

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

3 四半期ぶりのプラス成長も個人消費回復の遅れが懸念材料（日本 10～12 月期 GDP）

10～12 月期の実質 GDP は前期比+0.6%（年率+2.2%）となり、3 四半期ぶりのプラス成長に転じたが、予想は下回った。個人消費の回復力が乏しいことが主因。ただ、輸出が増勢を強め、在庫調整に目途が付くなど、一部に明るい材料も。今後も個人消費の持ち直しなどから前期比でプラス成長を続けるが、前年比でもプラスに転じるのは 4～6 月期まで待つ必要があろう。

予想を下回るも 3 四半期ぶりのプラス成長

本日、発表された 2015 年 10～12 月期 GDP の 1 次速報値は、前期比+0.6%（年率+2.2%）となった。年率で 3%台後半の事前予想コンセンサス（当社予想は+2.5%）を大きく下回ったが、3 四半期ぶりの前期比プラス成長であり、消費増税後続いた需要の減少には歯止めが掛かった形となった。

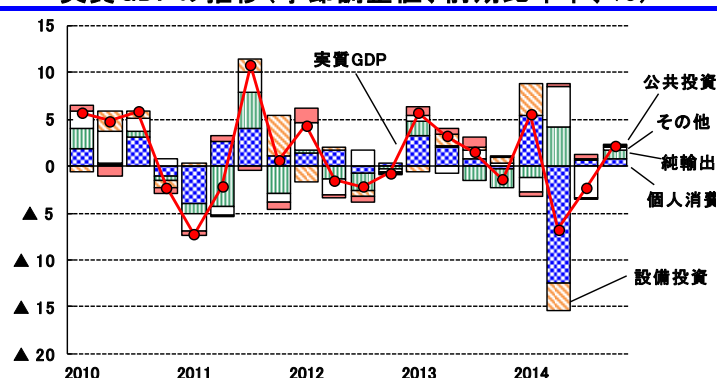
個人消費の回復力は乏しい

予想を大きく下回ったのは個人消費である。10～12 月期の個人消費は、7～9 月期と同じ前期比+0.3%にとどまり、4～6 月期の前期比▲5.1%（年率ではない）という大幅な落ち込みからの反発力は極めて弱い。内訳を見ると、消費増税後の減少幅が最も大きかった耐久財が 10～12 月期に前期比+0.7%と小幅ながら 3 四半期ぶりのプラスに転じ、下げ止まりが確認された。しかしながら、7～9 月期にプラスに転じていた半耐久財（7～9 月期前期比+3.4%→10～12 月期▲0.4%）が再びマイナスに転じ、非耐久財（+2.4%→+0.1%）もほぼ横ばいにとどまるなど、リバウンド一巡後は伸び悩んでいる。サービス（▲0.3%→+0.5%）は 3 四半期ぶりのプラスに転じ底堅さを見せたものの、個人消費全体では実質所得の減少などにより回復力の乏しい状況が続いている。

輸出が増勢を強め在庫調整に目途

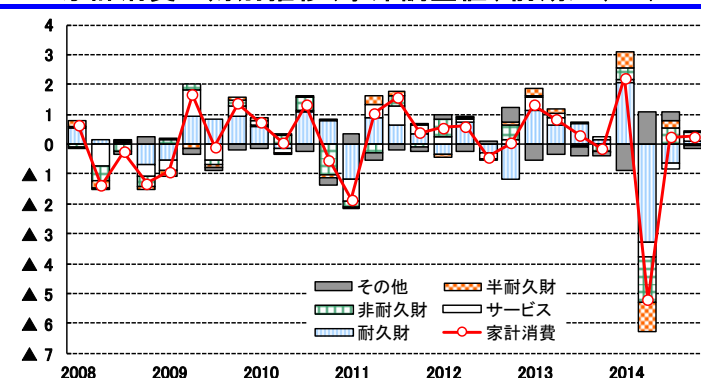
そのほかの国内需要について見ると、住宅投資は 3 四半期連続の前期比マイナス（4～6 月期前期比▲10.3%→7～9 月期▲7.0%→10～12 月期▲1.2%）となり、駆け込み需要の反動落ちが続いていることが確認された。ただし、マイナス幅は縮小しており下げ止まりの兆しもみられる。設備投資は、10～12 月期に前期比+0.1%となり、7～9 月期の▲0.1%に続く横ばい推移にとどまった。公共投資は 10～12 月期

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

家計消費の財別推移（季節調整値、前期比、%）



（出所）内閣府

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。見直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。

も前期比+0.6%とプラスを維持、3 四半期連続の拡大となった。昨年度補正予算における公共事業積み増しと今年度予算の前倒し執行による効果が継続している。在庫投資は、当社の予想（GDP 寄与度▲0.3%Pt）に反してプラス寄与（+0.2%Pt）となり、消費増税後の需要落ち込みに起因する在庫調整が終了した可能性を示唆した。また、政府消費は、7～9 月期の前期比+0.2%に続き 10～12 月期は+0.1%と低い伸びが続いた。

外需については、輸出が 10～12 月期に前期比+2.7%と 7～9 月期の+1.5%から伸びを高めた。通関統計でも確認されている通り、米国や ASEAN 向けが好調であった模様である。一方の輸入も、7～9 月期の前期比+1.0%から 10～12 月期に+1.3%へ増勢をやや強めているが、輸出の伸びが輸入を大きく上回ったことから、純輸出（輸出－輸入）の GDP に対する寄与度は前期比+0.2%Pt へ拡大した（7～9 月期は+0.1%Pt）。

前年比マイナスが続き 2014 年通年ではゼロ成長

以上の通り、10～12 月期の実質 GDP は 3 四半期ぶりに前期比でプラスに転じたものの、前年同期比では▲0.5%と水面下から脱しておらず、その意味で依然としてデフレ圧力を残している。また、2014 年通年の実質 GDP 成長率は前年比 0.0%と横ばいにとどまった。内訳を見ると、民間需要（前年比▲0.2%）が落ち込む一方、公的需要（+0.9%）が公共投資を中心に増加、純輸出は横ばいであり、政府の景気対策によってかろうじてマイナス成長を回避したことが見て取れる。なかでも、駆け込み需要を上回る反動落ちにより個人消費（前年比▲1.2%）が落ち込んだことは、消費増税の負のインパクトの大きさを示していると言えよう。

ただ、今後については、消費者マインドの改善や賃金上昇、原油安の追い風を受けて個人消費が持ち直しの動きを強めるとみられる。さらに、米国や ASEAN の景気拡大と円安の恩恵により輸出は増勢を維持し、設備投資の持続的拡大を後押ししよう。政府の新たな景気対策も先般の補正予算成立を受けて執行が本格化するとみられる。そのため、1～3 月期以降も前期比でプラス成長が続き、4～6 月期には前年水準が消費増税により落ち込んでいることもあって前年同期比でもプラス成長になると見込まれる。消費増税という重圧の影響が薄れるまでには、今しばらく辛抱が必要であろう。