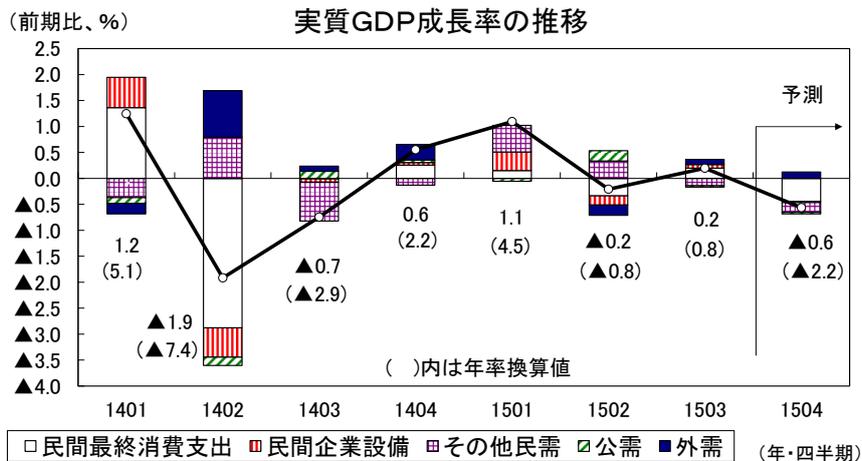


Weekly
エコノミスト・
レター2015年10-12月期の実質GDP
～前期比▲0.6% (年率▲2.2%)を予測

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

1. 2/15に内閣府から公表される2015年10-12月期の実質GDPは、前期比▲0.6%（前期比年率▲2.2%）と2四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。
2. 外需は小幅ながら成長率を押し上げたが、国内民需の柱である民間消費（前期比▲0.8%）、設備投資（前期比▲0.2%）がいずれも2四半期ぶりに減少したことに加え、これまで堅調だった住宅投資も前期比▲1.2%と4四半期ぶりに減少した。
3. 2014年度補正予算の効果一巡から公的固定資本形成も前期比▲2.4%の大幅減少となり、内需総崩れの状況となった。在庫調整圧力の高さから、民間在庫が前期比・寄与度▲0.2%と7-9月期（同▲0.2%）に続き成長率を押し下げたことも成長率のマイナス幅を拡大させた。
4. 日本経済は消費税率引き上げの影響が和らぐ中、2014年度末にかけて持ち直していたが、2015年度に入ってからは一進一退となっており、2015年10-12月期の実質GDPは2014年度末（2015年1-3月期）を下回ることが予想される。日本経済は消費増税から2年近く経っても底離れできずにいる。



●10-12 月期は年率▲2.2%を予測～内需総崩れで大幅マイナス成長

2015 年 10-12 月期の実質 GDP は、前期比▲0.6%（前期比年率▲2.2%）と 2 四半期ぶりのマイナス成長になったと推計される。

外需は小幅ながら成長率を押し上げたが、国内民需の柱である民間消費（前期比▲0.8%）、設備投資（前期比▲0.2%）がいずれも 2 四半期ぶりに減少したことに加え、これまで堅調だった住宅投資も前期比▲1.2%と 4 四半期ぶりに減少した。さらに、2014 年度補正予算の効果一巡から公的固定資本形成も前期比▲2.4%の大幅減少となったため、内需総崩れの状況となった。在庫調整圧力の高さから、民間在庫が前期比・寄与度▲0.2%と 7-9 月期（同▲0.2%）に続き成長率を押し下げたことも成長率のマイナス幅を拡大させた。

実質 GDP 成長率への寄与度は、国内需要が▲0.7%（うち民需▲0.7%、公需▲0.0%）、外需が 0.1%と予測する。

名目 GDP は前期比▲0.5%（前期比年率▲1.9%）と 5 四半期ぶりの減少となるが、実質の伸びは上回るだろう。GDP デフレーターは前年比 1.7%（7-9 月期：同 1.8%）、前期比 0.1%（7-9 月期：同 0.1%）と予測する。国内需要デフレーターが前期比 0.0%の横ばいとなる中、輸入デフレーターの低下幅（前期比▲4.0%）が輸出デフレーターの低下幅（同▲3.3%）を上回ったことが GDP デフレーターを押し上げた。

なお、2/15 に内閣府から 2015 年 10-12 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（前期比年率▲0.5%→同▲0.8%）、7-9 月期（前期比年率 1.0%→同 0.8%）ともに若干下方修正されると予測している。

日本経済は消費税率引き上げの影響が和らぐ中、2014 年度末にかけて持ち直していたが、2015 年度に入ってからは一進一退となっており、2015 年 10-12 月期の実質 GDP は 2014 年度末（2015 年 1-3 月期）を下回ることが予想される。日本経済は消費増税から 2 年近く経っても底離れできずにいる。

●主な需要項目の動向

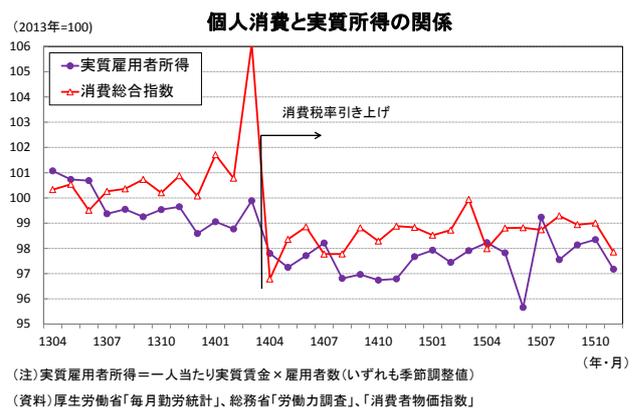
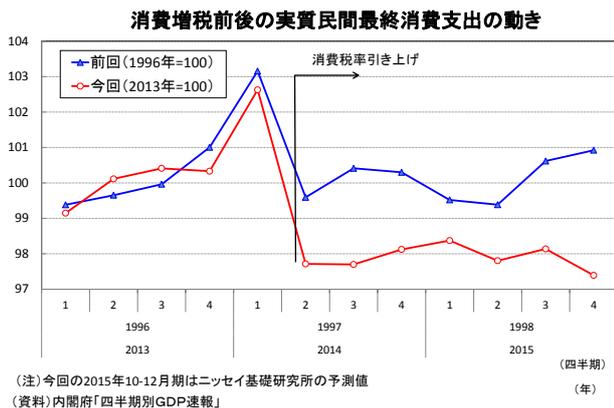
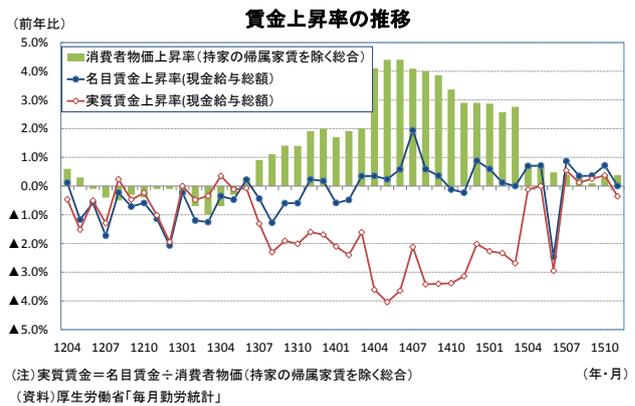
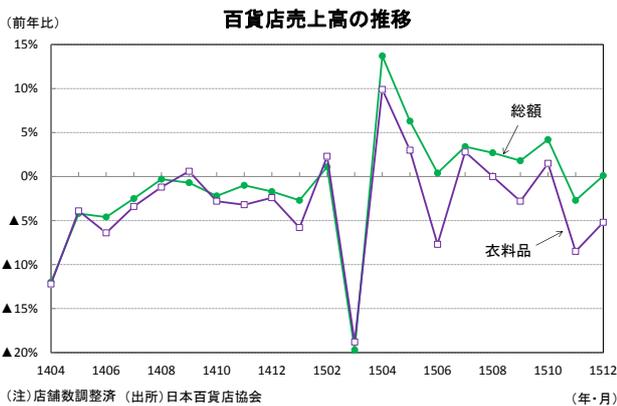
・民間消費～消費増税直後の水準を下回る

民間消費は前期比▲0.8%と 2 四半期ぶりの減少を予測する。名目賃金の伸び悩みに加え、気温が高めに推移し冬物衣料が落ち込んだことが響いた。

消費者物価上昇率の低下に伴い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が、所定内給与、所定外給与ともに増加ペースが鈍いため、実質賃金上昇率が安定的にプラスとなるまでには至っていない。実質賃金（一人当たり）は 2015 年 7 月に 2 年 3 ヶ月ぶりに前年比で増加に転じ、10 月まではプラスの伸びを維持したが、11 月には特別給与の減少を主因として名目賃金（現金給

与総額)が前年比で横ばいとなったことから5ヵ月ぶりの減少となった。

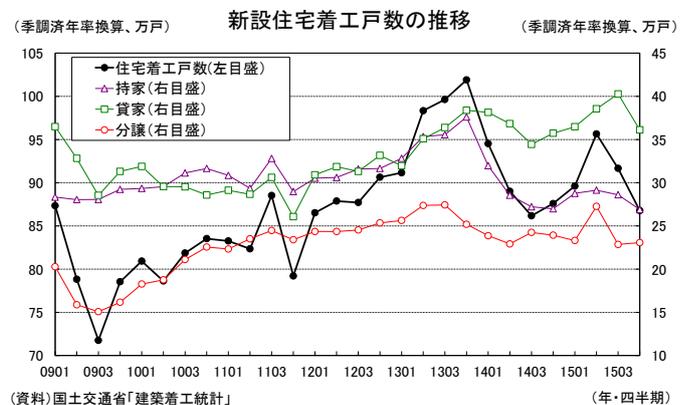
民間消費は、2014年4-6月期に前期比▲4.8%と急速に落ち込んだ後、2014年度末にかけていったん持ち直したが、2015年度に入ってから弱い動きとなっている。2015年10-12月期の民間消費は消費税率引き上げ直後の2014年4-6月期をさらに下回ることが予想される。天候不順などによって一時的に押し下げられたこともあるが、均してみれば個人消費と実質雇用者所得は同様の動きとなっており、消費増税後の消費停滞の主因は実質雇用者所得の低迷にあると考えられる。



・住宅投資～政策効果一巡から弱い動き

住宅投資は前期比▲1.2%と4四半期ぶりの減少を予測する。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きたが、ここに来て弱い動きとなっている。

新設住宅着工戸数(季節調整済・年率換算値)は2014年7-9月期の86.2万戸から2015年4-6月期には95.6万戸まで持ち直したが、7-9月期が91.7万戸、10-12月期が86.8万戸と徐々に水準を切り下げている。利用関係別には、相続税対策に伴う需要拡大から堅調に推移してきた貸家が息切れ気味となっている。

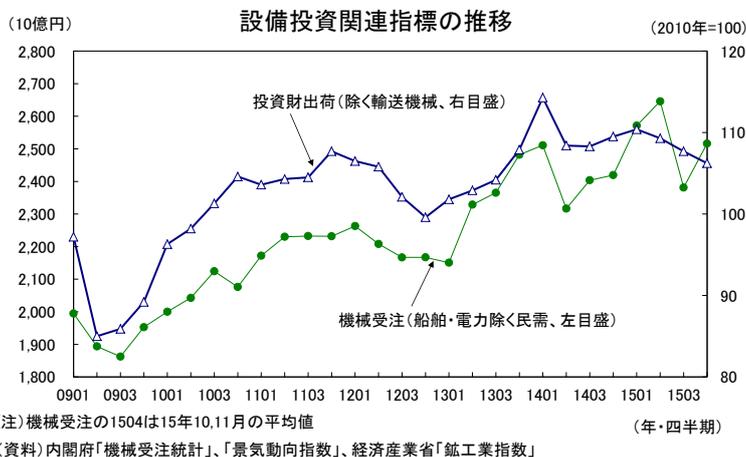


・民間設備投資～2 四半期ぶりの減少

民間設備投資は前期比▲0.2%と小幅ながら2 四半期ぶりの減少を予測する。

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7-9月期の前期比▲1.5%の後、10-12月期は同▲1.4%と3 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7-9月期に前期比▲10.0%と5 四半期ぶりの減少となった後、10、11月の平均は7-9月期を5.7%上回っている。

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がある。

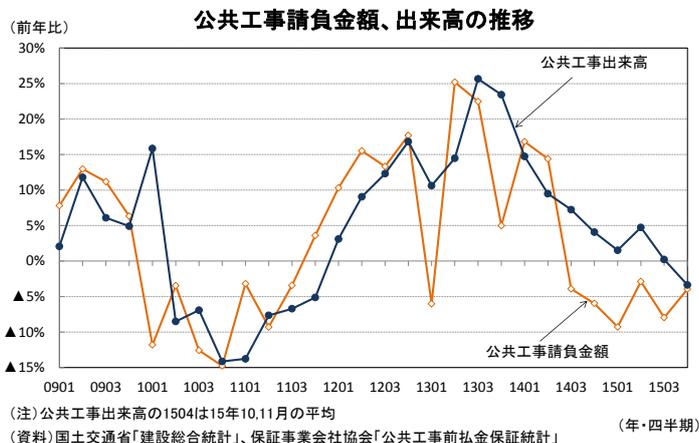


・公的固定資本形成～2014 年度補正予算の効果一巡から 2 四半期連続の減少

公的固定資本形成は前期比▲2.4%と2 四半期連続の減少を予測する。

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%をピークに鈍化傾向が続き、2015年10-12月期には4年ぶりの減少となることがほぼ確実となっている(10、11月の平均は前年比▲3.4%)。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6 四半期連続で減少し、2015年10-12月期は前年比▲4.0%となった。

2014年度補正予算の効果が一巡する中、公共事業関係費が2015年度予算(当初+補正)、2016年度当初予算案ともに前年度とほぼ同水準にとどまっていることから、公的固定資本形成は当面減少傾向が続くことが予想される。

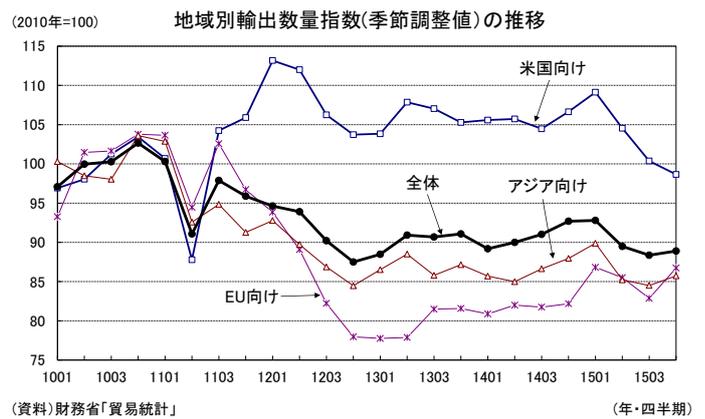


・外需寄与度～小幅ながら成長率を押し上げ

外需寄与度は前期比0.1%と小幅ながら2 四半期連続のプラスとなるだろう。財貨・サービスの輸出は前期比0.4%と低い伸びにとどまったものの、国内需要の弱さを反映し、財貨・サービスの輸入が前期比▲0.4%と減少したことが成長率の押し上げ要因となった。

10-12 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 ▲1.7%（7-9 月期：同▲4.0%）、EU 向けが前期比 4.6%（7-9 月期：同▲3.1%）、アジア向けが前期比 1.5%（7-9 月期：同▲0.8%）、全体では前期比 0.6%（7-9 月期：同▲1.3%）であった。

EU 向け、アジア向けは持ち直しているが、米国向けがエネルギー関連投資の弱さを反映し、資本財・部品関連を中心に減少が続いている。



日本・月次GDP 予測結果

[月次]
→実績値による推計

[四半期]
改定見込← →予測

	2015/7	2015/8	2015/9	2015/10	2015/11	2015/12	2015/4-6	2015/7-9	2015/10-12
実質GDP	528,205	531,003	528,371	530,437	527,617	520,617	528,153	529,193	526,213
前期比年率							▲0.8%	0.8%	▲2.2%
前期比	0.3%	0.5%	▲0.5%	0.4%	▲0.5%	▲1.3%	▲0.2%	0.2%	▲0.6%
前年同期比	2.1%	2.2%	0.6%	1.6%	▲0.9%	▲0.3%	0.7%	1.6%	0.1%
内需（寄与度）	518,400	520,261	518,609	519,913	516,331	510,186	518,652	519,090	515,467
前期比	0.3%	0.4%	▲0.3%	0.2%	▲0.7%	▲1.2%	0.1%	0.1%	▲0.7%
前年同期比	1.7%	2.2%	0.2%	1.0%	▲0.3%	▲0.5%	0.5%	1.4%	0.1%
民間（寄与度）	392,677	394,866	394,272	394,528	391,342	385,551	393,345	393,939	390,473
前期比	0.2%	0.4%	▲0.1%	0.0%	▲0.6%	▲1.1%	▲0.1%	0.1%	▲0.7%
前年同期比	1.3%	2.0%	0.3%	0.5%	0.1%	▲0.4%	0.2%	1.2%	0.1%
民間消費	305,883	308,835	307,709	308,565	305,492	301,370	306,431	307,476	305,142
前期比	0.5%	1.0%	▲0.4%	0.3%	▲1.0%	▲1.3%	▲0.6%	0.3%	▲0.8%
前年同期比	0.6%	1.3%	▲0.8%	▲0.1%	▲1.2%	▲1.6%	0.1%	0.4%	▲1.0%
民間住宅投資	13,566	13,558	13,691	13,434	13,476	13,396	13,392	13,605	13,435
前期比	0.5%	▲0.1%	1.0%	▲1.9%	0.3%	▲0.6%	2.3%	1.6%	▲1.2%
前年同期比	4.8%	6.0%	6.6%	5.4%	4.8%	3.8%	▲3.3%	5.8%	4.7%
民間設備投資	72,025	70,948	71,532	71,774	71,854	70,478	71,139	71,502	71,369
前期比	1.2%	▲1.5%	0.8%	0.3%	0.1%	▲1.9%	▲1.3%	0.5%	▲0.2%
前年同期比	2.0%	4.0%	0.8%	0.4%	2.9%	1.2%	1.1%	2.2%	1.5%
民間在庫（寄与度）	1,385	1,708	1,523	938	703	490	2,504	1,539	710
前期比	▲0.2%	0.1%	▲0.0%	▲0.1%	▲0.0%	▲0.0%	0.3%	▲0.2%	▲0.2%
前年同期比	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%	0.4%	0.1%	0.5%	0.3%
公需（寄与度）	125,617	125,288	124,230	125,279	124,883	124,529	125,190	125,045	124,887
前期比	0.0%	▲0.1%	▲0.2%	0.2%	▲0.1%	▲0.1%	0.2%	▲0.0%	▲0.0%
前年同期比	0.4%	0.2%	▲0.1%	0.5%	▲0.4%	▲0.1%	0.3%	0.2%	▲0.0%
政府消費	103,505	103,320	103,446	103,632	103,715	103,960	103,135	103,424	103,769
前期比	0.1%	▲0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%
前年同期比	1.8%	1.3%	0.9%	3.3%	▲0.6%	1.1%	1.3%	1.3%	1.2%
公的固定資本形成	22,243	22,098	20,914	21,746	21,267	20,669	22,144	21,752	21,227
前期比	0.4%	▲0.6%	▲5.4%	4.0%	▲2.2%	▲2.8%	3.1%	▲1.8%	▲2.4%
前年同期比	3.5%	▲0.1%	▲4.4%	▲2.1%	▲5.7%	▲6.9%	2.0%	▲0.7%	▲5.0%
外需（寄与度）	11,531	12,469	11,489	12,250	13,012	12,157	10,848	11,830	12,473
前期比	0.1%	0.2%	▲0.2%	0.1%	0.1%	▲0.2%	▲0.2%	0.1%	0.1%
前年同期比	0.5%	0.1%	0.4%	0.6%	▲0.6%	0.3%	0.1%	0.2%	0.1%
財貨・サービスの輸出	91,752	93,164	93,860	93,987	94,554	91,241	90,561	92,925	93,261
前期比	2.3%	1.5%	0.7%	0.1%	0.6%	▲3.5%	▲4.5%	2.6%	0.4%
前年同期比	5.5%	4.6%	▲0.6%	4.3%	0.9%	▲2.7%	1.8%	3.1%	0.7%
財貨・サービスの輸入	80,221	80,695	82,371	81,736	81,541	79,084	79,713	81,096	80,787
前期比	2.1%	0.6%	2.1%	▲0.8%	▲0.2%	▲3.0%	▲2.6%	1.7%	▲0.4%
前年同期比	3.3%	4.5%	▲3.0%	1.2%	5.2%	▲4.8%	0.8%	1.5%	0.4%

＜民間消費の内訳＞

	2015/7	2015/8	2015/9	2015/10	2015/11	2015/12	2015/4-6	2015/7-9	2015/10-12
家計消費（除く帰属家賃）	246,782	249,153	247,789	247,508	244,464	242,374	246,982	247,908	244,538
前期比	0.6%	1.0%	▲0.5%	▲0.1%	▲1.2%	▲0.9%	▲0.8%	0.4%	▲1.4%
前年同期比	0.3%	1.1%	▲1.1%	▲0.6%	▲1.7%	▲2.1%	▲0.1%	0.1%	▲1.5%
需要側推計									
前期比	2.4%	2.7%	▲0.9%	▲2.3%	▲2.4%	▲2.6%	▲1.5%	1.2%	▲4.4%
前年同期比	0.8%	1.0%	▲1.6%	▲0.6%	▲3.2%	▲3.3%	0.4%	0.1%	▲2.4%
供給側推計									
前期比	▲0.1%	0.9%	▲1.1%	1.7%	▲0.8%	▲0.1%	▲1.0%	0.3%	0.7%
前年同期比	0.1%	1.2%	▲0.1%	0.5%	▲0.6%	▲1.2%	▲0.6%	0.4%	▲0.4%
帰属家賃	4,336	4,339	4,342	4,350	4,354	4,357	51,961	52,113	52,200
前期比	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.2%
前年同期比	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	1.0%	1.0%

(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。