Jan 30, 2015　No.2015-005　伊藤忠経済研究所

Economic Monitor

所　長　三輪裕範　03-3497-3675　miwa-y@itochu.co.jp
主任研究員　武田　淳　03-3497-3676　takeda-ats@itochu.co.jp

日本経済：10～12 月期成長率は前期比年率＋2.5%を予想

10～12 月期の実質 GDP 成長率は、前期比＋0.6%（年率＋2.5%）と 3 四半期ぶりのプラスになった模様。個人消費が持ち直しの動きを強めたことなどから国内民間需要が増加に転じたほか、公共投資の増加が続き、輸出の増勢が加速した。ただし、前年水準を上回るほどの勢いはなく、デフレ脱却に向けた道のりは遠い。

10～12 月期の実質 GDP 成長率は 3 四半期ぶりのプラスとなる見込み

本日までに発表された経済指標に基づいて試算したところ、2 月 16 日に公表予定の 2014 年 10～12 月期実質 GDP は前期比＋0.6%（年率＋2.5%）になったとみられる。この通りとなれば、プラス成長は 3 四半期ぶりであり、日本経済が消費増税に伴う駆け込み需要の反動落ちから立ち直り始めていることになる。詳細は後述するが、住宅投資が下げ止まらず在庫調整の動きも続いたものの、個人消費が持ち直しの動きを強め、設備投資が小幅ながらも増加に転じたため、国内民間需要は前期比＋0.2%と小幅ながら 3 四半期ぶりのプラスとなった模様である。また、公共投資が増勢を維持するなかで、輸出が増勢を強め純輸出（輸出－輸入）は実質 GDP への寄与を高めたようである。

ただし、前年同期比では▲0.1%と依然水面下であり、あくまでもリバウンドの域を脱していない。さらに、10～12 月期時点の需給ギャップは、内閣府の試算を踏まえると GDP 比 2%強[1]とみられ、このギャップを解消しデフレから脱却するためには、仮に潜在成長率を年＋0.6%（内閣府試算値）としても 10～12 月期に見込まれるペースと同程度の成長を 1 年以上続ける必要がある。3 四半期ぶりのプラス成長は、経済の正常化へ向けた再スタートを切ったという意味で評価すべきであろうが、ゴールへの道のりはまだ遠い。

実質ＧＤＰ成長率の推移（ＱＥ予測）

（前期比・%）

	2013 1～3	4～6	7～9	10～12	2014 1～3	4～6	7～9	予測 10～12
実質ＧＤＰ	1.5	0.7	0.4	▲ 0.4	1.4	▲ 1.7	▲ 0.5	0.6
（年率換算）	6.0	3.0	1.6	▲ 1.5	5.8	▲ 6.7	▲ 1.9	2.5
（前年同期比）	0.5	1.4	2.2	2.3	2.5	▲ 0.3	▲ 1.3	▲ 0.1
国内需要	1.0	0.7	0.7	0.2	1.6	▲ 2.8	▲ 0.5	0.3
民間需要	0.9	0.5	0.7	0.1	2.4	▲ 3.8	▲ 0.8	0.2
民間最終消費支出	1.3	0.8	0.3	▲ 0.1	2.2	▲ 5.1	0.4	0.8
民間住宅投資	1.0	2.2	4.3	2.2	2.3	▲ 10.0	▲ 6.8	▲ 0.7
民間企業設備投資	▲ 0.9	2.5	0.5	1.0	6.2	▲ 4.7	▲ 0.4	0.1
民間在庫品増加	(0.0)	(▲0.5)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.4)	(1.3)	(▲0.6)	(▲0.3)
公的需要	1.3	1.2	0.8	0.4	▲ 0.7	0.4	0.5	0.7
政府最終消費支出	0.8	0.6	▲ 0.1	0.1	▲ 0.3	0.3	0.3	0.5
公的固定資本形成	4.6	3.1	5.1	1.6	▲ 2.7	0.9	1.4	1.8
財貨・サービスの純輸出	(0.4)	(0.1)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.2)	(1.0)	(0.1)	(0.3)
財貨・サービスの輸出	4.2	3.0	▲ 0.6	0.2	6.4	▲ 0.5	1.3	3.0
財貨・サービスの輸入	1.0	2.3	1.7	3.7	6.2	▲ 5.4	0.7	1.3
名目ＧＤＰ	1.2	0.4	0.2	0.2	1.3	0.1	▲ 0.9	1.1
（年率換算）	4.7	1.6	0.9	0.7	5.5	0.4	▲ 3.5	4.6
（前年同期比）	▲ 0.5	0.8	1.9	2.0	2.5	1.8	0.7	1.7
デフレーター（前年同期比）	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	2.1	2.0	1.8

（出所）内閣府、予測は当社による

[1] 内閣府の試算によると、2014 年 7～9 月期の需給ギャップは GDP 比 2.7%であり、潜在成長率を同試算が前提とする年＋0.6%とすると、10～12 月期の需給ギャップは GDP 比 2.2%程度へ縮小する。

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

個人消費

個人消費は、7～9 月期の前期比＋0.4%から 10～12 月期は＋0.8%へ伸びを高めたとみられる。自動車販売が 12 月に軽自動車中心に大幅に増加し、当社試算の季節調整値で 10～12 月期は前期比＋4.5%と 3 四半期ぶりのプラスとなったほか、家電販売やコンビニ販売が堅調な拡大を続け、スーパー売上も飲食料品に限れば持ち直している。消費増税の影響が一巡しつつあるなかで、10 月後半以降の株高や年末賞与の高い伸びが消費マインドの下げ止まりにつながった模様である。

住宅投資

10～12 月期の住宅投資は、4～6 月期の前期比▲10.0%、7～9 月期の▲6.8%に続いて 3 四半期連続のマイナス（▲0.7%）となったが、マイナス幅は縮小し下げ止まりつつあるとみられる。先行指標の住宅着工戸数は、10～12 月期に前期比で 4 四半期ぶりのプラスに転じている。分譲住宅は持ち直しの動きが一服したが、持家や貸家が増加に転じた。

設備投資

設備投資は、7～9 月期の前期比▲0.4%から 10～12 月期は＋0.1%となり下げ止まりが確認されよう。先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）が製造業からの受注急回復により 4～6 月期の前期比▲10.4%から 7～9 月期は＋5.6%へ持ち直し、一致指標である資本財出荷（除く輸送用機器）は 7～9 月期の前期比＋0.1%から 10～12 月期は＋3.7%へ増勢を強めた。

公共投資

公共投資は、一致指標の建設総合統計から判断すると、4～6 月期の前期比＋0.9%、7～9 月期の＋1.4%に続き 10～12 月期は＋1.8%と 3 四半期連続で増加したとみられる。昨年度の補正予算（2014 年 2 月成立）で具体化された景気対策（好循環実現のための経済対策）の効果が続いている模様である。ただし、先行指標である公共工事保証実績は、4～6 月期の前年同期比＋13.3%から 7～9 月期▲4.6%、10～12 月期▲5.3%と落ち込んでおり、実態的には息切れしつつあるとみられる。

輸出入

輸出は 7～9 月期の前期比＋1.3%から 10～12 月期は＋3.0%へ増勢を強めた模様である。輸出数量指数は、アジア向けが堅調な増加を続けたほか、米国向けも増加に転じている。円安進行による日本製品の価格競争力改善が続くなかで、自動車などの海外生産シフトの影響が一巡したほか、ASEAN などアジア新興国の景気持ち直しが輸出を押し上げたとみられる。

輸入も国内需要の持ち直しを映じて 7～9 月期の前期比＋0.7%から 10～12 月は＋1.3%へ伸びを高めたとみられるが、輸出の伸びが輸入を大きく上回ったため、冒頭で触れた通り純輸出の実質 GDP 成長率に対する寄与度は 7～9 月期の前期比＋0.1%Pt から＋0.3%Pt へ高まることになる。