

Q E 予測

2015年10月30日

# 2015年7~9月期1次QE予測

## 前期比年率▲1.1%と2期連続のマイナス成長を予測

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

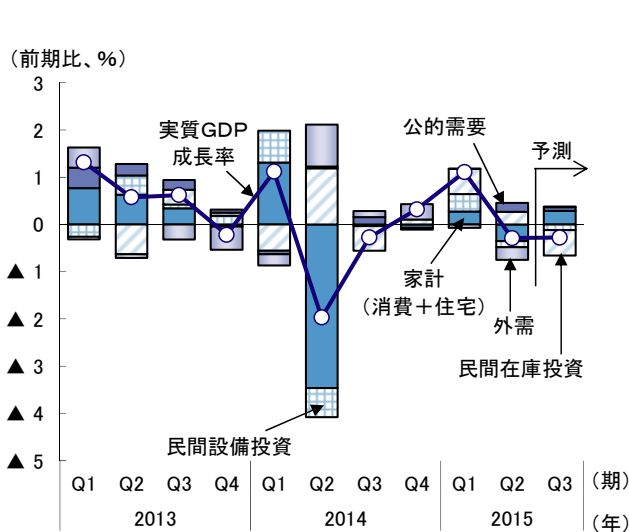
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年7~9月期の実質GDPは前期比▲0.3%（年率▲1.1%）と予測。個人消費には持ち直しの動きがみられたが、設備投資の減少や在庫投資のマイナス寄与から、2四半期連続のマイナス成長に
- 設備投資・在庫投資の弱さから、民需が2四半期連続で減少。輸出が力強さに欠けるため、外需寄与度はほぼゼロ。公需は増加が続いたものの、民需の減少を補うには至らず
- 2015年10~12月期以降は、個人消費や輸出の持ち直しなどから、緩やかな回復基調に復する見通し。ただし、在庫については、今回削減の動きがみられたが、まだ水準自体は高く調整圧力が残存

### 2015年7~9月期の実質GDPは前期比▲0.3%（年率▲1.1%）と予測

11月16日（月）、内閣府より2015年7~9月期の「四半期別GDP速報（1次QE）」が公表される。現時点で入手可能な基礎統計を用いて推計すると、同期の実質GDPは前期比▲0.3%（年率▲1.1%）と、2四半期連続のマイナス成長になると予測される（図表）。個人消費は緩やかに持ち直したものの、設備投資や在庫投資の弱さから、民需が2四半期連続で減少する見込みである。輸出が力強さに欠けたことで、外需寄与度もほぼゼロにとどまるとみられる。公的需要は緩やかな増加が続いたが、民需の減少を補うには至らなかった模様である。

図表 2015年7~9月期1次QE予測



（資料）内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

	(前期比・%)				
	2014年 7~9	10~12	2015年 1~3	4~6 7~9	
国内総生産	▲ 0.3	0.3	1.1	▲ 0.3	▲ 0.3
(前期比年率)	▲ 1.1	1.3	4.5	▲ 1.2	▲ 1.1
(前年比)	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.8	0.8	0.9
国内需要	▲ 0.4	0.0	1.1	▲ 0.0	▲ 0.3
	(▲ 0.4)	(0.0)	(1.2)	(▲ 0.0)	(▲ 0.3)
国内民間需要	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5	▲ 0.3	▲ 0.5
	(▲ 0.5)	(▲ 0.1)	(1.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.4)
民間最終消費支出	0.3	0.3	0.4	▲ 0.7	0.3
民間住宅	▲ 6.3	▲ 0.6	1.7	1.9	2.8
民間企業設備	▲ 0.2	0.1	2.6	▲ 0.9	▲ 0.8
民間在庫品増加	(▲ 0.5)	(▲ 0.2)	(0.5)	(0.3)	(▲ 0.5)
公的需要	0.6	0.2	0.0	0.7	0.3
	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.1)
政府最終消費支出	0.3	0.3	0.3	0.5	0.1
公的固定資本形成	1.6	0.2	▲ 1.4	2.1	1.0
財貨・サービスの純輸出	(0.1)	(0.3)	(▲ 0.1)	(▲ 0.3)	(0.0)
輸出	1.8	2.8	1.6	▲ 4.4	1.7
輸入	0.9	0.8	1.8	▲ 2.6	1.3
名目GDP	▲ 0.6	0.8	2.1	0.1	▲ 0.2
GDPデフレーター(前年比)	2.1	2.4	3.5	1.5	1.9

(注) ( ) 内は国内総生産への寄与度

(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」により、みずほ総合研究所作成

**個人消費は緩やかに持ち直すも、設備投資・在庫投資が低調**

需要項目別にみると、個人消費は前期比+0.3%（4～6月期同▲0.7%）と、2四半期ぶりのプラスを見込んでいる。猛暑によりエアコン等の販売が押し上げられたほか、「シルバーウィーク」中の消費が旅行や外食を中心に好調だった模様である。ただし、9月上旬の天候不順による下押しがあったこともあり、4～6月期の大幅な落ち込みを取り戻すには至らなかったようだ。

その他の民間需要項目では、流通在庫の削減が進んだことなどから、在庫投資の寄与度が▲0.5%Pt（4～6月期寄与度+0.3%Pt）と、大幅なマイナスに転じたと予測している。設備投資も、海外経済の減速などを受けた様子見姿勢の強まりなどから、前期比▲0.8%（4～6月期同▲0.9%）と2四半期連続の減少が見込まれる。他方、昨年未からの着工持ち直しを受けて、進捗ベースの住宅投資（同+2.8%）は3四半期連続で増加した模様である。民間需要全体では、設備投資や在庫投資の弱さが響き、前期比▲0.5%（寄与度▲0.4%Pt）と2四半期連続のマイナスになったと予測している。

**外需寄与度はほぼゼロ**

輸出（前期比+1.7%）・輸入（前期比+1.3%）ともに1%台半ばの伸びとなり、外需寄与度は+0.0%Ptとほぼゼロにとどまる公算だ。輸出は2四半期ぶりのプラスを見込むものの、4～6月期（前期比▲4.4%）の減少幅が大きかったことを踏まえると、持ち直しの動きは鈍いといえる。中国経済減速の影響などからアジア向け輸出の低調が続いたほか、米国向けも製造業の減速などを受けて精彩に欠ける動きとなった。輸入については、燃料や消費財等で持ち直しの動きがみられた。

**2014年度補正予算に計上された事業の進捗などから、引き続き公共投資が増加**

公的需要は前期比+0.3%（寄与度+0.1%Pt、4～6月期前期比+0.7%）と、引き続き増加したとみられる。2014年度補正予算に計上された公共事業の進捗により、公共投資（前期比+1.0%、4～6月期同+2.1%）がプラスを維持したと予測している。政府消費（前期比+0.1%）も、高齢化に伴う社会保障給付増などを背景に、緩やかな増加が続いたとみられる。

**2015年10～12月期以降は緩やかな回復基調に復する見通し**

以上のように、7～9月期は設備投資や在庫投資の弱さから、2四半期連続のマイナス成長になると見込まれる。一方、今後の景気については、緩やかな回復基調に復するとみている。人手不足の高まりなどを背景に雇用者所得が堅調に推移していることから、個人消費は緩やかな持ち直しが続くと予想している。欧米を中心に海外経済の回復基調が維持される中で、年末にかけてスマートフォン向け電子部品の出荷も支えとなることで、輸出の回復も続くだろう。設備投資は、当面様子見姿勢が続く可能性があるものの、企業収益が堅調な中で積極的な投資計画が維持されていることから、徐々に増加していくと見込まれる。ただし、在庫については、今回削減の動きがみられたが、まだ水準自体は高いため、引き続き景気回復の重石となる可能性が高い。

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。