

テーマ：2015年7-9月期GDP（1次速報）予測
～前期比年率▲0.2%と、ほぼゼロ成長にとどまると予想～

発表日：2015年10月30日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部
主席エコノミスト 新家 義貴
TEL:03-5221-4528

○ほぼゼロ成長と予想

2015年7-9月期の実質GDP成長率（11月16日公表予定）を前期比年率▲0.2%（前期比▲0.1%）と、ほぼゼロ成長になると予測する。4-6月期が前期比年率▲1.2%と落ち込んだ後にもかかわらずリバウンドはみられず、弱い結果といえるだろう。景気は踊り場状態が続いているとの評価が妥当で、日銀が言うような「緩やかな回復を続けている」との認識にはやや無理があると思われる。

なお、この予測値は10月30日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される家計消費状況調査や国際収支統計等の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

○ 需要項目別の動向

7-9月期は、個人消費と輸出といった4-6月期に大幅に減少した需要項目で反動増が生じるものの、設備投資の減少が続いたことや在庫投資のマイナス寄与が下押しとなり、GDP全体ではほぼゼロ成長にとどまったと予想される。

個人消費は前期比+0.5%を予想する。7-9月期は家計調査の実質消費支出（除く住居等）だけでなく、販売側から消費を把握することのできる商業動態統計でも実質小売業販売額がプラス転化しているほか、鉱工業指数の消費財出荷も増加した。個人消費は4-6月期に大きく悪化した後、7-9月期は全体的に持ち直しが見られている。ただ、増加していることは確かだが、4-6月期（前期比▲0.7%）の落ち込み分を取り戻すには至っておらず、反動増の域を出ていないことには注意が必要だ。均して見ると依然個人消費は停滞感が残る動きになっていると判断される。

輸出も前期比+2.5%と増加したとみられる。4-6月期には前期比▲4.4%と大幅に減少していたが、7-9月期はリバウンドがみられた。地域別では、中国を中心にアジア向けは引き続き低調に推移しているものの、欧米向けを中心に増加した模様だ。輸入も前期比+1.6%と、4-6月期（前期比▲2.6%）の反動から増加する可能性が高いものの、輸出の伸びの方が高く、外需寄与度は小幅のプラスになると予想される。

一方、弱さが目立ったのが設備投資であり、前期比▲0.8%と、4-6月期の▲0.9%に続いて2四半期連続の減少が見込まれる。企業収益は好調な推移が続き、設備投資計画も非常に強いのだが、景気の先行き不透明感の強さから企業が投資を先送りしている模様であり、計画がなかなか実際の設備投資に繋がってこない。先行指標である機械受注でも悪化が目立っており、先行きの設備投資についても下振れ懸念が強まりつつある。

在庫投資も成長率を大きく押し下げた可能性が高く、前期比寄与度▲0.4%Ptを予想する。GDPの在庫は1-3月期に前期比年率+2.2%Pt、4-6月期に+1.1%Ptもの押し上げ要因になっていたが、7-9月期はこの反動から大幅なマイナス寄与になる可能性が高く、成長率は下押しされることになるだろう。流通在庫、製品在庫とも下押しが見込まれるほか、1次速報段階では仮置きになっている原材料在庫もマイナス寄与になるとみられる。

そのほかの需要項目では、住宅投資が前期比+1.5%と3四半期連続で明確なプラスが見込まれるほか、公共投資は前期比▲0.5%と小幅減を予想する。

このように、7-9月期はほぼゼロ成長になると予想され、足元の景気が踊り場にあることを再確認させる結果になるだろう。個人消費と輸出がプラスに転じたことは好材料だが、ともに4-6月期の大幅減の反動の

域を出ておらず、回復との評価は時期尚早だろう。また、特に懸念されるのが設備投資の弱さである。設備投資が景気の牽引役として期待されていただけに、設備投資が伸びてこないのは非常に痛い。景気は牽引役不在の状況にあり、10-12月期についても目立った回復は見込みがたいだろう。年内の景気は、回復感が欠ける状態が続くのではないか。

2015年7-9月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 0.1
(前期比年率)	▲ 0.2
内需寄与度	▲ 0.2
(うち民需)	▲ 0.2
(うち公需)	0.0
外需寄与度	0.2
民間最終消費支出	0.5
民間住宅	1.5
民間企業設備	▲ 0.8
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.4
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 0.5
財貨・サービスの輸出	2.5
財貨・サービスの輸入	1.6
名目GDP	▲ 0.1
(前期比年率)	▲ 0.5

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所