

停滞が長期化する日本経済（2015年7～9月期 GDP）

7～9月期の実質 GDP は前期比▲0.2%（年率▲0.8%）と2四半期連続のマイナス成長になった。輸出と個人消費の反発力が弱く、企業が設備投資計画の実行を見合わせる動きが広がっている模様。デフレ脱却に向けて企業の期待成長率引き上げが急務。

大方の予想通りの2四半期マイナス成長

本日、発表された2015年7～9月期GDPの1次速報値は、前期比▲0.2%（年率▲0.8%）となった。小幅マイナスとする事前予想コンセンサスと概ね一致し、大方の予想通り2四半期連続のマイナス成長となった（当社予想は年率▲0.9%）。

なお、4～6月期の実質 GDP は前期比▲0.3%（年率▲1.2%）から▲0.2%（▲0.7%）へ上方修正されており、7～9月期は前期と同程度の落ち込みが続いたことになる。

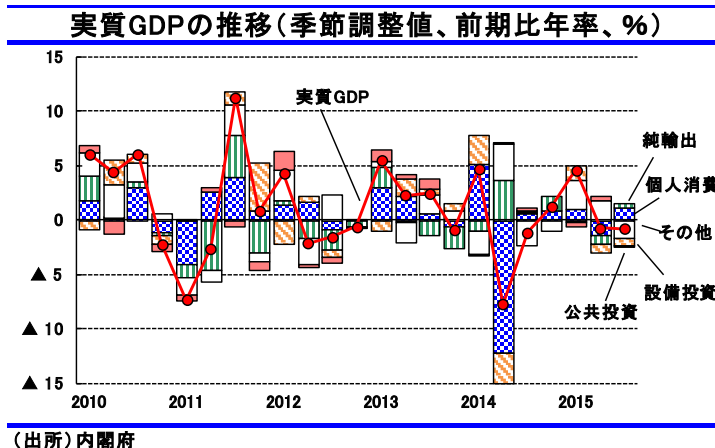
2四半期連続のマイナス成長となったことで、リセッション入りの可能性が指摘できるが、そもそも2015年1～3月期に景気が山を付けたかどうかの判定を待つ必要がある。つまり、鉱工業生産が一旦ピークを付けた2014年1～3月期以降、景気後退局面が続いていた可能性もあり、現時点では判断が困難である。

また、上記の結果、7～9月期の実質GDPの水準（季節調整値）は、消費増税に伴う駆け込み需要が本格化する前の2013年半ば頃¹と同程度に戻り、内閣府の試算²をベースにすると需給ギャップはGDP比で2%程度まで拡大したとみられる。すなわち、デフレ脱却が大きく遠のいたと言える。

輸出と個人消費の反発力弱く設備投資が息切れ

マイナス成長が続いた要因は、輸出と個人消費の持ち直しが小幅にとどまる中で、設備投資の減少が続いたことである。GDPベースの輸出（実質季調値）は、4～6月期の前期比▲4.3%から7～9月期は+2.6%へ持ち直したが、前期の落ち込みをカバーしきれなかった。内訳を見ると、サービスは大幅に拡大（4～6月期▲0.4%→7～9月期+7.0%）したが、財はリバウンド程度にとどまった（4～6月期▲5.0%→7～9月期+1.8%）。

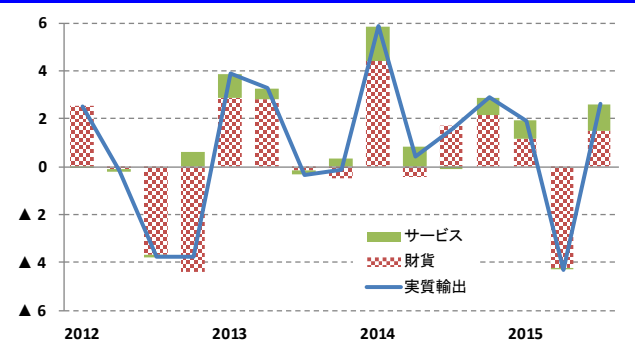
また、個人消費も4～6月期の前期比▲0.6%から7～9月期は+0.5%へリバウンドしたものの、反発力は弱い。内訳を見ると、サービス（4～6月期前期比+0.1%→7～9月期+0.4%）は底堅い拡大が続いたものの、財は耐久財（▲1.6%→+1.4%）、半耐久財（▲4.0%→+2.6%）、非耐久財（▲0.5%→+0.2%）とも前期の落ち込みを取り戻せていない。



¹ 2015年7～9月期の実質GDPの水準は、2013年4～6月期と7～9月期の平均と概ね同程度である。

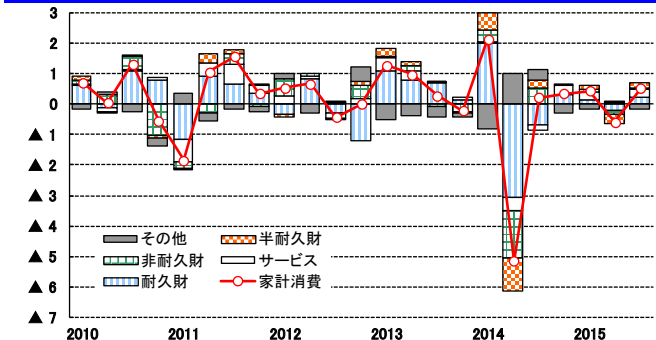
² 内閣府は9月17日、2015年4～6月期時点の需給ギャップをGDP比▲1.6%であったとの試算結果を発表している。

実質財・サービス輸出の推移(季節調整値、前期比、%)



(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

設備投資は、4~6月期の前期比▲1.2%に続いて7~9月期も▲1.3%と減少が続いた。日銀短観9月調査における2015年度の設備投資計画は、全産業規模合計で前年比+6.4%となり、この時期の調査としては強気の部類に入る伸びを示していたが、先行指標の機械受注や、供給側の一致指標で作成される今回のGDP1次速報では、こうした計画の実行が確認できない状況にある。輸出や個人消費といった内外需の反発力の弱さを受けて、計画の実行を見合わせる動きが広がっている可能性が高いと考えられる。

デフレ脱却に向けて企業の期待成長率引き上げが急務

景気の停滞が長引いていることを受けて、政府は既に昨年度予算の剰余金のほか、今年度の税収上振れ分などを財源とする補正予算の編成準備を進めている。その規模は3.5兆円程度（GDP比0.7%程度）との報道もあり、景気の下支えに一定の効果は期待できよう。

しかしながら、景気の自律的な回復には、企業部門に蓄積された所得の再分配を促す必要があり、そのためには企業の期待成長率を高める政策が求められる。アベノミクス「新3本の矢」の速やかな実行とともに、企業の財布の紐を緩めるため抜本的な規制改革の具体化を急ぐ必要がある。

なお、日銀は2四半期連続のマイナス成長が見込まれる中でも、10月30日の金融政策決定会合において追加の金融緩和を見送った。実際のインフレ率低下が期待インフレを押し下げるリスクの顕在化よりも、労働需給の逼迫が、既に高まりつつあるコア・インフレを一段と押し上げる可能性の方が高いと判断したようである。そのため、賃金上昇が期待外れに終わるまで、追加の金融緩和を実施する合理的な理由を見出し難く、まずは今冬のボーナスや来年度の春闘が注目材料となる。