

## マイナス成長となりデフレ脱却は遠のく（日本 4～6 月期 GDP）

4～6 月期の実質 GDP は、前期比▲0.4%（年率▲1.6%）と大方の予想通りのマイナス成長になった。主因は輸出と個人消費の減少である。この結果、次回消費増税前のデフレ脱却宣言に向けて相当ハードルが高まったとみられ、今後の政策対応が注目される。

### 概ね予想コンセンサス通りのマイナス成長

本日、発表された 2015 年 4～6 月期 GDP の 1 次速報値は、前期比▲0.4%（年率▲1.6%）となった。

年率▲1%台半ばとする事前予想コンセンサスと概ね一致し、大方の予想通りのマイナス成長を市場は特段のサプライズなく受け止めている（当社予想は年率+0.4%）。なお、前期比マイナス成長は 3 四半期ぶり。

また、前年同期比では 4～6 月期の実質 GDP は +0.7%と 4 四半期ぶりのプラスに転じたが、前年が消費増税の影響で大きく落ち込んでいたことを踏まえると、小幅にとどまったと評価すべきであろう。

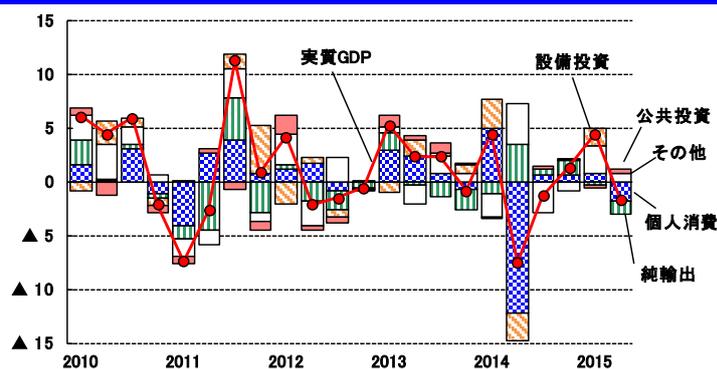
上記の結果、4～6 月期の実質 GDP の水準（季節調整値）は、消費増税に伴う駆け込み需要が本格化する前の 2013 年半ば頃<sup>1</sup>、つまり、約 2 年前と同程度に戻った。デフレ脱却が大きく遠のいたと言える。

### 輸出と個人消費が大幅減少

マイナス成長の主因は輸出と個人消費である。GDP ベースの輸出（実質季調値）は、4～6 月期に前期比▲4.4%と大きく落ち込んだ。内訳を見ると、財が前期比▲5.0%の大幅減となったほか、サービスも▲1.5%とマイナスに転じている。通関輸出数量指数から判断すると、財は米国向けや ASEAN 向けが落ち込みの主因となった模様<sup>2</sup>である。一方のサービスは、貨物輸送など財輸出に関連する分野を中心に減少したようである。なお、輸入も前期比▲2.6%と落ち込んだため、純輸出（輸出－輸入）の実質 GDP 成長率に対する寄与度は▲0.3%Ptにとどまった。

個人消費は、4～6 月期に前期比▲0.8%と 4 四半期ぶりのマイナスに転じ、消費増税直後の落ち込みから 3 四半期連続の前期比+0.3%という緩慢なペースながら持ち直した大部分を失った。家計消費の内訳を見ると、耐久財が前期比▲2.2%、半耐久財が▲3.9%、非耐久財が▲0.6%、サービスが▲0.1%といずれも減少した。なかでも相対的に嗜好性の強い耐久財や半耐久財の落ち込みが目立っており、消費増税前の駆

実質 GDP の推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

<sup>1</sup> 2015 年 4～6 月期の実質 GDP の水準は、2013 年 4～6 月期と 7～9 月期の平均値を若干下回る程度である。

<sup>2</sup> 当社試算の季節調整値では、4～6 月期の通関輸出数量指数は前期比▲3.3%、うち米国向けは▲3.5%であった。また、アジア向けが▲5.4%でそのうち中国向けは▲0.8%と小幅な減少にとどまっており、4～5 月平均が 1～3 月期を 8.8%下回った ASEAN 向けが落ち込みの中心となったとみられる。

け込み購入の反動が残っている可能性のほか、多くの家計が消費支出に対して防衛的になっている様子が窺える。6月の消費低迷については天候不順の影響が指摘されており、一時的な要因もあるとはいえ、個人消費回復のためには、更なる所得環境とマインドの改善が必要だということであろう。

## 設備投資はプラスに修正の可能性残す

その他の需要について見ると、公共投資は景気対策の執行が本格化し前期比+2.6%と2四半期ぶりの増加、住宅投資は反動落ちからのリバウンドや相続対策の活発化を受けた貸家の好調により前期比+1.9%と2四半期連続で増加した。一方で、設備投資は前期比▲0.1%と小幅ながら3四半期ぶりの減少となったが、機械受注などの関連指標は増勢持続を示唆しており、2次速報ではプラスに改定される可能性があろう。いずれにしても、固定資本形成全

体としては成長を押し上げ、景気の底割れ回避に貢献した。また、政府消費は前期比+0.4%と安定した拡大が続いた。

## デフレ脱却宣言が遠のく

4~6月期のGDPデフレーターは前年同期比+1.6%となり、消費増税分が剥落したこともあって1~3月期の+3.5%からは伸びが大きく鈍化したものの、1%台半ばの比較的高い伸びを維持した。ただし、国内需要デフレーターは4~6月期に前年同月比+0.1%まで鈍化しており、専ら輸出デフレーター(1~3月期前年同期比+2.0%→4~6月期+3.2%)がGDPデフレーターの伸びを押し上げている。

マイナス成長を受けた4~6月期の需給ギャップ(供給力-需要、内閣府試算ベース)は再びGDP比2%を超えたとみられ、デフレ圧力は根強い。次回消費増税前にデフレ脱却を宣言するためのハードルは相当高いと言わざるを得ず、今後の政策対応が注目される。

家計消費の財別推移(季節調整値、前期比、%)

