Dec 8, 2015　　No.2015-059

Economic Monitor

伊藤忠経済研究所
主任研究員　武田　淳　03-3497-3676　takeda-ats@itochu.co.jp

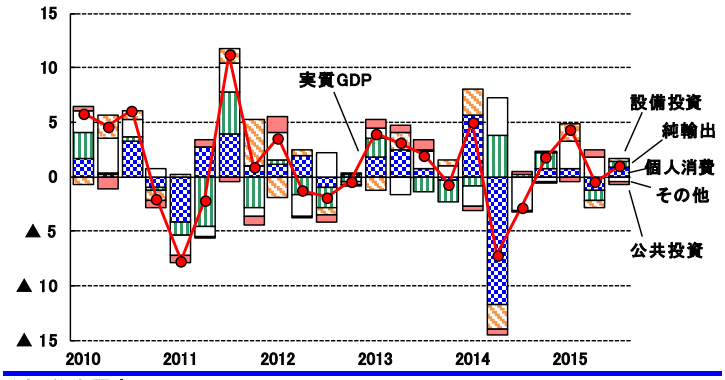
日本経済：7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比プラス成長へ大幅上方修正ながら需要の回復力は弱い

7～9 月期の実質 GDP 成長率は 1 次速報の前期比▲0.2%（年率▲0.8%）から今回の 2 次速報で＋0.3%（年率＋1.0%）へ大幅に上方修正された。法人企業統計季報を反映した設備投資と在庫投資の上方修正が主因である。ただし、個人消費、設備投資、輸出のいずれも 4～6 月期の落ち込みを取り戻せておらず、需要の回復力は弱い。さらに、在庫調整圧力を残しているため、当面の景気は緩慢な拡大にとどまろう。

7～9 月期の実質 GDP 成長率は 2 四半期連続マイナスを回避

本日発表された 2015 年 7～9 月期 GDP の 2 次速報値（QE）は前期比＋0.3%（年率＋1.0%）となり、1 次速報値の前期比▲0.2%（年率▲0.8%）から大幅に上方修正された。前期比ゼロ前後を見込む向きが多かった中で（当研究所予想は前期比＋0.0%、年率＋0.1%）、若干のポジティブ・サプライズと言える。

実質GDPの推移（季節調整値、前期比年率、%）



（出所）内閣府

主な需要について見ると、成長率の上方修正は主に民間企業設備投資（1 次速報前期比▲1.3%→2 次速報＋0.6%）と民間在庫投資（実質 GDP 前期比成長率への寄与度：1 次速報▲0.5%Pt→2 次速報▲0.2%Pt）の上方修正によるものである。いずれも、今月 1 日に発表された法人企業統計季報を反映した結果である。設備投資の大幅上方修正は予想に近かった（当研究所予想：前期比＋1.6%）ものの、在庫投資は下方修正を予想（前期比寄与度▲0.6%Pt）していたため上方修正は予想外であった。

そのほか、公共投資（1 次速報前期比▲0.3%→2 次速報▲1.5%）が 9 月の実績を反映して予想通り下方修正され、個人消費（1 次速報＋0.5%→2 次速報＋0.4%）が下方修正、輸出（＋2.6%→＋2.7%）が上方修正された。個人消費と輸出は小幅修正にとどまっており、試算のベースとなる 2014 年度の実績が確報値に改定されたことに伴う部分が大きいとみられる。

当面は回復力に欠ける状況が続く見込み

今回の GDP2 次速報に基づいて 7～9 月期の日本経済の状態を改めて評価すると、実質 GDP 成長率が 4～6 月期の前期比▲0.1%（年率▲0.5%）から 7～9 月期は上記の通り＋0.3%（年率＋1.0%）とプラスに転じ、しかも 4～6 月期の落ち込みを補って余りある拡大を示したことから、景気は持ち直しつつあると言うことはできよう。

しかしながら、個人消費（4～6 月期前期比▲0.5%→7～9 月期＋0.4%）、設備投資（▲1.3%→＋0.6%）、

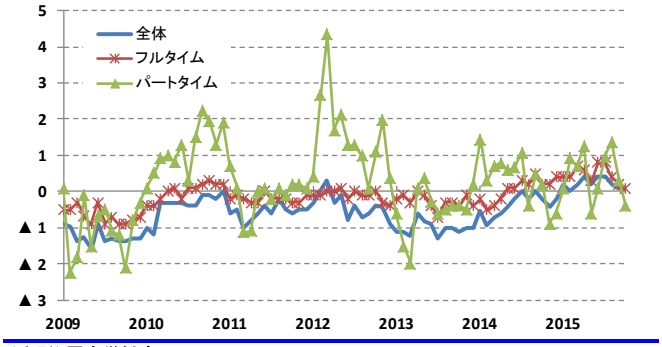
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、伊藤忠経済研究所が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。記載内容は、伊藤忠商事ないしはその関連会社の投資方針と整合的であるとは限りません。

輸出（▲4.3%→＋2.7%）といった需要の柱が揃って 4～6 月期の落ち込みを埋めきれておらず、回復力は乏しい。さらに、民間在庫投資は 1～3 月期の GDP 前期比寄与度＋0.5%Pt、4～6 月期の＋0.3%Pt に対して 7～9 月期は▲0.2%Pt にとどまっており、在庫調整が十分に進んだとは言い難い。

そのため、在庫調整圧力を残しているとみられ、デフレ脱却に不可欠な実質 GDP 成長率の加速には、需要の回復力の高まりが期待されるところである。ただ、現時点では、10 月の所定内給与が全体で前年同月比＋0.1%の小幅増にとどまり、パートタイム労働者に限れば▲0.4%とマイナスに転じるなど、所得環境の改善は十分とは言えない。また、設備投資の先行指標である機械受注（船舶・電力を除く民需）は、9 月に前月比＋7.5%と 4 ヵ月ぶりの増加に転じたが、7～9 月期では前期比▲10.0%となり、10～12 月期の内閣府予想は前期比＋2.9%にとどまっている。そのため、設備投資と比較的相関の高い機械受注の後方 3 期移動平均は、設備投資の頭打ちを示唆している（右下図）。個人消費や設備投資の増勢が強まる材料は見当たらない状況である。

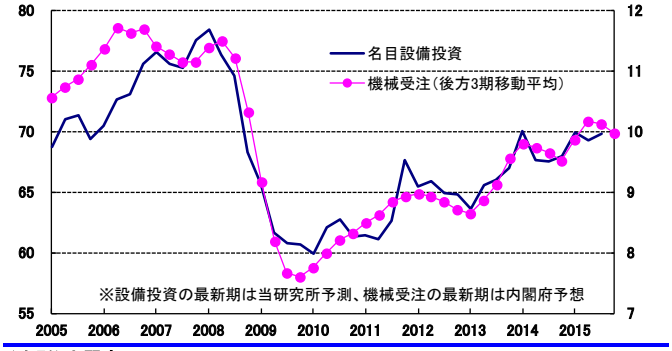
今後については、2016 年度入り後には現在編成作業が進められている 2015 年度補正予算の効果が、2016 年後半には消費増税を控えた駆け込み需要が本格化し、それぞれ景気を押し上げるとみられるものの、少なくともそれまでの間、需要の回復は緩慢なものにとどまり、景気は停滞感の残る状況が続くと見込まれる。

所定内給与の推移（前年同月比、%）



（出所）厚生労働省

設備投資と機械受注の推移（季節調整値、年率、兆円）



（出所）内閣府