国内需要	1.5	▲2.6	▲0.7	0.2	0.6
	(1.6)	(▲2.7)	(▲0.7)	(0.2)	(0.6)
国内民間需要	2.2	▲3.6	▲1.1	0.1	0.9
	(1.7)	(▲2.8)	(▲0.9)	(0.1)	(0.7)
民間最終消費支出	2.2	▲5.0	0.3	0.5	0.1
民間住宅	2.4	▲10.3	▲7.0	▲1.2	2.0
民間企業設備	5.9	▲5.0	▲0.2	▲0.1	0.8
民間在庫品増加	(▲0.5)	(1.4)	(▲0.8)	(▲0.2)	(0.4)
公的需要	▲0.6	0.5	0.6	0.3	▲0.4
	(▲0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(▲0.1)
政府最終消費支出	▲0.3	0.4	0.2	0.3	0.2
公的固定資本形成	▲2.2	1.1	2.1	0.8	▲2.9
財貨・サービスの純輸出	(▲0.3)	(1.1)	(0.1)	(0.2)	(▲0.2)
輸出	6.5	▲0.3	1.5	2.8	2.2
輸入	6.9	▲5.3	1.0	1.3	2.8
名目GDP	1.4	0.3	▲0.9	1.0	1.7
GDPデフレーター(前年比)	0.1	2.2	2.0	2.4	3.6

(注) ()内は国内総生産への寄与度
(資料)内閣府「四半期別GDP速報」

個人消費が小幅な増加にとどまる中で、在庫投資が大幅にプラス寄与

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.1%と10~12月期(同+0.5%)から大幅に減速したと予測している。家電販売は持ち直しの動きが続いているが、自動車販売にこのところ弱さがみられる。また、飲食料品や衣料品では、冬物商材が昨年末にかけて堅調に推移した反動も顕れた模様である。もっとも、月次ベースでみると、家計調査ベースの実質消費支出が3月に大幅に増加(前月比+2.8%、住居等を除く)するなど、消費者マインドの改善などを背景に消費回復の兆しもみられる。

その他の民間需要項目では、流通在庫の増加などから在庫投資の寄与度が+0.4%Pt(10~12月期寄与度▲0.2%Pt)の大幅なプラスに転じたと予測している。昨年末の着工底入れを受けて、進捗ベースの住宅投資(同+2.0%)は4四半期ぶりの増加に転じたと見込まれる。設備投資も前期比+0.8%と、緩やかに持ち直した模様である。これらの結果、民間需要全体では、前期比+0.9%(寄与度+0.7%Pt)になったと予測している。

公的需要は前期比▲0.4%(寄与度▲0.1%Pt、10~12月期前期比+0.3%)と4四半期ぶりに減少したとみられる。政府消費(前期比+0.2%)は増加が続いたとみられるものの、2013年度補正予算・2014年度当初予算に計上された公共事業がはく落しつつあることから、公共投資(同▲2.9%)が減少したと予測している。

輸出の増加が続いたものの、輸入も拡大したため、外需寄与度は4四半期ぶりのマイナス

外需寄与度は▲0.2%Ptと4四半期ぶりのマイナスになったと予測している。輸出は、月次ベースでは2~3月にかけて増勢に一服感が生じつつあるものの、四半期ベースでみると前期比+2.2%(10~12月期同+2.8%)とプラスを維持したとみられる。中国向け輸出は低調だったものの、電子部品を中心に中国以外のアジア向けが堅調だったほか、米国や欧州向けも回復が続いた模様である。輸入は、素原材料などの輸入が幅広く増加したため、前期比+2.8%と10~12月期(同+1.3%)から伸びが拡大したとみられる。

2015年4~6月期は緩やかな回復にとどまる見通し

2015年4~6月期は、昨年末以降の消費者マインドの改善を受けて、個人消費が緩やかに持ち直すと予想される。設備投資も回復の動きが続くだろう。他方、1~3月期に増加した在庫を取り崩すため、在庫投資はマイナス寄与に転じると見込まれる。公共投資も、2014年度当初予算分のはく落などから減少が続く見込みである。以上のように、2015年4~6月期は個人消費や設備投資の持ち直しが見込まれるものの、在庫削減の動きも顕在化することなどから、緩やかな回復にとどまると予測している。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。