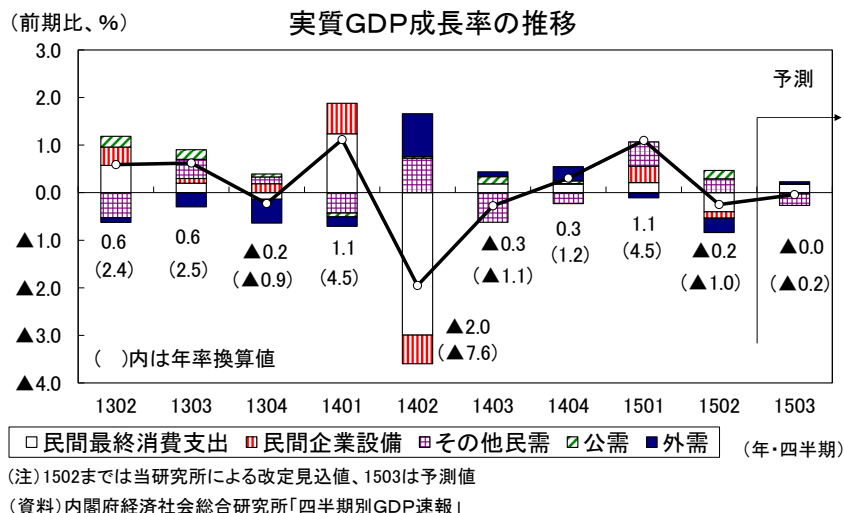


Weekly
エコノミスト・
レター2015年7-9月期の実質GDP
～前期比▲0.0% (年率▲0.2%)を予測

経済研究部 経済調査室長 斎藤 太郎
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

- 11/16に内閣府から公表される2015年7-9月期の実質GDPは、前期比▲0.0%（前期比年率▲0.2%）と2四半期連続のマイナス成長になったと推計される。
- 外需が成長率に対してほぼニュートラルとなる中、民間消費は前期比0.3%と2四半期ぶりに増加したが、設備投資が2四半期連続で減少したこと、民間在庫が成長率の押し下げ要因となったことなどから、国内需要が小幅ながら減少した。
- 名目GDPは前期比▲0.2%（前期比年率▲0.8%）と4四半期ぶりの減少となり、実質の伸びを下回るだろう。
- 2015年7-9月期は2四半期連続のマイナス成長が見込まれるが、4-6月期は民間在庫が成長率を押し上げる中で年率▲1%台のマイナス成長だった。これに対し、7-9月期は在庫調整の進展に伴い民間在庫が成長率の押し下げ要因となる中で小幅なマイナス成長にとどまり、在庫を除いた最終需要は前期比で増加に転じることが予想される。内容的には4-6月期よりも改善しているとの評価が可能だろう。
- 現時点では、2015年10-12月期は前期比年率1%台のプラス成長を予想している。新興国経済の減速に伴う輸出の伸び悩みから外需による押し上げは当面期待できず、個人消費、設備投資を中心とした国内需要が経済成長の主役となるだろう。



●7-9 月期は年率▲0.2%を予測～2 四半期連続のマイナス成長

2015 年 7-9 月期の実質 GDP は、前期比▲0.0%（前期比年率▲0.2%）と小幅ながら 2 四半期連続のマイナス成長になったと推計される。内外需ともに前期比でほぼ横ばいとなり、7-9 月期の日本経済が足踏み状態にあったことを改めて示すものとなろう。

実質 GDP の内訳を見ると、4-6 月期に前期比▲0.7%と大きく落ち込んだ民間消費は前期比 0.3%と 2 四半期ぶりに増加したが、設備投資が前期比▲0.2%と 2 四半期連続で減少したこと、在庫調整の進展に伴い民間在庫が前期比・寄与度▲0.3%と成長率の押し下げ要因となったことから、国内民間需要は 4-6 月期に続き前期比で小幅なマイナスとなった。

政府消費は 6 四半期連続で増加したが、2014 年度補正予算の効果一巡から公的固定資本形成が 2 四半期ぶりに減少し、公的需要全体では前期比横ばいとなった。

4-6 月期に大きく落ち込んだ輸出は、訪日外国人急増に伴うサービス輸出の押し上げもあり前期比 1.6%と増加に転じたが、輸入も前期比 1.6%と輸出と同じ伸びとなったため、外需寄与度は前期比 0.0%と成長率に対してほぼニュートラルとなった。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.1%（うち民需▲0.1%、公需 0.0%）、外需が 0.0%と予測する。

名目 GDP は前期比▲0.2%（前期比年率▲0.8%）と 4 四半期ぶりの減少となり、実質の伸びを下回るだろう。GDP デフレーターは前年比では 1.8%（4-6 月期：同 1.5%）と伸びを高めるが、前期比では▲0.2%（4-6 月期：同 0.3%）と 4 四半期ぶりのマイナスを予測する。原油価格の下落を主因とした輸入物価の低下が国内物価に波及し、国内需要デフレーターが前期比▲0.1%の低下となったことが GDP デフレーターを押し下げた。

なお、11/16 に内閣府から 2015 年 7-9 月期の GDP 速報値が発表される際には、基礎統計の改定や季節調整のかけ直しなどから、成長率が過去に遡って改定される。当研究所では、2015 年 4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.2%から同▲1.0%へと若干上方修正されると予測している。

2015 年 7-9 月期は 2 四半期連続のマイナス成長となった模様だが、4-6 月期は民間在庫が成長率を前期比 0.3%押し上げる中での年率▲1%台のマイナス成長だった。これに対し、7-9 月期は在庫調整の進展に伴い民間在庫が成長率を前期比▲0.3%押し下げの中で小幅なマイナス成長にとどまり、在庫を除いた最終需要は前期比で増加に転じることが予想される。内容的には 4-6 月期よりも改善しているとの評価が可能だろう。

現時点では、2015 年 10-12 月期は前期比年率 1%台のプラス成長を予想している。中国をはじめとした新興国経済の減速に伴う輸出の伸び悩みから外需による成長率の押し上げは当面期待できず、個人消費、設備投資を中心とした国内需要が経済成長の主役となるだろう。

●主な需要項目の動向

・民間消費～2 四半期ぶりの増加も、持ち直しのペースは緩慢

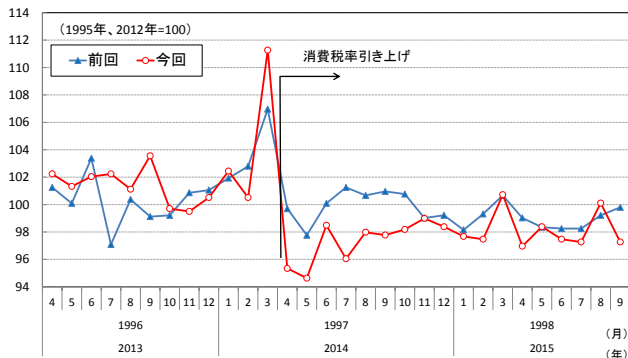
民間消費は、実質所得の持ち直しを背景に前期比 0.3%と 2 四半期ぶりの増加を予測する。

家計調査の実質消費水準指数（除く住居等、季節調整値）は 2015 年 4-6 月期の前期比▲1.0%の後、7-9 月期は同 0.6%と 2 四半期ぶりの増加となった。また、自動車販売台数は軽自動車増税の影響もあって前年比では減少が続いているが、季節調整値（当研究所による試算値）でみると 8 月、9 月と前月比で増加している。

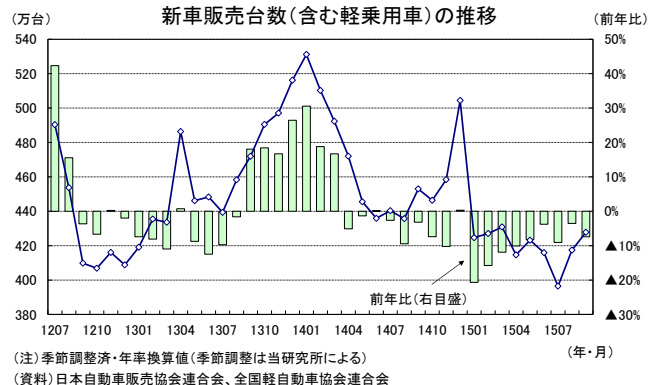
毎月勤労統計の特別給与が 6～8 月の合計で前年比▲3.3%の減少となるなど、名目賃金は伸び悩んでいるが、7-9 月期の消費者物価（生鮮食品を除く）は前年比▲0.1%のマイナス（ただし、総合は前年比 0.2%）となり、物価高による実質所得の押し下げ圧力は緩和されている。また、一人当たりの名目賃金は伸び悩んでいるものの、雇用者数（労働力調査ベース）は前年比 1%弱の伸びを続けており、このことがマクロベースの雇用者所得の押し上げに寄与している。

ただし、7-9 月期の民間消費の伸びは 4-6 月期の落ち込み幅の半分程度にとどまり、その水準は引き続き消費税率引き上げ前の駆け込み需要が本格化する前の 2013 年平均を 2%以上下回ることが見込まれる。個人消費の持ち直しのペースは極めて緩やかで、本格回復にはほど遠い状況にある。

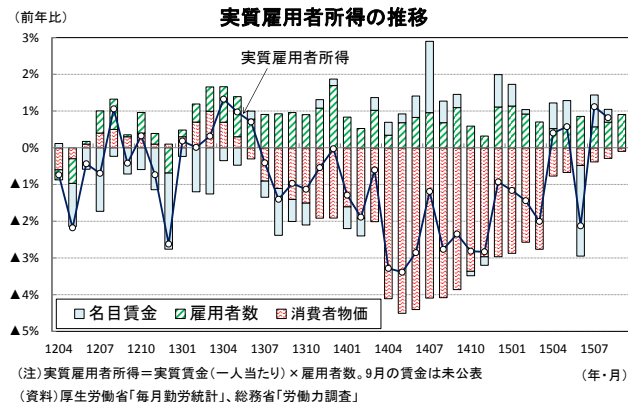
消費水準指数の推移(前回増税時との比較)



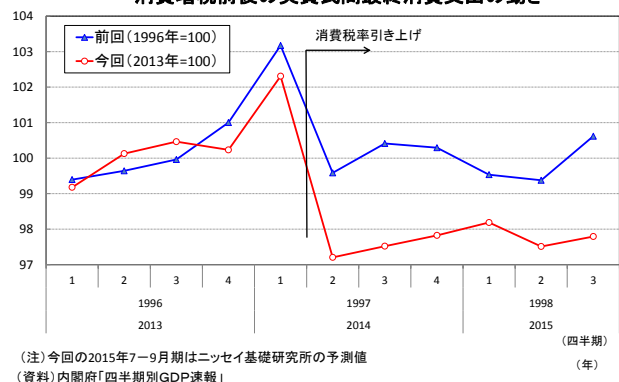
新車販売台数(含む軽乗用車)の推移



実質雇用者所得の推移

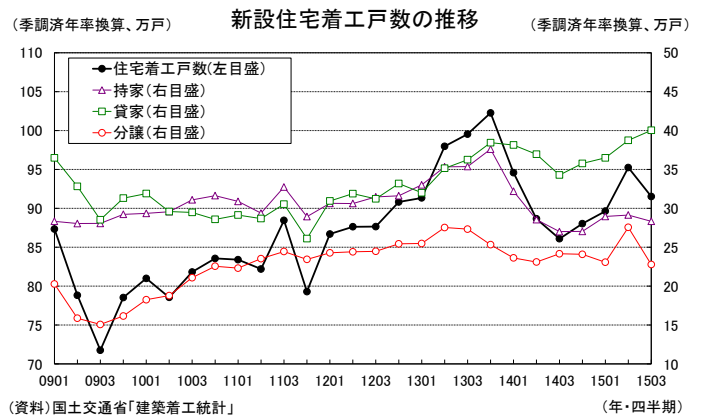


消費増税前後の実質民間最終消費支出の動き



・住宅投資～底堅い動きが継続

住宅投資は前期比 1.2%と 3 四半期連続の増加を予測する。住宅投資は、雇用・所得環境の改善、住宅ローン減税の拡充、住まい給付金、低金利などに支えられ、持ち直しの動きが続いている。新設住宅着工戸数（季節調整済・年率換算値）は 2013 年 10-12 月の 102.3 万戸から 2014 年 7-9 月期には 86.1 万戸まで落ち込んだが、10-12 月期以降は持ち直しが続き、2015 年 7-9 月期には 91.5 万戸となった。利用関係別には、相続税対策に伴う需要拡大から貸家が堅調に推移している。

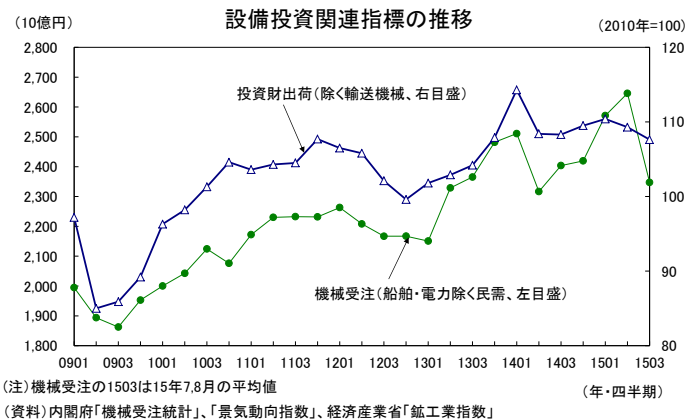


・民間設備投資～小幅ながら 2 四半期連続の減少

民間設備投資は前期比▲0.2%と小幅ながら 2 四半期連続で減少すると予測する。

設備投資の一致指標である投資財出荷(除く輸送機械)は 2015 年 4-6 月期の前期比▲1.0%の後、7-9 月期は同▲1.5%と 2 四半期連続で減少した。また、機械投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は 2015 年 4-6 月期には前期比 2.9%と 4 四半期連続の増加となったが 7, 8 月の平均は 4-6 月期を▲11.3%下回っている。

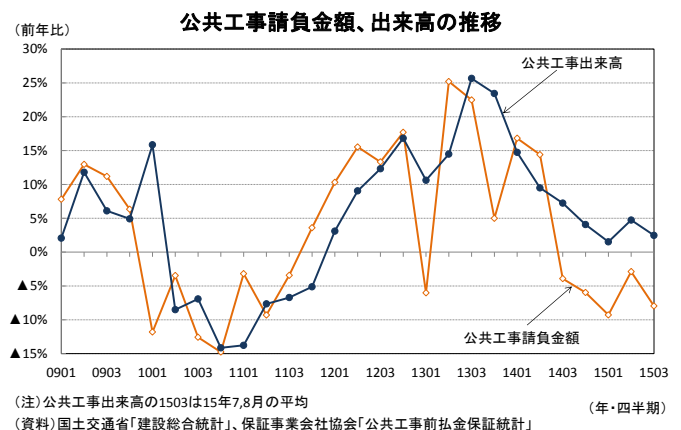
日銀短観などの設備投資計画の強さからすれば好調な企業業績を背景とした設備投資の回復基調は維持されていると判断されるが、景気の先行き不透明感などから投資計画が一部先送りされている可能性もあるだろう。



・公的固定資本形成～2014 年度補正予算の効果一巡から 2 四半期ぶりの減少

公的固定資本形成は前期比▲0.6%と 2 四半期ぶりの減少を予測する。

公共工事の進捗を反映する公共工事出来高は 2013 年 7-9 月期の前年比 25.7%をピークに鈍化が続いた後、2015 年 4-6 月期にはいったん伸びを高めたが、足もとでは再び伸び率が低下している。また、公共工事の先行指標である公共工事請負金額は 2014 年 7-9 月期から 5 四半期連続で減少し、



2015年7-9月期は前年比▲8.0%と4-6月期の同▲2.9%から減少幅が拡大した。

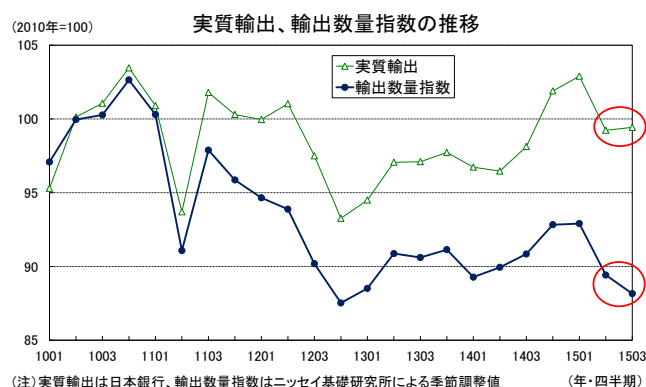
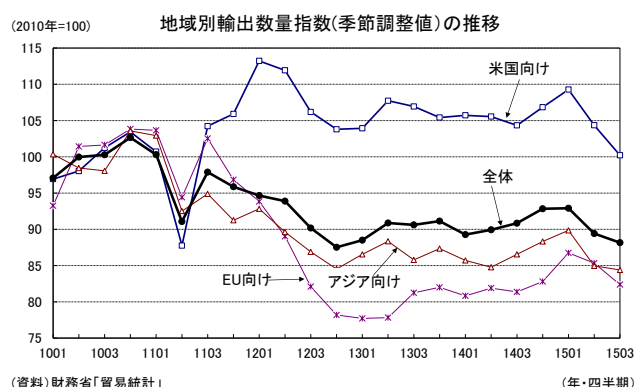
2014年度補正予算の効果が一巡しつつあること、2015年度当初予算の公共事業関係費は前年比ほぼ横這いとなっていることを踏まえると、公的固定資本形成は先行きも減少することが見込まれる。

・外需寄与度～成長率に対してほぼニュートラルに

外需寄与度は前期比0.0%と経済成長率に対してほぼニュートラルとなるだろう。財貨・サービスの輸出が前期比1.6%、財貨・サービスの輸入が前期比1.6%と予想する。

貿易統計における7-9月期の輸出数量指数を季節調整値（当研究所による試算値）で見ると、米国向けが前期比▲4.0%（4-6月期：同▲4.5%）、EU向けが前期比▲3.5%（4-6月期：同▲1.6%）、アジア向けが前期比▲0.7%（4-6月期：同▲5.4%）、全体では前期比▲1.4%（4-6月期：同▲3.8%）となり、いずれの地域向けも2四半期連続で低下した。

輸出数量指数が低調だったにもかかわらずGDP統計の輸出が増加に転じたのは、数量ベースの財の輸出に比べ実質ベースの財の輸出が堅調だったこと¹、訪日外国人の急増からサービス輸出が高い伸びとなったことによる（財の輸出：前期比1.1%、サービスの輸出：前期比4.2%を予想）。



¹ 輸出数量＝輸出金額÷輸出価格、実質輸出＝輸出金額÷輸出物価で求められる。最近では輸出価格よりも輸出物価の上昇率が低いため、輸出数量よりも実質輸出の伸びが高くなっている。

日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
実績←→予測

	2015/4	2015/5	2015/6	2015/7	2015/8	2015/9	2015/1-3	2015/4-6	2015/7-9
実質GDP	529,706	529,876	527,654	528,697	529,898	529,029	530,449	529,132	528,913
前期比年率							4.5%	▲1.0%	▲0.2%
前期比	▲0.1%	0.0%	▲0.4%	0.2%	0.2%	▲0.2%	1.1%	▲0.2%	▲0.0%
前年同期比	1.6%	0.7%	0.3%	1.2%	1.5%	0.5%	▲0.8%	0.8%	1.1%
内需（寄与度）	519,953	521,081	518,654	519,751	520,569	518,960	520,020	519,869	519,465
前期比	▲0.0%	0.2%	▲0.5%	0.2%	0.2%	▲0.3%	1.2%	▲0.0%	▲0.1%
前年同期比	1.4%	0.6%	0.2%	0.9%	1.5%	0.5%	▲2.0%	0.7%	1.0%
民需（寄与度）	393,666	394,061	391,586	392,417	393,420	392,755	394,206	393,075	392,560
前期比	▲0.2%	0.1%	▲0.5%	0.2%	0.2%	▲0.1%	1.1%	▲0.2%	▲0.1%
前年同期比	1.1%	▲0.0%	0.1%	0.6%	1.2%	0.3%	▲2.2%	0.4%	▲0.7%
民間消費	307,357	308,348	304,649	306,144	309,109	308,667	308,882	306,755	307,668
前期比	▲0.8%	0.3%	▲1.2%	0.5%	1.0%	▲0.1%	0.4%	▲0.7%	0.3%
前年同期比	1.6%	▲0.1%	▲0.7%	0.4%	1.0%	▲0.4%	▲4.0%	0.3%	0.3%
民間住宅投資	13,355	13,386	13,540	13,547	13,538	13,671	13,132	13,427	13,585
前期比	▲0.0%	0.2%	1.2%	0.1%	▲0.1%	1.0%	1.9%	2.2%	1.2%
前年同期比	▲8.2%	▲2.6%	0.9%	3.7%	4.9%	5.5%	▲15.4%	▲3.3%	4.7%
民間設備投資	72,630	71,744	72,922	73,096	71,745	72,014	73,154	72,432	72,285
前期比	0.2%	▲1.2%	1.6%	0.2%	▲1.8%	0.4%	2.5%	▲1.0%	▲0.2%
前年同期比	1.9%	▲0.1%	2.6%	0.4%	2.2%	1.2%	▲1.4%	1.5%	1.2%
民間在庫（寄与度）	586	846	737	-108	-710	-1,334	-529	723	-717
前期比	0.2%	0.0%	▲0.0%	▲0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.5%	0.3%	▲0.3%
前年同期比	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	1.0%	0.1%	0.2%
公需（寄与度）	126,119	126,851	126,899	127,165	126,980	126,037	125,690	126,626	126,737
前期比	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%	▲0.0%	▲0.2%	▲0.0%	0.2%	0.0%
前年同期比	0.3%	0.6%	0.1%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
政府消費	103,200	103,489	103,758	103,781	103,748	103,617	102,974	103,483	103,715
前期比	0.3%	0.3%	0.3%	0.0%	▲0.0%	▲0.1%	0.3%	0.5%	0.2%
前年同期比	1.3%	2.5%	0.3%	0.9%	1.4%	1.7%	1.0%	1.4%	1.3%
公的固定資本形成	22,901	23,344	23,122	23,365	23,214	22,401	22,638	23,122	22,994
前期比	2.5%	1.9%	▲0.9%	1.1%	▲0.6%	▲3.5%	▲1.6%	2.1%	▲0.6%
前年同期比	2.4%	3.8%	0.6%	3.1%	▲0.5%	▲2.8%	0.2%	2.2%	▲0.3%
外需（寄与度）	11,147	10,190	10,395	10,341	10,724	11,463	12,448	10,657	10,842
前期比	▲0.2%	▲0.2%	0.0%	▲0.0%	0.1%	0.1%	▲0.1%	▲0.2%	0.0%
前年同期比	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	0.0%	▲0.0%	1.2%	0.2%	0.1%
財貨・サービスの輸出	93,655	88,940	89,211	90,603	91,572	94,023	94,689	90,602	92,066
前期比	▲1.1%	▲5.0%	0.3%	1.6%	1.1%	2.7%	1.8%	▲4.3%	1.6%
前年同期比	2.8%	▲1.8%	3.3%	4.6%	4.1%	▲2.7%	7.2%	1.5%	1.9%
財貨・サービスの輸入	82,508	78,750	78,815	80,262	80,849	82,560	82,241	79,945	81,223
前期比	▲0.2%	▲4.6%	0.1%	1.8%	0.7%	2.1%	1.9%	▲2.8%	1.6%
前年同期比	1.8%	▲2.8%	2.7%	3.0%	4.4%	▲3.1%	▲0.2%	0.7%	1.4%

<民間消費の内訳>

	247,526	247,554	244,893	245,833	248,579	248,586	248,901	246,658	247,666
家計消費（除く帰属家賃）									
前期比	▲0.9%	0.0%	▲1.1%	0.4%	1.1%	0.0%	0.4%	▲0.9%	0.4%
前年同期比	1.4%	▲0.3%	▲0.9%	0.2%	0.8%	▲0.6%	▲5.2%	0.1%	0.1%
需要側推計									
前期比	▲1.5%	0.8%	▲4.3%	1.8%	2.4%	▲0.5%	▲0.2%	▲1.6%	0.6%
前年同期比	4.6%	2.1%	▲3.8%	0.4%	0.3%	▲1.0%	▲6.5%	0.9%	▲0.1%
供給側推計									
前期比	▲0.3%	▲0.2%	0.3%	1.0%	▲0.6%	▲0.8%	0.8%	▲1.1%	0.5%
前年同期比	▲0.1%	▲1.7%	0.6%	▲0.7%	0.4%	▲1.0%	▲5.3%	▲0.4%	▲0.4%
帰属家賃	4,319	4,322	4,325	4,332	4,335	4,339	51,840	51,958	52,012
前期比	▲0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%
前年同期比	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%

(注) 家計消費（除く帰属家賃）には「需要側推計」、「供給側推計」以外に「共通推計」部分が含まれる

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。