

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

2 四半期連続のプラス成長で持ち直し傾向ながら回復力は弱い (日本 1～3 月期 GDP)

1～3 月期の実質 GDP は前期比+0.6% (年率+2.4%) と 2 四半期連続のプラス成長となり、景気の持ち直し傾向が確認された。消費増税による下押し圧力はピークアウトし個人消費は増勢持続、住宅投資は増加に転じた。輸出も拡大が続いているが、設備投資は底這いにとどまり、景気の回復力は弱い。次回消費増税前にデフレ脱却宣言ができるか予断を許さない状況と言える。

予想コンセンサスを上回るも力不足

本日、発表された 2015 年 1～3 月期 GDP の 1 次速報値は、前期比+0.6% (年率+2.4%) となった。年率で 1% 台後半の事前予想コンセンサス (当社予想は+3.8%) を上回り、2014 年 10～12 月期の前期比+0.3% (年率+1.1%)¹に続くプラス成長で景気の持ち直し傾向は確認されたものの、水準を消費増税前と比較すると 2013 年 4～6 月期と概ね同程度にとどまっており、回復力は弱い。

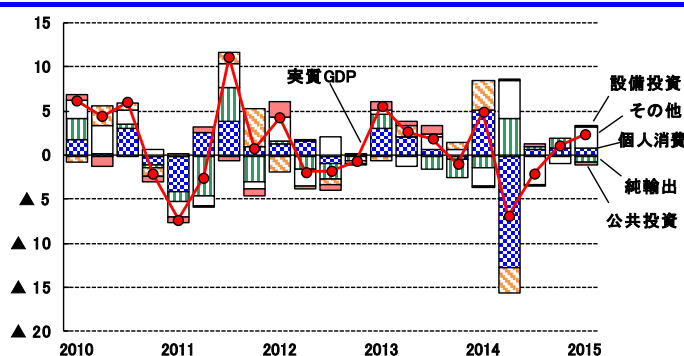
また、2014 年度通年では前年比▲1.0%と大幅なマイナス成長であり、消費増税による負のインパクトの大きさを改めて確認する結果となった。

消費増税による下押し圧力はピークアウト

今回発表された 2015 年 1～3 月期の個人消費が 2014 年 7～9 月期の前期比+0.4%、10～12 月期の+0.4%に続く 3 四半期連続のプラス (+0.4%) となったことに加え、住宅投資も前期比+1.8%と 4 四半期ぶりのプラスに転じており、駆け込み需要の反動落ちを含めた消費増税による下押し圧力がピークアウトしつつあることも確認されたと言える。

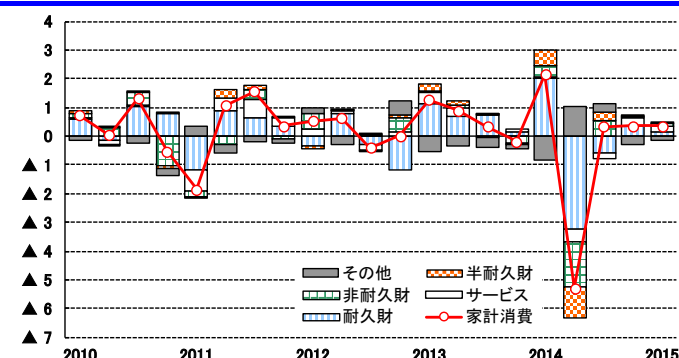
ただ、個人消費 (家計消費) の内訳 (実質ベース) を見ると、耐久財 (10～12 月期前期比+2.5%→1～3 月期+1.1%)、半耐久財 (+0.1%→+0.6%)、非耐久財 (+0.2%→+0.4%)、サービス (+0.5%→+0.4%) のいずれも持ち直しているが、消費増税直後の 4～6 月期に前期比で二桁減となった耐久財 (4～6 月期の前期比▲18.6%) や半耐久財 (同▲13.2%) はもとより、非耐久財 (同▲7.0%) ですらマイナスを埋めきれず水準は落ち込んだままであり、未だリバウンドの域を脱していないことも事実である。そ

実質GDPの推移(季節調整値、前期比年率、%)



(出所)内閣府

家計消費の財別推移(季節調整値、前期比、%)



(出所)内閣府

¹ 2014 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、2 次 QE 発表時の前期比+0.4% (年率+1.5%) から下方修正されている。

のため、景気の先行きを展望する上では、前年を上回る賃上げ率となった今春闘の結果が反映される 4月以降、個人消費がどの程度復調してくるのか注目される。

輸出は増勢を維持も設備投資は底這い

そのほかの需要について見ると、輸出は2014年10～12月期の前期比+3.2%に対して2015年1～3月期は+2.4%と伸びは鈍化したものの、年率に換算すると+9.9%という堅調な拡大を維持した。通関統計の輸出数量指数から判断する限り、財に関してはASEAN向けや米国向け、EU向けの増加が全体を牽引した模様である。また、訪日旅行客の増加を背景にサービス輸出も堅調であったとみられる。

しかしながら、設備投資は1～3月期に前期比+0.4%と4四半期ぶりのプラスに転じたものの、伸びは小幅であり底這い状態から脱していない²と評価すべきであろう。当面の先行きについても、先行指標の機械受注が1～3月期こそ前期比+6.3%へ伸びを高めたものの、4～6月期の内閣府予想は前期比▲7.4%であり、方向感が掴みにくい状況にある。今後、景気が着実にデフレ脱却に向かうかどうかは、輸出の増勢持続に加え、設備投資が持ち直すかどうかも重要なポイントであろう。

消費増税前にデフレ脱却宣言できるか予断を許さず

以上の通り、景気は緩慢ながらも持ち直しの動きは続けている。今後は、2月に予算化された景気対策の執行が本格化することもあり、個人消費や設備投資の復調とともに景気は回復に向かおう。ただ、プラス成長に転じて以降の2四半期の成長ペースを均しても前期比年率で2%に満たない。この程度の回復ペースを前提とすると、依然としてGDP比2%近いとみられる³需給ギャップを埋めるには、1年半程度かかることになる（潜在成長率は内閣府試算の年0.6%とする）。すなわち、需給ギャップが解消されるのは次回の消費増税（2017年4月）のせいぜい半年程度前であり、足元の回復力の弱さをみる限り、増税前にデフレ脱却を宣言できるほどに景気が力強さを増しているかどうか、予断を許さない状況と言えよう。

² 設備投資は、2014年4～6月期に前期比▲5.2%と大きく落ち込んだ後、7～9月期▲0.1%、10～12月期0.0%と横ばいが続いていた。

³ 内閣府の試算によると2014年10～12月期時点の需給ギャップはGDP比▲2.3%であり、これを基準に計算とすると1～3月期の需給ギャップはGDP比▲1.9%程度となる（潜在成長率は0.6%とする）。