

テーマ：2015年10-12月期GDP（1次速報）予測  
～前期比年率▲2.8%と、大幅マイナス成長を予想～

発表日：2016年1月29日（金）

第一生命経済研究所 経済調査部  
主席エコノミスト 新家 義貴  
TEL:03-5221-4528

## ○大幅マイナス成長を予想

2015年10-12月期の実質GDP成長率（2月15日公表予定）を前期比年率▲2.8%（前期比▲0.7%）と、大幅マイナス成長になると予測する。ほぼすべての需要項目がマイナスになると予想され、総崩れ状態になるだろう。表面上のマイナス幅だけでなく、内容的にも悪く、景気が非常に厳しい状況に置かれていることが示されると思われる。

なお、この予測値は1月29日時点で入手可能な経済指標を元に作成している。今後公表される家計消費状況調査や国際収支統計等の結果を踏まえて予測値を修正する可能性がある。

## ○ 需要項目別の動向

10-12月期はほとんどの需要項目で減少が予想されるが、特に注目されるのが、①個人消費の悪化、②在庫投資の押し下げ、③設備投資の停滞の3つである。

まず、個人消費については前期比▲0.7%と大幅減が予想される。15年4-6月期に落ち込んだ後、7-9月期にはいったん持ち直したが、10-12月期は再び明確な減少となった可能性が高い。仮にこの予想が正しければ、駆け込み需要の反動減で消費が急激に落ち込んだ14年4-6月期の水準をも下回ることになる。賃金の伸びが鈍いことや節約志向の強さが影響していると思われる。現在もなお、増税後に強まった生活防衛色が和らぐには至っていない。

個人消費については、家計調査のサンプル要因によって悪化しているとの声も聞かれる。だが、販売側から消費を把握できる実質小売業販売額でも10-12月期は悪化していることに加え、その他の供給側統計も低調に推移している。程度はともかく、実態としても10-12月期の消費は悪化したと見るのが妥当だろう。

また、消費の悪化は「暖冬による一時的なもの」との見方もある。確かに、暖冬によって冬物衣料等の消費が減ったことは事実だ。だが、暖冬は外出機会の増加に繋がるため、サービス消費にとっては追い風になり得る要因でもある。トータルで見て、暖冬が消費にとってプラスかマイナスかははっきりしない。暖冬によるマイナス面だけを強調することは避けるべきだ。

在庫投資も成長率を押し下げる可能性が高く、前期比寄与度▲0.3%Ptを予想する。GDPの在庫は15年1-3月期に前期比年率で+2.1%Pt、4-6月期に+1.3%Ptもの押し上げ要因になった。成長率の観点からはプラス要因だが、これは需要の停滞を受けた在庫積みあがりだったとみられる。7-9月期には前期比年率▲0.8%Ptのマイナス寄与となったが、15年前半の積みあがり分と比較すると小幅で、在庫調整が終了したわけではない。10-12月期も在庫削減の動きが成長率を押し下げるだろう。このことも10-12月期のGDP下振れの大きな要因である。在庫の内訳では、製品在庫、流通在庫とも下押しが見込まれるほか、1次速報段階では仮置きになっている原材料在庫もマイナス寄与になるとみられる。

設備投資も低調な推移が続いたとみられ、前期比▲0.1%とほぼ横ばいとどまると予想する。高水準の企業収益や強い設備投資計画を受けて、設備投資が景気を牽引するとの期待が高かったが、状況は引き続き芳しくない。景気の先行き不透明感の強さから企業が投資を先送りしている模様であり、計画がなかなか実際の設備投資に繋がってこない。

輸出も前期比▲0.2%と小幅減を予想する。地域別では、EU向けは伸びたものの、NIEs、ASEANといったアジア向けが減少し、全体では微減となったとみられる。輸出は、4-6月期に前期比▲4.3%と大幅に減少したあと、7-9月期は前期比+2.7%とリバウンドがみられたが、10-12月期は改善が一服する形である。海

外経済に力強さはなく、輸出が増加基調に転じたとの判断はできない。一方、輸入は前期比▲1.0%と輸出以上に落ち込んだとみられることから、外需寄与度は前期比+0.1%Ptと小幅のプラスになると予想される。

このように、15年10-12月期は大幅マイナス成長が予想され、足元の景気が厳しい状況にあることを再確認させる結果になるだろう。個人消費や輸出、設備投資といった主要な需要項目がそろって低調に推移しており、景気は牽引役不在の状況にある。1-3月期についてもこの牽引役不在の状況が急に解消されるとは見込みがたく、目立った回復は見込めないだろう。景気に回復感が出るにはもうしばらく時間がかかるとみられる。

### 2015年10-12月期GDP予測

(%)	
実質GDP	▲ 0.7
(前期比年率)	▲ 2.8
内需寄与度	▲ 0.8
(うち民需)	▲ 0.8
(うち公需)	▲ 0.0
外需寄与度	0.1
民間最終消費支出	▲ 0.7
民間住宅	▲ 0.8
民間企業設備	▲ 0.1
民間在庫品増加(寄与度)	▲ 0.3
政府最終消費支出	0.3
公的固定資本形成	▲ 2.3
財貨・サービスの輸出	▲ 0.2
財貨・サービスの輸入	▲ 1.0
名目GDP	▲ 0.5
(前期比年率)	▲ 2.1

※断りの無い場合、前期比(%)

(出所)内閣府「国民経済計算」、第一生命経済研究所