

2015年10-12月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率▲1.4%を予想

依然踊り場を抜け出せず

エコノミック・インテリジェンス・チーム

エコノミスト 久後 翔太郎

エコノミスト 岡本 佳佑

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2015年10-12月期のGDP一次速報(2016年2月15日公表予定)では、実質GDPが前期比年率▲1.4%(前期比▲0.3%)と、2四半期ぶりのマイナス成長を予想する。日本経済が民需を中心に減速しており、依然として踊り場を抜け出せていないことが示される公算だ。
- 個人消費は前期比▲0.6%と2四半期ぶりの減少を予想する。暖冬に伴う季節商材の動きの鈍さが個人消費の下押し圧力として働いた。輸出は前期比+0.6%を予想。財輸出に関しては、米国向けが足を引っ張ったものの、ユーロ圏・アジア向けに持ち直しの動きが見られた。米国向けについては一般機械輸出の減少傾向に歯止めがかかっていない一方、ユーロ圏向けでは自動車の輸出に力強さがみられる。同域内での景況感の改善にけん引された新車販売台数の増加が日本の輸出にも波及した格好だ。

図表1: 2015年10-12月期 GDP 予測表

		2014		2015		
		10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	0.5	1.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.3
	前期比年率%	1.8	4.4	▲ 0.5	1.0	▲ 1.4
民間最終消費支出	前期比%	0.4	0.3	▲ 0.5	0.4	▲ 0.6
	民間住宅	▲ 0.7	2.0	2.5	2.0	▲ 0.5
	民間企業設備	0.2	2.7	▲ 1.3	0.6	▲ 0.5
	民間在庫品増加	▲ 0.1	0.5	0.3	▲ 0.2	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.4	0.2	0.4	0.3	0.4
公的固定資本形成	前期比%	▲ 0.5	▲ 2.0	3.3	▲ 1.5	▲ 0.7
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.9	1.9	▲ 4.3	2.7	0.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	0.8	1.7	▲ 2.6	1.7	▲ 0.4
内需寄与度	前期比寄与度%pt	0.3	0.0	▲ 0.2	0.1	▲ 0.5
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	1.1	0.1	0.1	0.2
名目GDP	前期比%	0.8	2.0	0.2	0.4	▲ 0.1
	前期比年率%	3.4	8.4	0.6	1.6	▲ 0.5
GDPデフレーター	前年比%	2.3	3.3	1.5	1.8	1.6

(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 10-12 月期：実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.4%を予想

2015 年 10-12 月期の GDP 一次速報(2016 年 2 月 15 日公表予定)では、実質 GDP が前期比年率▲1.4%(前期比▲0.3%)と、2 四半期ぶりのマイナス成長を予想する。日本経済が民需を中心に減速しており、依然として踊り場を抜け出せていないことが示される公算だ。

民需：足取りの重い個人消費が全体を下押し

個人消費は前期比▲0.6%と 2 四半期ぶりの減少を予想する。暖冬に伴う季節商材の動きの鈍さが個人消費の下押し圧力として働いた。財・サービス別の動向を見ると、耐久財は振れを伴いながらも概ね横ばい圏の推移に留まったものの、半耐久財・非耐久財の減少が個人消費全体を下押ししたとみられる。サービス消費に関しては概ね横ばい圏の推移となった公算だ。

住宅投資は前期比▲0.5%と 4 四半期ぶりに減少したとみている。先行指標である住宅着工戸数は 2015 年央をピークに緩やかな減少傾向を辿っている。このような動きに遅れる形で、進捗ベースで推計される住宅投資についても減少へ転じたとみられる。

設備投資は前期比▲0.5%と 2 四半期ぶりの減少を見込む。企業収益は過去最高水準を記録しているものの、収益の源泉は数量の増加ではなく、主として投入価格の低下、輸出向け産出価格の上昇によってもたらされている。この結果、稼働率は盛り上がり欠けており、収益環境が改善している割に能力増強投資へのマインドが高まらず、依然として低調な推移が続いている。

民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.1%pt を予想。1 次 QE 段階で仮置き値となっている、原材料在庫がマイナスに寄与する見込みである。

公需：公共投資の減少が続く

公共投資は前期比▲0.7%と 2 四半期連続の減少を予想する。過去の経済対策による公共投資の押し上げ効果が剥落したことで減少傾向が定着している。一方、政府消費については同+0.4%と増加傾向が継続する見通しである。

外需：ユーロ圏向け輸出が下支え

輸出は前期比+0.6%を予想。財輸出に関しては、米国向けが足を引っ張ったものの、ユーロ圏・アジア向けに持ち直しの動きが見られた。米国向けについては一般機械輸出の減少傾向に歯止めがかかっていない一方、ユーロ圏向けでは自動車の輸出に力強さがみられる。同域内での景況感の改善にけん引された新車販売台数の増加が日本の輸出にも波及した格好だ。加えて、サービス輸出に関しては、引き続き訪日外国人旅行者数の増加が押し上げに寄与した模様である。一方、輸入は同▲0.4%と 2 四半期ぶりにマイナス寄与になったとみている。この結果、外需寄与度は同+0.2%pt になると予想している。

今後の見通し：下方リスクは高まるものの、緩やかな回復がメインシナリオ

先行きの日本経済は基調として緩やかな拡大傾向へ復する公算であるが、海外経済の停滞・金融市場の混乱を起因とした下方リスクの高まりには警戒が必要である。

個人消費は緩やかながら拡大基調へ復すると見込んでいる。エネルギー価格の下落を通じた実質所得の押し上げ効果が続くことに加え、ベースアップ等による名目賃金の上昇が支えになるとみている。さらに、足下で消費者マインドが改善傾向にあることから、これまで手控えられてきた選択的支出への増加が期待できる。加えて、短期的な要因として、①1月の急激な気温の低下に伴う季節商材の動きの活性化、②うるう年によって1-3月期の対象日数が一日増加すること、といった要因が1-3月期の個人消費を押し上げる方向へ作用する。

住宅投資は2016年1-3月期を底に持ち直しの動きへ転じると見込んでいる。先行指標である住宅着工戸数はこのところ減少傾向となっており、進捗ベースで推計されるGDPベースの住宅投資は減少が続くことは避けられないだろう。ただし、2016年度以降は、①雇用・所得環境の改善、②低金利の継続、③2017年4月の消費税率引き上げに向けた駆け込み需要の増加、という要因に支えられる形で、増加傾向へ転じるとみている。

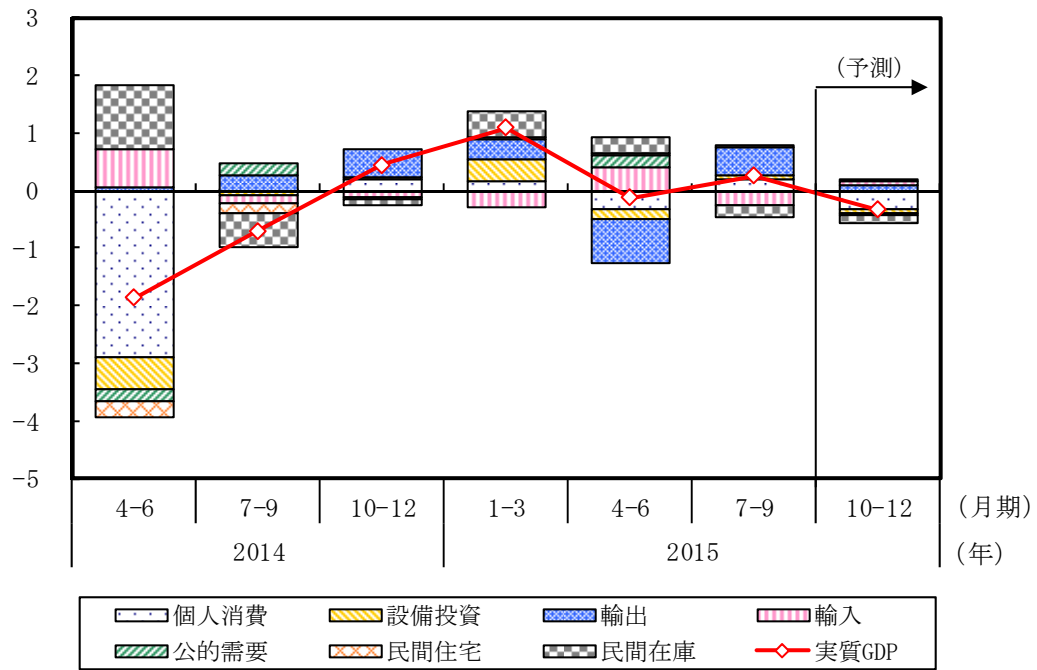
設備投資は緩やかな持ち直しの動きへ転じる公算だ。輸出数量が徐々に増加へ向かうことが、生産の拡大を通じて設備投資の増加を誘発するとみている。国内経済に目を向けると、急速な需要の拡大は見込めないものの、労働需給が極めてタイト化している状況にあることから、省人化投資が徐々に顕在化する公算だ。

公共投資は緩やかな減少が続くと予想する。2015年度補正予算の執行が開始されることが公共投資を下支えするものの、過去の経済対策の効果が剥落する影響の方が大きく、減少傾向は免れないだろう。

輸出に関しては、緩やかな拡大へ向かうとみている。地域別に見ると、米国・ユーロ圏向けについては自動車を中心とした消費財輸出が引き続きけん引するとみている。一方、アジア向けについては中国経済の減速が足かせとなり、緩やかな回復に留まるだろう。

図表 2 : 実質 GDP の推移

(季節調整値前期比、%)



(出所)内閣府統計より大和総研作成