

2015年
7-9月期GDP
2次速報後

改訂

2015・16年度 内外経済見通し

～日本の7～9月期GDPプラス転化で、見通しを小幅上方修正～

2015.12.8

みずほ総合研究所

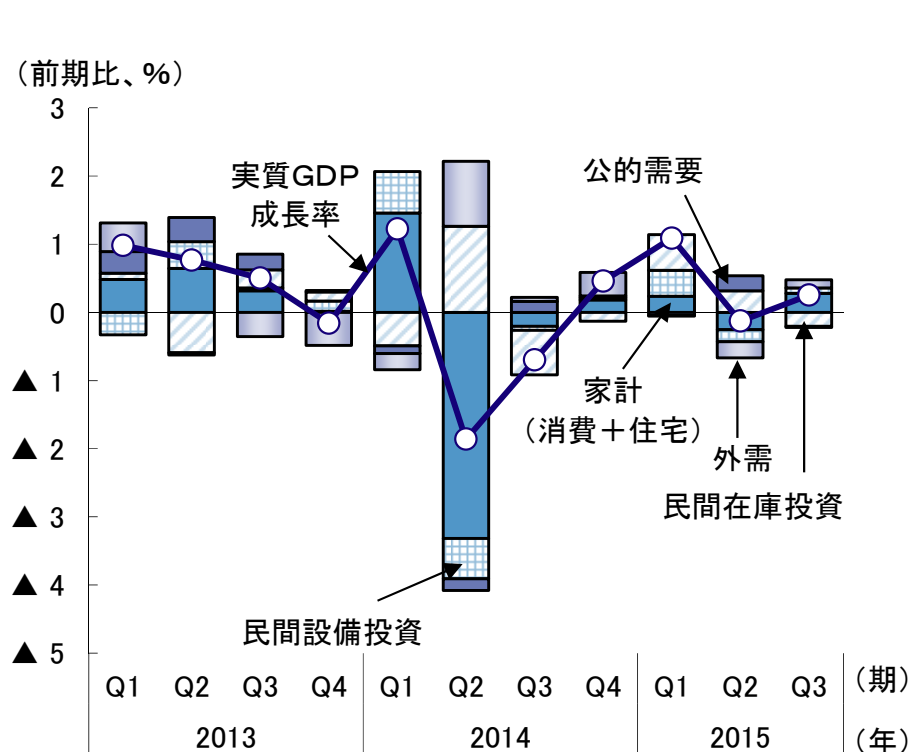
日本経済 ～ 先行き不透明感は依然高く、回復ペースが緩やかとの見方は変わらず

- 2015年7～9月期の実質GDP(2次速報)は、設備投資、在庫投資を中心に上方修正。設備投資の堅調さが示されたことはプラスの材料。一方、在庫投資の上方修正は、在庫調整圧力が1次速報時点での想定以上に残存していることを示しており、先行きにとって明るい材料とは言い難い
- 2015年10～12月期以降の景気は、依然不透明感が高いものの、堅調な企業業績や雇用情勢が支えとなり、緩やかな回復軌道に復する見通し。2016年度は後半にかけ消費増税(2017年4月)前の駆け込み需要が顕在化する見込み
- 11月時点の予測と比べると、7～9月期のGDP2次速報を反映して、設備投資、在庫投資を中心に2015年度を上方修正。2015年度成長率は+1.0%(11月予測: +0.8%)、2016年度は+1.5%(11月予測: +1.5%)と予測
- 原油価格の下落の影響で、コアCPI前年比は2015年末にかけてゼロ近傍で推移。その後は、基調的なインフレ率が緩やかな上昇傾向を維持するとともに、エネルギー価格が再び上昇に転じ、予測期間後半には1%台前半の伸びに。もっとも、「2016年度後半頃」に2%程度に達するとの日銀見通しからは下振れ

1. 2015年7～9月期GDP(2次速報)概要 ～ 設備投資、在庫投資を中心に上方修正

- 7～9月期の実質成長率(2次速報)は前期比+0.3%(年率+1.0%)と1次速報(前期比▲0.2%、年率▲0.8%)から上方修正
 - ・公共投資が下方修正される一方、設備投資と在庫投資が大幅に上方修正
 - 設備投資の堅調さが示されたことはプラスの材料。一方、在庫投資の上方修正は、在庫調整圧力が1次速報時点での想定以上に残存していることを示しており、先行きにとって明るい材料とは言えず

【 7～9月期実質GDP成長率(2次速報) 】



	2014年		2015年			1次QE 7～9
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	
国内総生産	▲ 0.7	0.5	1.1	▲ 0.1	0.3	▲ 0.2
(前期比年率)	▲ 2.8	1.8	4.4	▲ 0.5	1.0	▲ 0.8
(前年比)	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 1.1	0.7	1.6	1.0
国内需要	▲ 0.7	0.1	1.1	0.1	0.1	▲ 0.3
(前期比)	(▲ 0.7)	(0.1)	(1.1)	(0.1)	(0.1)	(▲ 0.3)
国内民間需要	▲ 1.2	0.1	1.5	▲ 0.1	0.2	▲ 0.5
(前期比)	(▲ 0.9)	(0.1)	(1.1)	(▲ 0.1)	(0.2)	(▲ 0.3)
民間最終消費支出	0.0	0.4	0.3	▲ 0.5	0.4	0.5
民間住宅	▲ 6.9	▲ 0.7	2.0	2.5	2.0	1.9
民間企業設備	▲ 0.4	0.2	2.7	▲ 1.3	0.6	▲ 1.3
民間在庫品増加	(▲ 0.6)	(▲ 0.1)	(0.5)	(0.3)	(▲ 0.2)	(▲ 0.5)
公的需要	0.6	0.1	▲ 0.2	0.9	▲ 0.1	0.2
(前期比)	(0.2)	(0.0)	(▲ 0.0)	(0.2)	(▲ 0.0)	(0.0)
政府最終消費支出	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	0.3
公的固定資本形成	1.6	▲ 0.5	▲ 2.0	3.3	▲ 1.5	▲ 0.3
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.3)	(▲ 0.0)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.1)
輸出	1.6	2.9	1.9	▲ 4.3	2.7	2.6
輸入	1.1	0.8	1.7	▲ 2.6	1.7	1.7
名目GDP	▲ 0.9	0.8	2.0	0.2	0.4	0.0
GDPデフレーター(前年比)	2.0	2.3	3.3	1.5	1.8	2.0

(資料) 内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

(注) ()内は国内総生産への寄与度。

(資料) 内閣府「国民経済計算」より、みずほ総合研究所作成

2. 日本経済見通し ～依然不透明感が高いが徐々に回復軌道へ

○ 足元の景気は踊り場。今後については、依然不透明感が高いものの、堅調な企業業績や雇用情勢に支えられ、緩やかな回復軌道に復する見通し

- ・ 実質成長率は2015年度が+1.0%(11月予測: +0.8%)、2016年度が+1.5%(11月予測: +1.5%)と予測
 —— 2015年度を上方修正。7～9月期GDP2次速報における設備投資・在庫投資の上振れが主因

【日本経済見通し総括表】

		2013	2014	2015	2016	2014		2015				2016				2017
		年度	年度	年度	年度	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	前期比、%	2.0	▲ 1.0	1.0	1.5	▲ 0.7	0.5	1.1	▲ 0.1	0.3	0.0	0.1	0.4	0.5	0.5	0.8
	前期比年率、%	--	--	--	--	▲ 2.8	1.8	4.4	▲ 0.5	1.0	0.2	0.5	1.6	2.0	2.0	3.2
内需	前期比、%	2.4	▲ 1.5	0.9	1.4	▲ 0.7	0.1	1.1	0.1	0.1	▲ 0.1	0.1	0.4	0.5	0.6	1.1
民需	前期比、%	2.2	▲ 1.9	0.9	1.8	▲ 1.2	0.1	1.5	▲ 0.1	0.2	▲ 0.0	0.3	0.4	0.6	0.7	1.3
個人消費	前期比、%	2.3	▲ 2.9	0.4	1.8	0.0	0.4	0.3	▲ 0.5	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	1.8
住宅投資	前期比、%	8.8	▲ 11.7	2.0	3.8	▲ 6.9	▲ 0.7	2.0	2.5	2.0	▲ 2.1	▲ 1.2	0.9	5.1	0.5	1.3
設備投資	前期比、%	3.0	0.1	1.8	3.0	▲ 0.4	0.2	2.7	▲ 1.3	0.6	0.8	1.0	0.6	0.7	0.7	0.9
在庫投資	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.3	0.6	0.2	▲ 0.2	▲ 0.6	▲ 0.1	0.5	0.3	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.0	0.0	▲ 0.3
公需	前期比、%	3.2	▲ 0.3	0.6	0.4	0.6	0.1	▲ 0.2	0.9	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
政府消費	前期比、%	1.6	0.1	1.2	1.0	0.2	0.4	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
公共投資	前期比、%	10.3	▲ 2.6	▲ 1.1	▲ 2.7	1.6	▲ 0.5	▲ 2.0	3.3	▲ 1.5	▲ 1.7	▲ 2.5	▲ 0.4	0.3	0.3	0.3
外需	前期比寄与度、%Pt	▲ 0.5	0.6	0.1	▲ 0.0	0.1	0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	▲ 0.1	▲ 0.3
輸出	前期比、%	4.4	7.8	1.6	4.3	1.6	2.9	1.9	▲ 4.3	2.7	1.2	0.9	0.9	1.0	0.9	0.6
輸入	前期比、%	6.7	3.3	1.0	4.1	1.1	0.8	1.7	▲ 2.6	1.7	0.5	0.8	0.8	0.9	1.5	2.0
名目GDP	前期比、%	1.7	1.5	2.5	2.1	▲ 0.9	0.8	2.0	0.2	0.4	1.0	▲ 0.6	1.0	0.7	0.9	0.0
GDPデフレーター	前年比、%	▲ 0.3	2.5	1.5	0.6	2.0	2.3	3.3	1.5	1.8	2.2	0.6	0.8	0.9	0.4	0.3
内需デフレーター	前年比、%	0.4	2.1	0.2	0.9	2.3	2.1	1.4	0.0	0.0	0.3	0.5	0.7	0.8	1.0	1.0

(注)網掛けは予測値。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」より、みずほ総合研究所作成

日本:コアインフレ率は1%台前半まで上昇。基調的インフレ率は緩やかに上昇

【日本経済見通し総括表(主要経済指標)】

		2013	2014	2015	2016	2014		2015				2016				2017
		年度				7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
鉱工業生産	前期比、%	3.2	▲ 0.4	▲ 1.0	2.8	▲ 1.4	0.8	1.5	▲ 1.4	▲ 1.2	0.2	0.8	0.8	0.8	1.0	1.3
経常利益	前年比、%	20.9	5.1	12.6	7.7	7.4	12.1	▲ 1.0	21.0	8.5	7.0	14.0	8.1	8.0	7.0	7.9
名目雇用者報酬	前年比、%	0.8	1.9	1.0	1.9	2.4	1.8	1.8	0.9	1.7	0.6	1.1	1.8	1.5	2.3	2.2
完全失業率	%	3.9	3.5	3.3	3.2	3.6	3.5	3.5	3.3	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
新設住宅着工戸数	年率換算、万戸	98.7	88.0	91.7	94.3	86.1	88.0	89.6	95.3	91.5	89.1	90.6	94.7	95.0	96.1	91.1
経常収支	年率換算、兆円	1.5	7.9	17.1	16.3	2.0	10.7	15.5	16.9	14.8	21.6	14.6	20.3	16.3	18.4	9.9
国内企業物価	前年比、%	1.9	2.8	▲ 2.4	0.6	4.0	2.4	0.5	▲ 2.2	▲ 3.6	▲ 2.5	▲ 1.2	▲ 0.2	0.3	1.1	1.2
消費者物価(除く生鮮食品)	前年比、%	0.8	2.8	0.1	1.1	3.2	2.7	2.1	0.1	▲ 0.1	0.0	0.5	0.6	1.0	1.3	1.3
消費者物価(同上、除く消費税)	前年比、%	0.8	0.8	0.1	1.1	1.2	0.7	0.1	0.0	▲ 0.1	0.0	0.5	0.6	1.0	1.3	1.3
消費者物価(除く食料(酒類除く)及びエネルギー、除く消費税)	前年比、%	0.2	0.5	0.7	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.8	0.7
無担保コール翌日物金利	%	0.04	0.02	0~0.10	0~0.10	0.03	0.07	0.02	0.01	0.01	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10	0~0.10
新発10年国債利回り	%	0.69	0.48	0.40	0.55	0.53	0.44	0.34	0.40	0.39	0.32	0.35	0.45	0.55	0.55	0.60
日経平均株価	円	14,424	16,273	19,800	21,500	15,562	16,705	18,175	20,049	19,412	19,300	20,500	21,100	21,400	21,700	21,800
対ドル為替相場	円/ドル	100	110	123	127	104	115	119	121	122	123	126	126	126	127	127
WTI原油先物最期近物	ドル/バレル	99	81	49	54	97	73	49	58	47	43	49	51	53	54	56

(注)1. 網掛けは予測値。実数データより変化率を計算しているため、公表値と一致しないことがある。

2. 経常利益は法人企業統計の全規模・全産業ベース(金融・保険、電気業を除く)。

3. 完全失業率、新設住宅着工戸数、経常収支の四半期は季節調整値。

4. 金融関連の指標について、無担保コール翌日物金利は期末値、新発10年国債利回りは月末値の期中平均値、その他は期中平均値。

5. コアインフレ率は消費者物価(除く生鮮食品)の前年比を指す。基調的インフレ率は幅広い指標から総合的に判断されるものであり、消費者物価(除く食料(酒類除く)及びエネルギー)の前年比が代表的な指標である。

(資料)内閣府「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、財務省「法人企業統計季報」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、国土交通省「建築着工統計調査報告」、日本銀行「国際収支」、「企業物価指数」、「金融経済統計月報」、「外国為替相場」、日本相互証券(株)「主要レート推移」、日本経済新聞、Bloomberg、より、みずほ総合研究所作成

3. 世界経済見通し ～世界経済は2016年に向けて持ち直すも、回復ペース緩慢

○ 予測対象地域計の成長率は、2015年に減速後、2016年にかけて持ち直すも、ブラジル、ロシアを除くと小幅な改善

- ・ 2015年は、足元景気の落ち込みを受けたブラジルを下方修正したことで、全体でも小幅の下方修正
- ・ 2016年は、ブラジルを下方修正する一方、日本、NIEsを上方修正し、全体では前回見通しと変わらず

【世界経済見通し総括表】

暦年	(前年比、%)				(前年比、%)		(%ポイント)	
	2013年 (実績)	2014年 (実績)	2015年 (予測)	2016年 (予測)	2015年 (11月予測)	2016年 (11月予測)	2015年 (11月予測からの修正幅)	2016年 (11月予測からの修正幅)
予測対象地域計	3.3	3.5	3.1	3.4	3.2	3.4	▲ 0.1	—
日米ユーロ圏	0.8	1.5	1.8	1.9	1.8	1.9	—	—
米国	1.5	2.4	2.4	2.5	2.4	2.5	—	—
ユーロ圏	▲ 0.2	0.9	1.5	1.4	1.5	1.4	—	—
日本	1.4	▲ 0.0	0.6	1.0	0.6	0.9	—	0.1
アジア	6.4	6.3	6.2	6.1	6.2	6.1	—	—
中国	7.7	7.3	7.0	6.7	7.0	6.7	—	—
NIEs	2.9	3.4	2.0	2.4	2.0	2.3	—	0.1
ASEAN5	5.1	4.6	4.6	4.4	4.6	4.4	—	—
インド	6.4	7.1	7.4	7.7	7.4	7.7	—	—
オーストラリア	2.0	2.6	2.3	2.6	2.2	2.5	0.1	0.1
ブラジル	3.0	0.1	▲ 3.7	▲ 2.5	▲ 3.0	▲ 1.5	▲ 0.7	▲ 1.0
ロシア	1.3	0.6	▲ 4.1	▲ 0.4	▲ 4.1	▲ 0.4	—	—
日本(年度)	2.0	▲ 1.0	1.0	1.5	0.8	1.5	0.2	—
原油価格(WTI,\$/bbl)	98	93	49	52	49	52	—	—

(注)予測対象地域計はIMFによる2012年GDPシェア(PPP)により計算。

(資料)IMF、各国統計より、みずほ総合研究所作成

(ご参考) 主要国の政治日程

	2015年		2016年		2017年	
米国			11月	大統領選挙		
欧州	12月	スペイン議会選挙	年内	アイルランド議会選挙	3月	オランダ議会選挙
					4月～5月	フランス大統領選挙
					6月	フランス議会選挙
					9月	ドイツ議会選挙
日本			夏	参議院選挙	4月	消費増税
アジア	年末	ASEAN経済共同体(AEC)発足	1月	台湾総統・議会選挙	年内	香港行政長官選挙
	年末	アジアインフラ投資銀行(AIIB)発足	2月頃	ミャンマー大統領選出	12月頃	韓国大統領選挙
			3月頃	中国全人代(第13次五カ年計画採択予定)	秋	第19期中国共産党大会
			4月	韓国議会選挙		
			5月	フィリピン大統領・議会選挙		
			9月頃	オーストラリア上院下院選挙		
			秋	中国6中全会		
			年内	ベトナム共産党大会		
			年内	インド上院選挙		
			年内	香港議会選挙		
その他	12月	ベネズエラ議会選挙	8月	ブラジルオリンピック開催		
			9月	ロシア下院選挙		

(資料) みずほ総合研究所作成

【経済予測チーム】

武内浩二	(全体総括)	03-3591-1244	koji.takeuchi@mizuho-ri.co.jp
小林公司	(新興国)	03-3591-1379	koji.kobayashi@mizuho-ri.co.jp
・米国/欧州経済			
小野 亮	(総括)	03-3591-1219	makoto.ono@mizuho-ri.co.jp
風間春香	(米国)	03-3591-1418	haruka.kazama@mizuho-ri.co.jp
吉田健一郎	(欧州)	03-3591-1265	kenichiro.yoshida@mizuho-ri.co.jp
松本 惇	(欧州)	03-3591-1199	atsushi.matsumoto@mizuho-ri.co.jp
・アジア経済			
宮嶋貴之	(総括)	03-3591-1434	takayuki.miyajima@mizuho-ri.co.jp
玉井芳野	(中国)	03-3591-1367	yoshino.tamai@mizuho-ri.co.jp
・日本経済			
徳田秀信	(総括)	03-3591-1298	hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp
小西祐輔	(企業)	03-3591-1294	yusuke.konishi@mizuho-ri.co.jp
坂中弥生	(外需)	03-3591-1242	yayoi.sakanaka@mizuho-ri.co.jp
市川雄介	(個人消費)	03-3591-1289	yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp
多田出健太	(住宅・物価)	03-3591-1283	kenta.tadaide@mizuho-ri.co.jp
松浦大将	(雇用・賃金)	03-3591-1435	hiromasa.matsuura@mizuho-ri.co.jp
川口 亮	(政府)	03-3591-1243	ryo.kawaguchi@mizuho-ri.co.jp
・新興国経済、原油価格			
井上 淳		03-3591-1197	jun.inoue@mizuho-ri.co.jp
・金融市場			
野口雄裕	(国内金利)	03-3591-1249	takehiro.noguchi@mizuho-ri.co.jp
有田賢太郎	(為替)	03-3591-1419	kentaro.arita@mizuho-ri.co.jp
大塚理恵子	(内外株式)	03-3591-1420	rieko.otsuka@mizuho-ri.co.jp

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。