

Economic Monitor

主任研究員 武田 淳 03-3497-3676 takeda-ats@itochu.co.jp
主任研究員 石川 誠 03-3497-3616 ishikawa-ma@itochu.co.jp

日本経済：7～9 月期の成長率は 2 四半期連続の前期比マイナス

7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比▲0.2%（年率▲0.9%）と 4～6 月期の▲0.3%（年率▲1.2%）に続くマイナス成長になった模様。個人消費や輸出は下げ止まったものの、設備投資の減少が続き、在庫投資がマイナスに転じた。2 四半期連続のマイナス成長は景気後退局面入りの可能性を示しており、今後の政策対応が注目される。

7～9 月期の実質 GDP 成長率は設備投資の落ち込みによりマイナス成長

本日まで発表された経済指標に基づいて試算したところ、11 月 16 日に公表予定の 2015 年 7～9 月期実質 GDP は前期比▲0.2%（年率▲0.9%） になったとみられる。この通りであれば、2015 年 4～6 月期の前期比▲0.3%（年率▲1.2%）に続く前期比マイナス成長であり、日本経済は既に景気後退局面入りしている可能性が示されることになる。

マイナス成長の主因は設備投資の落ち込みである。そのほか、1～3 月期、4～6 月期とプラス寄与が続いた在庫投資が 3 四半期ぶりにマイナス寄与になったとみられる。一方で、個人消費は小幅ながらプラスに転じ、輸出もサービス分野の牽引により持ち直した模様である。

こうした中、本日開催された日銀の金融政策決定会合では、追加の金融緩和は見送られた。一方で、報道によると政府は 3 兆円を超える規模の補正予算を編成する方向で調整に入ったようであり、今後の政策対応が注目される。

実質 GDP 成長率の推移（QE 予測）

		(前期比・%)							
		2014				2015			
		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	予測
実質 GDP		1.1	▲ 2.0	▲ 0.3	0.3	1.1	▲ 0.3	▲ 0.2	
(年率換算)		4.5	▲ 7.6	▲ 1.1	1.3	4.5	▲ 1.2	▲ 0.9	
(前年同期比)		2.4	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 1.0	▲ 0.8	0.8	0.9	
国内需要		1.4	▲ 2.9	▲ 0.3	0.0	1.1	▲ 0.1	▲ 0.5	
民間需要		1.9	▲ 3.8	▲ 0.6	▲ 0.0	1.5	▲ 0.3	▲ 0.6	
民間最終消費支出		2.1	▲ 5.0	0.3	0.3	0.4	▲ 0.7	0.2	
民間住宅投資		2.0	▲ 10.9	▲ 6.3	▲ 0.6	1.7	1.9	2.4	
民間企業設備投資		4.9	▲ 4.2	▲ 0.2	0.1	2.6	▲ 0.9	▲ 3.2	
民間在庫品増加		(▲0.6)	(1.2)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.5)	(0.2)	(▲0.2)	
公的需要		▲ 0.3	0.1	0.6	0.3	0.0	0.7	0.0	
政府最終消費支出		▲ 0.2	0.1	0.3	0.3	0.3	0.5	0.3	
公的固定資本形成		▲ 0.8	0.4	1.6	0.2	▲ 1.4	2.1	▲ 1.1	
財貨・サービスの純輸出		(▲0.2)	(0.9)	(0.1)	(0.3)	(▲0.1)	(▲0.3)	(0.3)	
財貨・サービスの輸出		5.7	0.6	1.8	2.8	1.6	▲ 4.4	3.0	
財貨・サービスの輸入		5.9	▲ 3.9	0.9	0.8	1.8	▲ 2.6	1.2	
名目 GDP		1.2	0.2	▲ 0.6	0.8	2.1	0.0	▲ 0.6	
(年率換算)		4.9	0.7	▲ 2.4	3.2	8.9	0.0	▲ 2.2	
(前年同期比)		2.5	1.8	0.6	1.4	2.6	2.3	2.3	
デフレーター (前年同期比)		0.1	2.2	2.0	2.4	3.5	1.5	1.5	

(出所) 内閣府、予測は当研究所による

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。

個人消費

個人消費は、衣料品など半耐久財が好調、耐久財も底堅く推移したことにより、4～6 月期の前期比▲0.7%から 7～9 月期は+0.2%と 2 四半期ぶりのプラスに転じたとみられる。乗用車販売も、軽自動車の持ち直しにより 7～9 月期は 4～6 月期から概ね横這いの年率 414 万台（当研究所試算の季節調整値）となり、ひとまず下げ止まっている。

住宅投資

7～9 月期の住宅投資は前期比+2.4%と 3 四半期連続の増加を見込む。ただし、先行指標の住宅着工戸数は 4～6 月期の年率 95.3 万戸から 7～9 月期は前期比▲3.9%の年率 91.5 万戸へ減少しており、住宅投資はピークアウトしつつあるとみられる。住宅着工の内訳を見ると、相続税対策で好調な貸家（4～6 月期年率 38.7 万戸→7～9 月期 40.0 万戸）が増勢を維持したものの、持ち家（29.1 万戸→28.3 万戸）は息切れ、4～6 月期に急増した分譲（27.6 万戸→22.8 万戸）は反動落ちしている。

設備投資

設備投資は 4～6 月期の前期比▲0.9%から 7～9 月期は▲3.2%へ落ち込みが加速した模様である。9 月調査の日銀短観では 2015 年度の設備投資計画（全産業・規模合計）が前回 6 月調査から上方修正（前年比+3.4%→+6.4%）されたものの、先行指標の機械受注（船舶電力を除く民需）は、7～8 月平均の水準が 4～6 月期を 11.3%も下回り、機械受注の 1 四半期程度の先行性を考慮しても 7～9 月期の設備投資が前期比で減少する可能性を示唆していた。景気の先行き不透明感が計画の実施を遅らせているとみられる。

公共投資

公共投資は、2014 年度補正予算（2015 年 2 月成立）で具体化された景気対策（地方への好循環拡大に向けた緊急経済対策）の執行が一巡し、4～6 月期の前期比+2.1%から 7～9 月期は▲1.1%へ 2 四半期ぶりの減少に転じた模様である。一致指標である建設総合統計の公共部門（非居住用、含む土木）は、4～6 月期の前年同期比+4.0%から 7～8 月平均で+1.9%へ減速している。

輸出入

7～9 月期の輸出は前期比+3.0%と 2 四半期ぶりに増加したとみられる。財輸出が下げ止まったことに加え、サービス輸出が旅行サービスを中心に増加した。ただし、4～6 月期の大幅減（前期比▲4.4%）からのリバウンドの域を脱していない。また、財については、米国向け自動車部品が海外生産シフトによって下押しされているほか、ASEAN 主要国の景気停滞や、中国企業の輸出ドライブを受けた海外市況の悪化などが輸出の回復を遅らせる要因となっている。

一方、輸入も前期比+1.2%と 2 四半期ぶりに増加したが、4～6 月期の落ち込み（前期比▲2.6%）からの戻りとしては緩慢な伸びにとどまっている。国内景気の停滞や在庫の積み上がりを背景に、LNG などの鉱物性燃料や、鉄鉱石などの原料品を調達する動きが引き続き低調なようである。