

2015年7-9月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+0.1%を予想

日本経済が「踊り場」局面にあることを再確認

エコノミック・インテリジェンス・チーム
エコノミスト 長内 智
エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2015年7-9月期のGDP一次速報（2015年11月16日公表予定）では、実質GDPが前期比年率+0.1%（前期比+0.0%）と、ほぼ横ばいになると予想する。これは個人消費や外需が小幅ながらもプラス寄与に転じる一方で、設備投資の減少や企業の在庫調整が全体の足を引っ張ることによる。当社は、日本経済がすでに「踊り場」局面入りしたと判断しており、総じて見ると、7-9月期の実質GDPでも当社の見方に沿った内容が示されることになろう。
- 個人消費は前期比+0.2%と2四半期ぶりの増加を予想する。ただし、そのプラス幅は小幅なものに留まり、個人消費の回復ペースに力強さは見られない。住宅投資は前期比+2.5%と3四半期連続で増加する見通しである。設備投資は前期比▲0.2%と2四半期連続の減少を見込む。均してみると、GDPベースの設備投資はこれまで緩やかな持ち直しの動きを続けていたと評価できるものの、その動きに一服感が出るとみている。民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.3%ptと予想する。輸出は前期比+2.4%と2四半期ぶりの増加を予想する。

図表 1: 2015年7-9月期 GDP 予測表

		2014		2015		
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期 (予測)
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 0.3	0.3	1.1	▲ 0.3	0.0
	前期比年率%	▲ 1.1	1.3	4.5	▲ 1.2	0.1
民間最終消費支出	前期比%	0.3	0.3	0.4	▲ 0.7	0.2
民間住宅	前期比%	▲ 6.3	▲ 0.6	1.7	1.9	2.5
民間企業設備	前期比%	▲ 0.2	0.1	2.6	▲ 0.9	▲ 0.2
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	▲ 0.2	0.5	0.3	▲ 0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3
公的固定資本形成	前期比%	1.6	0.2	▲ 1.4	2.1	0.6
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.8	2.8	1.6	▲ 4.4	2.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.9	0.8	1.8	▲ 2.6	2.1
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.4	0.0	1.2	▲ 0.0	▲ 0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.3	0.1
名目GDP	前期比%	▲ 0.6	0.8	2.1	0.1	▲ 0.1
	前期比年率%	▲ 2.4	3.2	8.9	0.2	▲ 0.4
GDPデフレーター	前年比%	2.1	2.4	3.5	1.5	1.7

(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

2015年7-9月期：実質GDPは前期比年率+0.1%を予想

2015年7-9月期のGDP一次速報（2015年11月16日公表予定）では、実質GDPが前期比年率+0.1%（前期比+0.0%）と、ほぼ横ばいになると予想する。これは個人消費や外需が小幅ながらもプラス寄与に転じる一方で、設備投資の減少や企業の在庫調整が全体の足を引っ張ることによる。当社は、日本経済がすでに「踊り場」局面入りしたと判断しており、総じて見ると、7-9月期の実質GDPでも当社の見方に沿った内容が示されることになろう。

現時点における7-9月期の実質GDP予想の内容を踏まえると、市場では補正予算に対する期待感が一段と高まると考えている。また、設備投資の減少傾向が鮮明となれば、投資拡大に向けた「官民対話」の議論に対して注目が集まることになろう。

民需：消費が持ち直す一方で、設備投資が減少し、在庫調整も下押し

個人消費は前期比+0.2%と2四半期ぶりの増加を予想する。ただし、そのプラス幅は小幅なものに留まり、個人消費の回復ペースに力強さは見られない。この背景としては、家計の雇用・所得環境の改善が押し上げに寄与した一方で、食料品などの値上げラッシュを背景に家計の節約志向が強まっていることや、新車販売台数（四半期ベース）が低調な推移を続けていることなどが指摘できる。さらに、今夏の株価下落などが消費者マインドに対して、マイナスに作用している点にも注意が必要だ。

住宅投資は前期比+2.5%と3四半期連続で増加する見通しである。先行指標である住宅着工戸数は、振れを伴いながらも、2014年央から緩やかな持ち直しの動きを続けており、工事の進捗ペースで推計される住宅投資もプラス基調が続くことになろう。

設備投資は前期比▲0.2%と2四半期連続の減少を見込む。均してみると、GDPベースの設備投資はこれまで緩やかな持ち直しの動きを続けていたと評価できるものの、その動きに一服感が出るとみている。また、日銀短観や日本政策投資銀行のアンケート調査では、企業の設備投資に対する前向きな姿勢が示されているが、それとは対照的な結果がGDP統計で示されることになろう。設備投資の一致指標である資本財総供給や資本財出荷の動向を確認すると、電力用と輸送用が前期に減少した反動などもあってプラスに寄与した一方で、製造設備用や事務用といった項目が押下げに寄与した模様だ。

民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.3%ptと予想する。当社は、4-6月期のGDP統計について、最終需要が弱い中で在庫が積み上がっている点が今後の懸念材料であると指摘してきた。足下データに基づく限り、7-9期から在庫調整の動きが顕在化する公算が大きい。特に、原材料在庫と製品在庫が押下げに寄与する見込みである。

公需：公共投資は堅調に推移するものの実態は息切れ状況

公共投資は前期比+0.6%と前期（同+2.1%）からプラス幅が鈍化するものの、2四半期連続の増加を見込む。当社は、過去の大型補正予算などの効果がはく落する中で、公共投資は2015年度に入って減少傾向に転じるとみていた。しかし、これまでの受注案件の進捗が進んだことや、基礎統計である「建設総合統計」の改定という統計作成上の影響もあって、公共投資は予想以上に強い推移が続いている。ただし、先行指標である請負金額や受注金額の状況を確認するとすでに頭打ち傾向が強まっており、実態は息切れ状況にあると考えている。

外需：サービス輸出の増加などで実質輸出がプラス転換

輸出は前期比+2.4%と2四半期ぶりの増加を予想する。中国をはじめとする新興国経済の減速を背景に、貿易統計ベースの「財」の輸出は弱い動きが続いている。特に、海外の企業部門の弱さや資源安などを背景に資本財や素材等が冴えない。しかし、SNA（国民経済計算）ベースに組み替えた輸出が貿易統計ほどに悪くないことや、訪日外国人の増加などを受けてサービス輸出が増加したことなどが押し上げに寄与した模様である。

輸入は前期比+2.1%と、輸出と同様、2四半期ぶりに増加するとみている。これは国内需要の鈍化に伴い「財」の輸入が弱含んでいる一方で、サービス輸入が押し上げに寄与することによる。輸出の増加幅が輸入の増加幅を小幅に上回る結果、外需寄与はゼロ近傍ながらも同+0.1%ptのプラスになると見込む。

今後の見通し：「踊り場」局面から徐々に持ち直す見込み

先行きの日本経済については、海外経済減速の影響が緩和する中で、良好な雇用環境や所得環境の改善を背景とする個人消費の回復などを受けて、「踊り場」局面から徐々に持ち直すと考えている。

個人消費は、良好な雇用環境や所得環境の改善を背景に、振れを伴いながらも持ち直しの動きが続くと見込んでいる。現在、毎月勤労統計でみる名目賃金は、統計のサンプル替えの影響などで冴えない動きが続いている。しかし、今年の春闘におけるベースアップの動向や企業のボーナス状況を踏まえると、賃金の実態はこの統計で見る以上に底堅いとみている。また、良好な雇用環境や最低賃金の引き上げなどによって、パート・アルバイトの賃金上昇が続いており、年金改定率の上昇を受けて年金受給世帯の可処分所得も一定程度増加している。さらには、消費者物価上昇率の低下を通じた実質賃金の押し上げ効果が続くことも、個人消費を下支えする要因になるとみている。

住宅投資は、雇用・所得環境の改善と低金利の継続に下支えされて、底堅い動きが続くと予想している。加えて、2016年に入ると、消費税の再増税を見据えて住宅購入を検討する世帯が徐々に増加し始めることもプラスに作用しよう。ただし、先行指標である住宅着工戸数の増勢

が鈍化していることを踏まえると、しばらく増加テンポは緩やかなものに留まると想定している。なお、中期的には、最近発覚したマンション施工におけるデータ偽装問題の行方に注意したい。2005年に発覚した耐震強度偽装事件を受けて2007年に建築基準法が改正され、それによって住宅投資が大きく落ち込んだことは記憶に新しいだろう。

設備投資は、過去最高水準の企業収益などを背景に、振れを伴いながらも緩やかに増加するとみている。日銀短観などの設備投資計画調査では、設備投資に対して前向きな姿勢が示されており、更新投資や省人化・省エネ化などが期待される。ただし、中国をはじめとする新興国経済の減速や海外の企業部門の弱さなどを受けて輸出が弱含み、個人消費の回復ペースも冴えない中で、設備投資を先送りする企業が増えるとの懸念が生じている。加えて、先行指標である機械受注がこのところ弱い動きとなっている点にも注意が必要であろう。

公共投資は、過去の経済対策による下支え効果が徐々に弱くなる中で、減少傾向へ転じると予想する。すでに、先行指標である請負や受注状況の頭打ち傾向が強まっており、それを踏まえると2015年10-12月期から減少に転じてもおかしくない。

輸出は、強弱入り混じりながらも緩やかな回復基調に復すると考えている。米国では家計部門を中心に底堅い景気拡大が続いており、耐久財を中心に輸出の増勢回復が見込まれる。欧州経済については原油価格下落やECBによる量的緩和の効果などから持ち直しており、基調としての回復が継続するだろう。アジア経済に関しては、中国の預金準備率引き下げや利下げなどによる实体经济の底上げが確認され始めており、消費財等を中心として一段の需要減少は回避される公算が大きい。

図表2：実質GDPの推移

