

Economic Monitor

所 長 三輪裕範 03-3497-3675 miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

日本経済：1～3 月期成長率は前期比年率+3.8%を予想

1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+0.9%（年率+3.8%）と前期から伸びを高めた模様。個人消費が持ち直しの動きを強め、住宅投資や設備投資が増加に転じるなど国内民間需要が立ち直りを見せたことが主因。一方で、公共投資は息切れしマイナスに転じ、純輸出も輸出は増勢を維持したものの、輸入の拡大が上回りマイナス寄与に転じた。成長が加速したとはいえ、そのペースは依然として緩慢であり、次回の消費増税を乗り越えられるか予断を許さない状況が続く。

1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期より伸びを高めた見込み

本日までに発表された経済指標に基づいて試算したところ、5 月 20 日に公表予定の 2015 年 1～3 月期実質 GDP は前期比+0.9%（年率+3.8%） になったとみられる。この通りとなれば、成長率は 2014 年 10～12 月期の前期比+0.4%（年率+1.5%）から加速し、日本経済が持ち直しつつあることが確認されよう。

成長加速の主因は国内民間需要の立ち直りである（詳細後述）。個人消費が増勢を強めたほか、住宅投資が下げ止まり、設備投資も 4 四半期ぶりに前期比でプラスに転じた模様である。一方で、公的需要は公共投資の落ち込みによりマイナス寄与、純輸出も輸出は増勢を維持したものの輸入の拡大が上回りマイナス寄与に転じたとみられる。

成長ペースが速まったとはいえ、消費増税による 2014 年 4～6 月期の落ち込み（前期比年率▲6.4%）に比べれば極めて緩慢なままであり、2014 年 10～12 月期時点で GDP 比▲2.3%であった需給ギャップが 1～3 月期においても▲1.5%程度へ縮小するに過ぎない。当社は、今後の成長ペースを前期比年率+1%台

半ばから後半程度とみているが、その場合、需給ギャップが解消するのは 2016 年 7～9 月期頃である。2017 年 4 月に予定される次回の消費増税を乗り越えてデフレ脱却に向けた動きを維持できるかどうか、未だ予断を許さない状況が続いていると言えよう。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

		(前期比・%)							
		2013				2014			
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
実質 GDP		1.4	0.8	0.4	▲ 0.3	1.3	▲ 1.6	▲ 0.7	0.4
(年率換算)		5.6	3.3	1.4	▲ 1.2	5.1	▲ 6.4	▲ 2.6	1.5
(前年同期比)		0.5	1.4	2.2	2.3	2.4	▲ 0.3	▲ 1.4	▲ 0.8
国内需要		0.9	0.7	0.7	0.2	1.6	▲ 2.7	▲ 0.6	0.2
民間需要		0.8	0.6	0.7	0.2	2.3	▲ 3.7	▲ 1.0	0.1
民間最終消費支出		1.3	0.8	0.3	▲ 0.2	2.2	▲ 5.0	0.3	0.5
民間住宅投資		1.1	1.9	4.2	2.6	2.4	▲ 10.3	▲ 7.0	▲ 1.2
民間企業設備投資		▲ 1.1	2.2	0.7	1.3	5.9	▲ 5.0	▲ 0.2	▲ 0.1
民間在庫品増加		(0.0)	(▲ 0.4)	(0.1)	(0.0)	(▲ 0.5)	(1.4)	(▲ 0.7)	(▲ 0.1)
公的需要		1.4	1.2	0.8	0.3	▲ 0.6	0.5	0.6	0.3
政府最終消費支出		0.8	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.4	0.2	0.3
公的固定資本形成		4.9	3.2	5.4	0.6	▲ 2.2	1.1	2.1	0.8
財貨・サービスの純輸出		(0.4)	(0.1)	(▲ 0.4)	(▲ 0.5)	(▲ 0.3)	(1.1)	(0.1)	(0.2)
財貨・サービスの輸出		4.3	3.1	▲ 0.5	▲ 0.2	6.5	▲ 0.3	1.5	2.8
財貨・サービスの輸入		1.4	2.3	1.8	3.0	6.9	▲ 5.3	1.0	1.3
名目 GDP		1.2	0.5	0.3	▲ 0.1	1.4	0.3	▲ 0.9	1.0
(年率換算)		4.7	2.1	1.2	▲ 0.3	5.6	1.2	▲ 3.5	3.9
(前年同期比)		▲ 0.5	0.8	1.9	2.0	2.5	1.8	0.6	1.6
デフレーター（前年同期比）		▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.3	0.1	2.2	2.1	2.4

（出所）内閣府、予測は当社による

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

個人消費

個人消費は、10～12 月期の前期比+0.5%から 1～3 月期は+0.9%へ伸びを高めたとみられる。しかしながら、消費増税によって 2014 年 4～6 月期に前期比▲5.0%もの落ち込みを記録したことを踏まえると、その持ち直しペースは緩慢なままである。半耐久財が 10～12 月期の前期比▲0.4%から増勢を取戻すものの、耐久財が 10～12 月期の前期比+0.7%に続いて小幅増にとどまるほか、非耐久財やサービスも横ばい程度とみられ、冬季賞与の増加や消費者マインドの改善から期待されるほどには個人消費は拡大していないようである。

住宅投資

1～3 月期の住宅投資は前期比+2.0%と 4 四半期ぶりの増加に転じたとみられる。既に先行指標の住宅着工戸数が 10～12 月期に前期比+2.3%と 4 四半期ぶりのプラスに転じており予想の範囲内であるが、1～3 月期も+1.8%と持ち直しの動きが続いており、住宅投資はひとまず底入れした模様である。相続税対策で好調な貸家（10～12 月期前期比+4.3%→1～3 月期+2.0%）に続き、持ち家（+0.1%→+7.1%）も復調している。

設備投資

設備投資は 7～9 月期に前期比▲0.2%、10～12 月期に▲0.1%と底這い状態が続いていたが、1～3 月期は+2.9%と底離れが確認されよう。一致指標である資本財出荷（除く輸送用機器）は 10～12 月期の前期比+2.7%から 1～3 月期は+1.2%へ減速したが増勢を維持、建設財出荷が+0.3%と 4 四半期ぶりの増加に転じており、後述する公共投資の落ち込みを踏まえると、民間企業設備投資が専らこれらの増加を牽引したものとみられる。

公共投資

公共投資は、資材や人件費が上昇する中で、一致指標である建設総合統計の公共部門（非居住用、含む土木）の伸びが鈍化していることから、1～3 月期には実質で前期比▲5.0%と 4 四半期ぶりのマイナスに転じたと試算される。2013 年度の補正予算（2014 年 2 月成立）で具体化された景気対策（好循環実現のための経済対策）の効果が一巡したとみられる。

輸出入

1～3 月期の輸出は、前期比+1.4%と 3 四半期連続で増加したとみられる。円安進行に伴う日本製品の価格競争力改善や、自動車などの海外生産シフトの影響一巡、米欧諸国や東南アジアの景気拡大が背景である。ただし、中国向けの弱さなどから、増勢は 10～12 月期の前期比+2.8%から鈍化した。

一方の輸入は、消費増税による落ち込みからのリバウンドの中で、国内需要の持ち直しを受けて 10～12 月期の前期比+1.3%から 1～3 月期は+2.8%へ増勢を強めた模様である。

輸入の伸びが輸出を大きく上回ったため、冒頭で触れた通り純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は 10～12 月期の前期比+0.2%Pt から▲0.2%Pt とマイナスへ転じたとみられる。