

Economic Monitor

主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp

主任研究員 石川 誠 03-3497-3616 ishikawa-ma@itochu.co.jp

日本経済：4～6 月期成長率は前期比年率+0.4%へ減速を予想

4～6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比+0.1%（年率+0.4%）と前期から大幅に減速した。輸出の落ち込みが主因であるが、個人消費が伸び悩み、総固定資本形成も小幅な伸びにとどまった模様である。7～9 月期は再び成長ペースが加速するとみられるが、次回の消費増税前のデフレ脱却宣言には黄信号が灯ることになる。

4～6 月期の実質 GDP 成長率は輸出の落ち込みなどから大幅に減速

本日まで発表された経済指標に基づいて試算したところ、8 月 17 日に公表予定の 2015 年 4～6 月期実質 GDP は前期比+0.1%（年率+0.4%） になったとみられる。この通りであれば、2015 年 1～3 月期に前期比+1.0%（年率+3.9%）へ成長ペースが加速し、消費増税の影響からようやく立ち直った 日本経済は、再び停滞したことになる。

景気減速の主因は輸出の落ち込みである（詳細後述）。内需についても、個人消費が伸び悩む中で、総固定資本形成（設備投資、住宅投資、公共投資の合計）も全体で小幅な伸びにとどまり、外需の落ち込みをかるうじて補う程度の拡大だった模様である。

仮に潜在成長率を内閣府が試算する年+0.6%とすると、4～6 月期の成長率はそれを若干下回ることになり、1～3 月期に GDP 比▲1.6%であった 需給ギャップ（内閣府試算）は 4～6 月期に若干ながらも拡大したことになる。7～9 月期は輸出が持ち直し、設備投資は拡大基調を維持¹、個人消費は増勢を強め、成長ペースは再び加速するとみられるが、わずか 1 四半期の景気停滞であったとしても、デフレからの脱却がそれだけ遅れることになる。さらに、中国やギリシャなど海外情勢は不透明感を残している。この予測通りとなれば、次回の 消費増税前のデフレ脱却宣言に黄信号が灯ることになる。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

| | 2014 | | | | 2015 予測 | |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | 1～3 | 4～6 | 7～9 | 10～12 | 1～3 | 4～6 |
| 実質 GDP | 1.1 | ▲ 1.7 | ▲ 0.5 | 0.3 | 1.0 | 0.1 |
| (年率換算) | 4.4 | ▲ 6.8 | ▲ 2.0 | 1.2 | 3.9 | 0.4 |
| (前年同期比) | 2.4 | ▲ 0.4 | ▲ 1.4 | ▲ 1.0 | ▲ 0.9 | 0.9 |
| 国内需要 | 1.4 | ▲ 2.8 | ▲ 0.5 | 0.1 | 1.1 | 0.2 |
| 民間需要 | 2.0 | ▲ 3.8 | ▲ 0.7 | 0.0 | 1.5 | 0.1 |
| 民間最終消費支出 | 2.1 | ▲ 5.1 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 民間住宅投資 | 2.0 | ▲ 10.8 | ▲ 6.4 | ▲ 0.6 | 1.7 | 3.1 |
| 民間企業設備投資 | 5.1 | ▲ 4.8 | 0.1 | 0.3 | 2.7 | ▲ 1.2 |
| 民間在庫品増加 | (▲0.6) | (1.3) | (▲0.6) | (▲0.2) | (0.5) | (▲0.1) |
| 公的需要 | ▲ 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.2 | ▲ 0.2 | 0.7 |
| 政府最終消費支出 | ▲ 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.2 |
| 公的固定資本形成 | ▲ 0.9 | 0.7 | 1.6 | 0.1 | ▲ 1.5 | 2.8 |
| 財貨・サービスの純輸出 | (▲0.3) | (1.1) | (0.1) | (0.3) | (▲0.2) | (▲0.4) |
| 財貨・サービスの輸出 | 6.1 | ▲ 0.0 | 1.6 | 3.2 | 2.4 | ▲ 4.8 |
| 財貨・サービスの輸入 | 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 | ▲ 0.1 |
| (年率換算) | 5.5 | 0.2 | ▲ 2.7 | 3.1 | 9.4 | ▲ 0.2 |
| (前年同期比) | 2.5 | 1.8 | 0.6 | 1.4 | 2.5 | 2.3 |
| デフレーター（前年同期比） | 0.1 | 2.2 | 2.0 | 2.4 | 3.5 | 1.4 |

（出所）内閣府、予測は当研究所による

¹ 本予測では、4～6 月期の総固定資本形成が小幅増にとどまる中で、公共投資が比較的大きな増加となり、住宅投資も増勢を維持するとみられるため、その差し引きで算出される設備投資は前期比マイナスを見込んでいるが、2 次速報では推計方法の違いによりプラスに転じる可能性もある。

個人消費

個人消費は、1～3 月期の前期比+0.4%と同ペースの拡大を見込む。軽自動車が不調ながら耐久財消費に総じて下げ止まりの動きが見られたほか、サービス消費が底堅く推移した模様である。とはいえ、4～6 月期時点でも 2012 年度の水準をわずかに上回る程度であり、回復の足取りは重い。

住宅投資

4～6 月期の住宅投資は前期比+3.1%と 2 四半期連続の増加を見込む。先行指標の住宅着工戸数が 2014 年 10～12 月期以降、3 四半期連続で増加しており、住宅投資は持ち直しつつある。住宅着工の内訳を見ると、持ち家（1～3 月期前月比+7.1%→4～6 月期+0.6%）はリバウンドしており、相続税対策で好調な貸家（+2.0%→+6.2%）が増勢を加速、来年の消費増税を睨んで分譲（▲4.2%→+19.4%）が急回復している。

設備投資

設備投資は 1～3 月期の前期比+2.7%から 4～6 月期は▲1.2%とマイナスに転じたとみられる。しかしながら、減少は専ら推計方法の問題によるものとみられる（前ページ注釈参照）。先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）は、1～3 月期の前期比+6.3%に続いて、4～5 月平均が 1～3 月期を 5.6%も上回っており、設備投資は拡大基調にあると判断できる。法人企業統計を基礎統計に加える 2 次速報ではプラスに修正される可能性もあろう。

公共投資

公共投資は、2014 年度補正予算（2015 年 2 月成立）で具体化された 景気対策（地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策）の執行が本格化しつつあるため、1～3 月期の前期比▲1.5%から 4～6 月期は+2.8%へ 2 四半期ぶりの増加に転じた見込みである。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）は、1～3 月期の前年同期比+1.2%から 4～5 月平均で+4.8%へ伸びを大きく高めている。

輸出入

4～6 月期の輸出は前期比▲4.8%と 4 四半期ぶりに減少したとみられる。財については、ASEAN を中心にアジア向けが大幅に落ち込んだ。ASEAN 経済の回復の遅れのほか、鉄鋼などの生産財分野で 中国企業の輸出ドライブに伴う市況悪化を受けて、輸出を抑制する動きが広がったことが主因である。サービス輸出も、旅行サービスは引き続き増加したが、貨物輸送など財輸出に関連する分野を中心に減少し、増勢は 1～3 月期から鈍化した模様。

一方、輸入も前期比▲2.7%と 4 四半期ぶりに減少したとみられる。景気の停滞や原材料在庫の増加に伴って、LNG などの鉱物性燃料や鉄鉱石などの原料品を調達する動きが縮小した模様。そのため、純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は、1～3 月期の前期比▲0.2%Pt から 4～6 月期は▲0.4%Pt へマイナスが拡大したとみられる。