

Q E 予測

2015年7月31日

2015年4~6月期1次QE予測

消費・輸出が減少し3四半期ぶりのマイナス成長

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

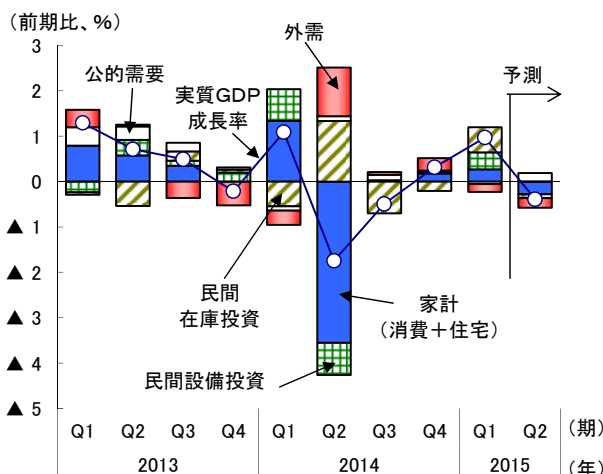
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年4~6月期の実質GDP成長率は前期比▲0.4%（年率▲1.6%）と予測。輸出が大幅に減少したほか、個人消費も低迷したことで、景気回復の動きが一服したことを示す内容に
- 個人消費の低迷などを受けて、民需が3四半期ぶりに減少。輸入の減少幅を輸出の落ち込み幅が上回ったため、外需もマイナス寄与。公需は持ち直したものの、民需・外需の弱さを補うには至らず
- 2015年7~9月期以降は所得改善等から個人消費が持ち直すほか、輸出や設備投資も回復する見込み。ただし、一部で在庫調整圧力が根強いことから、景気回復ペースは緩やかなものとどまる見通し

2015年4~6月期の実質GDPは前期比▲0.4%（年率▲1.6%）と予測

8月17日（月）、内閣府より2015年4~6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3四半期ぶりのマイナス成長となった模様である（図表）。輸出が大幅に減少したほか、個人消費も低迷したことで、景気回復の動きが一服したことを示す内容になると予測している。公共投資の持ち直しなどを受けて、公的需要は増加に転じたものの、民需や外需の弱さを補うには至らなかったとみられる。

図表 2015年4~6月期1次QE予測



(資料)内閣府「国民経済計算」

	2014年				2015年	
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6
国内総生産	1.1 ▲ 1.7 ▲ 0.5 0.3	1.0 ▲ 0.4				
(前期比・年率)	4.4 ▲ 6.8 ▲ 2.0 1.2	3.9 ▲ 1.6				
(前年比)	2.4 ▲ 0.4 ▲ 1.4 ▲ 1.0	▲ 0.9 0.3				
国内需要	1.4 ▲ 2.7 ▲ 0.5 0.0	1.1 ▲ 0.2				
	(1.4) (▲2.8) (▲0.5) (0.0)	(1.1) (▲0.2)				
国内民間需要	2.0 ▲ 3.7 ▲ 0.9 0.0	1.6 ▲ 0.5				
	(1.5) (▲2.9) (▲0.7) (0.0)	(1.2) (▲0.4)				
民間最終消費支出	2.1 ▲ 5.1 0.4 0.4	0.4 ▲ 0.6				
民間住宅	2.0 ▲ 10.8 ▲ 6.4 ▲ 0.6	1.7 1.7				
民間企業設備	5.1 ▲ 4.8 0.1 0.3	2.7 0.0				
民間在庫品増加	(▲0.6) (1.3) (▲0.7) (▲0.2)	(0.6) (▲0.1)				
公的需要	▲ 0.4 0.4 0.5 0.2	▲ 0.2 0.7				
	(▲0.1) (0.1) (0.1) (0.0)	(▲0.1) (0.2)				
政府最終消費支出	▲ 0.3 0.3 0.2 0.3	0.1 0.3				
公的固定資本形成	▲ 0.9 0.7 1.6 0.1	▲ 1.5 2.5				
財貨・サービスの純輸出	(▲0.3) (1.1) (0.1) (0.3)	(▲0.2) (▲0.2)				
輸出	6.1 ▲ 0.0 1.6 3.2	2.4 ▲ 4.3				
輸入	6.6 ▲ 5.2 1.1 1.4	2.9 ▲ 2.7				
名目GDP	1.3 0.1 ▲ 0.7 0.8	2.3 0.2				
GDPデフレーター(前年比)	0.1 2.2 2.1 2.4	3.4 2.2				

(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」

家計調査のサンプル要因もあって、個人消費が大幅に減少

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.6%（1～3月期同+0.4%）と、4四半期ぶりの減少を見込んでいる。個人消費の推計に用いられる基礎統計のうち、家計調査（実質消費支出、除く住居等）の前期比減少幅が1.7%と大きいことから、サンプル入れ替え（家計調査は毎月1/6のサンプルが入れ替わる）の影響など特殊要因が下押しに寄与した可能性が高い。ただ、特殊要因を考慮しても、4～6月期の個人消費は足踏み感の残る結果になったとみられる。4月の軽自動車税増税が自動車販売の停滞につながったことに加え、食品価格の高騰や天候不順も個人消費の押し下げ要因になった模様である。

その他の民間需要項目では、流通在庫の削減などから、在庫投資の寄与度が▲0.1%Pt（1～3月期寄与度+0.6%Pt）と2四半期ぶりのマイナスに転じたと予測している。設備投資は、1～3月期（前期比+2.7%）に大幅に増加した反動から、同+0.0%とほぼ横ばいとどまると見込まれる。他方、昨年末の着工底入れを受けて、進捗ベースの住宅投資（同+1.7%）は2四半期連続で増加した模様である。民間需要全体では、個人消費減少の影響が響き、前期比▲0.6%（寄与度▲0.4%Pt）と3四半期ぶりのマイナスになると予測している。

外需寄与度は2四半期連続のマイナス

輸入の減少幅（前期比▲2.7%）を輸出の落ち込み幅（前期比▲4.3%）が上回ったことで、外需寄与度は▲0.2%Ptと2四半期連続のマイナスを見込んでいる。輸入は、国内生産の停滞などを背景に、素原材料を中心として幅広い品目で減少がみられた。輸出は、中国向けの低調が続いたほか、ASEAN向けや米国向けで1～3月期までの増勢の反動減が表れた模様である。

2014年度補正予算に計上された事業の進捗などから、公共投資が増加

公的需要は前期比+0.7%（寄与度+0.2%Pt、1～3月期前期比▲0.2%）と2四半期ぶりに増加したとみられる。2014年度補正予算に計上された公共事業が進捗し、公共投資（前期比+2.5%、1～3月期同▲1.5%）が大幅な増加に転じたと予測している。政府消費（前期比+0.3%）は、高齢化に伴う社会保障給付増などを背景に、緩やかな増加が続いたとみられる。

2015年7～9月期以降は緩やかな回復基調に復する見通し

以上のように、4～6月期は、公的需要が持ち直したものの、民需・外需の低迷を補うには至らず、3四半期ぶりのマイナス成長になったと予測している。一方、今後の景気については、緩やかな回復基調に復するとみている。賃上げや夏季ボーナスの増加による所得改善などから、個人消費は緩やかに持ち直すと予想される。欧米経済を中心に海外経済の回復が続くことで、輸出も上向いていくだろう。設備投資は、製造業を中心に積極的な投資が計画されており、徐々に増加していくと見込まれる。ただし、消費増税後の消費回復の鈍さなどを背景に、鉄鋼や輸送機械などで在庫調整圧力が根強いことから、景気の回復ペースは当面緩やかなものにとどまる見通しである。

●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。