

Q E 予 測

2016年1月29日

2015年10~12月期1次QE予測

実質GDPは前期比年率▲1.5%とマイナス成長

経済調査部主任エコノミスト

徳田秀信

03-3591-1298

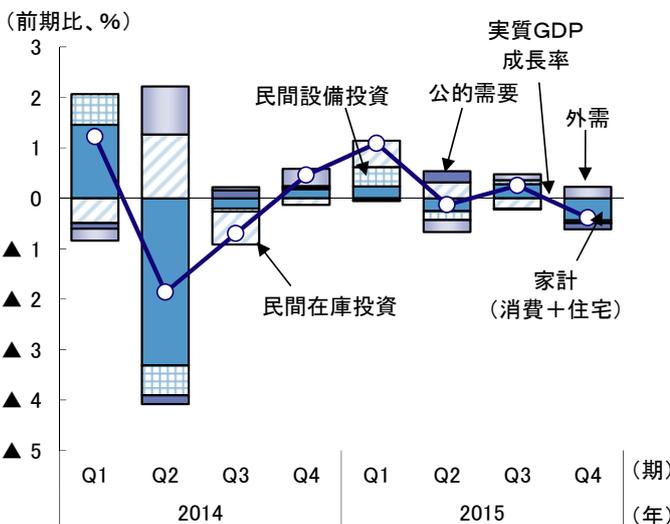
hidenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

- 2015年10~12月期の実質GDPは、前期比▲0.4%（年率▲1.5%）と2四半期ぶりのマイナス成長を予測。輸出の持ち直しが続いた一方、暖冬などの影響から個人消費が大幅に落ち込み
- 個人消費を中心に、民需が大幅な減少。公共投資の減少により、公需もマイナス。外需寄与度はプラスが続くものの、内需の減少を補うには至らない見込み
- 2016年1~3月期以降は、緩やかながらも回復基調に復する見通し。ただし、年明け後の円高・株安による輸出・個人消費の下押し、不確実性の高まりを受けた設備投資の先送りなどのリスクに注意

2015年10~12月期の実質GDPは前期比▲0.4%（年率▲1.5%）と予測

2月15日（月）、内閣府より2015年10~12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▲0.4%（年率▲1.5%）と、2四半期ぶりのマイナス成長になると予測される（図表）。暖冬などの影響で個人消費が落ち込んだことに加えて、設備投資や住宅投資も低迷した結果、民需が2四半期ぶりに減少する見込みである。2014年度補正予算等による政策効果のはく落から、公需も減少が続くとみられる。外需寄与度はプラスが続くものの、内需（民需+公需）の弱さを補うには至らないとみている。

図表 2015年10~12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

	2014年 10~12	2015年 (前期比・%)			
		1~3	4~6	7~9	10~12
国内総生産	0.5	1.1 ▲0.1	0.3	▲0.4	▲0.4
(前期比年率)	1.8	4.4 ▲0.5	1.0	▲1.5	▲1.5
(前年比)	▲1.0	▲1.1	0.7	1.6	0.8
国内需要	0.1	1.1 (0.1)	0.1 (0.1)	0.1 (0.1)	▲0.6 (▲0.6)
国内民間需要	0.1 (0.1)	1.5 (1.1)	▲0.1 (▲0.1)	0.2 (0.2)	▲0.6 (▲0.5)
民間最終消費支出	0.4	0.3 ▲0.5	0.4	▲0.7	▲0.7
民間住宅	▲0.7	2.0	2.5	2.0	▲0.6
民間企業設備	0.2	2.7 ▲1.3	0.6	▲0.4	▲0.4
民間在庫品増加	(▲0.1)	(0.5)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.0)
公的需要	0.1 (0.0)	▲0.2 (▲0.0)	0.9 (0.2)	▲0.1 (▲0.0)	▲0.5 (▲0.1)
政府最終消費支出	0.4	0.2	0.4	0.3	0.2
公的固定資本形成	▲0.5	▲2.0	3.3	▲1.5	▲3.5
財貨・サービスの純輸出	(0.3)	(▲0.0)	(▲0.2)	(0.1)	(0.2)
輸出	2.9	1.9 ▲4.3	2.7	0.2	0.2
輸入	0.8	1.7 ▲2.6	1.7	▲0.9	▲0.9
名目GDP	0.8	2.0	0.2	0.4	▲0.2
GDPデフレーター(前年比)	2.3	3.3	1.5	1.8	1.5

(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

暖冬の影響などから、個人消費が大幅に減少。その他の民間需要項目も、軒並みマイナス

需要項目別にみると、個人消費は前期比▲0.7%（7～9月期同+0.4%、4～6月期同▲0.5%）と、再び大幅なマイナスに転じたとみている。暖冬により、冬物衣料やエアコン、灯油等の販売が押し下げられた模様である。冬季ボーナスの増加もあってクリスマスや年末用の支出は堅調だったものの、天候要因の悪影響を補えなかったようだ。

その他の民間需要項目では、海外経済の減速を受けた様子見姿勢などから、設備投資が前期比▲0.4%（7～9月期同+0.6%）と、2四半期ぶりに減少したと予測している。昨年半ばにかけての増勢が一般化したことで、住宅投資（前期比▲0.6%）も、4四半期ぶりの減少に転じた模様である。また、在庫投資の寄与度は、▲0.0%Pt（7～9月期寄与度▲0.2%Pt）とほぼゼロだったと見込まれる。民間需要全体では、個人消費の弱さが響き、前期比▲0.6%（寄与度▲0.5%Pt）と2四半期ぶりのマイナスになったと予測している。

2014年度補正予算に計上された事業のはく落などから、公共投資が減少

公的需要は前期比▲0.5%（寄与度▲0.1%Pt、7～9月期前期比▲0.1%）と、2四半期連続で減少したとみられる。2014年度補正予算に計上された公共事業のはく落により、公共投資（前期比▲3.5%、7～9月期同▲1.5%）の減少幅が拡大したと予測している。一方、政府消費（前期比+0.2%）は、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。

外需寄与度はプラス

輸出（前期比+0.2%）が小幅に増加する一方、輸入（前期比▲0.9%）が減少することで、外需寄与度は+0.2%Pt（7～9月期同+0.1%Pt）に高まったとみている。輸出は、新型スマートフォン向けの電子部品や欧米向けの自動車を中心に持ち直しの動きが続いたようだ。ただし、プラス幅は小幅にとどまっており、輸出の持ち直しの動きは依然として鈍い。また、輸入については、原料品を中心に弱めの動きがみられた。

2016年1～3月期以降の景気は、緩やかながらも回復基調に復する見通し

以上のように、10～12月期は、個人消費の弱さから2四半期ぶりのマイナス成長になったと見込まれる。一方、2016年1～3月期以降の景気は、緩やかながらも回復基調に復するとみている。引き続き天候要因による下振れには警戒が必要だが、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、個人消費は持ち直していくと予想している。設備投資も、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、回復に転じると見込まれる。輸出については、年明け後の新型スマートフォン減産などによる下押しが見込まれるものの、欧米を中心とした海外経済の回復が下支えとなるだろう。ただし、年明け直後に金融市場が激しく変動したことから、円高・株安による輸出・個人消費の下押し、不確実性の高まりを受けた設備投資の先送りなどのリスクには注意が必要だ。

●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。