

第186回 日本経済予測

エコノミック・インテリジェンス・チーム

久後 翔太郎

2015年4-6月期の実質GDP成長率の評価

- 個人消費の減少、輸出の急減が大きな足かせに
- 在庫の積み上がりがGDPを押し上げる悪い内容

実質GDP成長率の内訳

		2015	
		1-3月期	4-6月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	1.1	▲ 0.3
	前期比年率%	4.5	▲ 1.2
民間最終消費支出	前期比%	0.4	▲ 0.7
民間住宅	前期比%	1.7	1.9
民間企業設備	前期比%	2.6	▲ 0.9
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.5	0.3
政府最終消費支出	前期比%	0.3	0.5
公的固定資本形成	前期比%	▲ 1.4	2.1
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.6	▲ 4.4
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.8	▲ 2.6
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.2	▲ 0.0
外需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.1	▲ 0.3

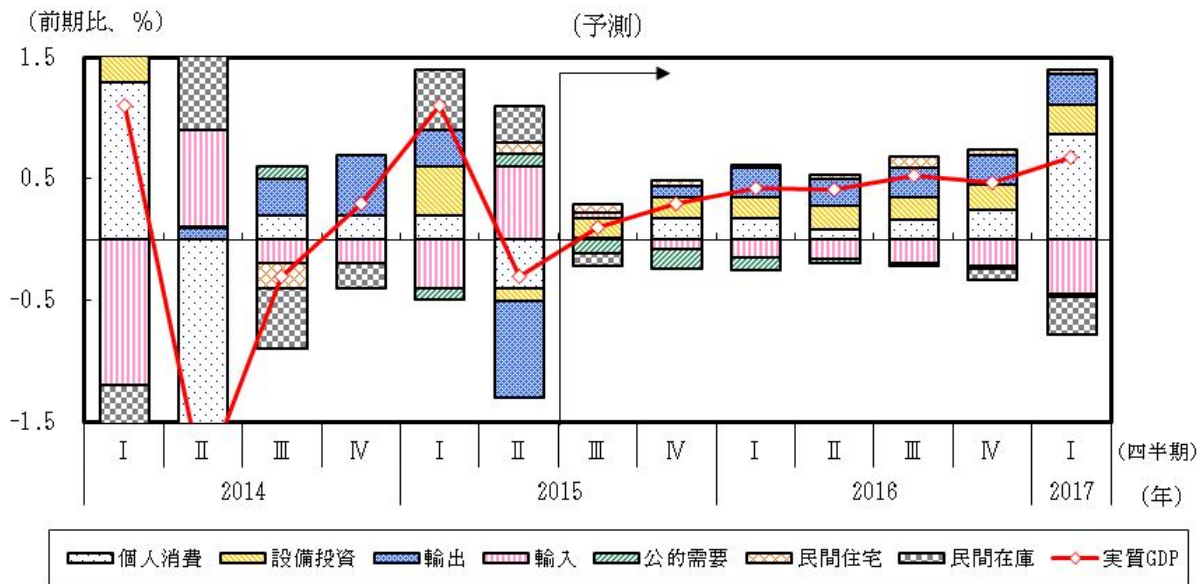
(注) 寄与度は四捨五入の関係上、実質GDP成長率と必ずしも一致しない。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

日本経済見通し

- 7-9月期：個人消費、輸出の本格回復には至らず、低成長を予想
- 10-12月期以降：米国を中心とする海外経済の持ち直しが輸出をけん引

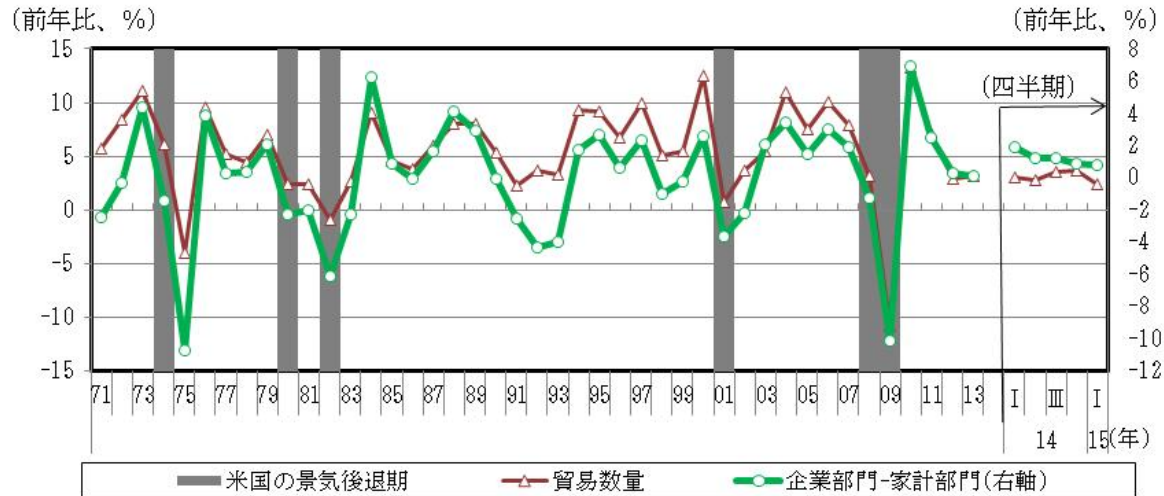
実質GDP成長率の見通し



TOPIC①: 日本経済は「踊り場」入りだが「景気後退」は回避

- 世界経済の「成熟化」が貿易数量低迷の要因
- 世界的な貿易数量の低迷が日本の輸出を下押し

世界経済の成熟化と貿易数量の関係



(注1) 家計部門は個人消費、企業部門は総資本形成。

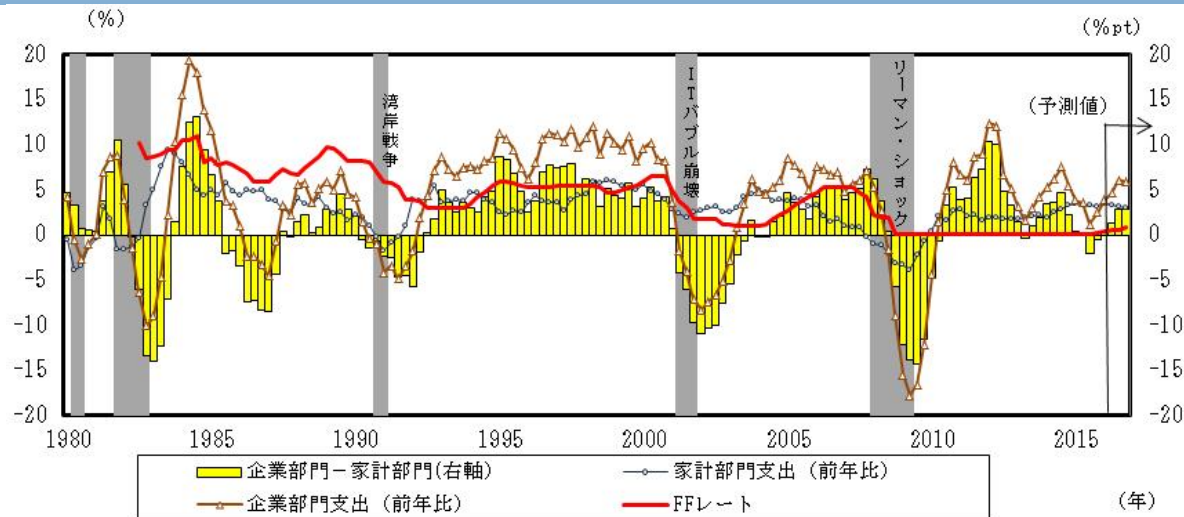
(注2) 年次データは世界銀行統計を使用。四半期データは各国の企業部門と家計部門の成長率から算出した値であるため、厳密には接続しない。

(出所) 世界銀行統計、米国商務省、Haver Analyticsより大和総研作成

TOPIC①: 日本経済は「踊り場」入りだが「景気後退」は回避

- 「ドル高」、「原油安」により鉱業・製造業を中心に弱い動きが見られた
- 先行きは設備投資の回復が見込まれる

米国経済の「成熟化」と先行き



(注1) 企業部門支出：実質設備投資、家計部門支出：実質個人消費+実質住宅投資。

(注2) シャドーは米国の景気後退期。

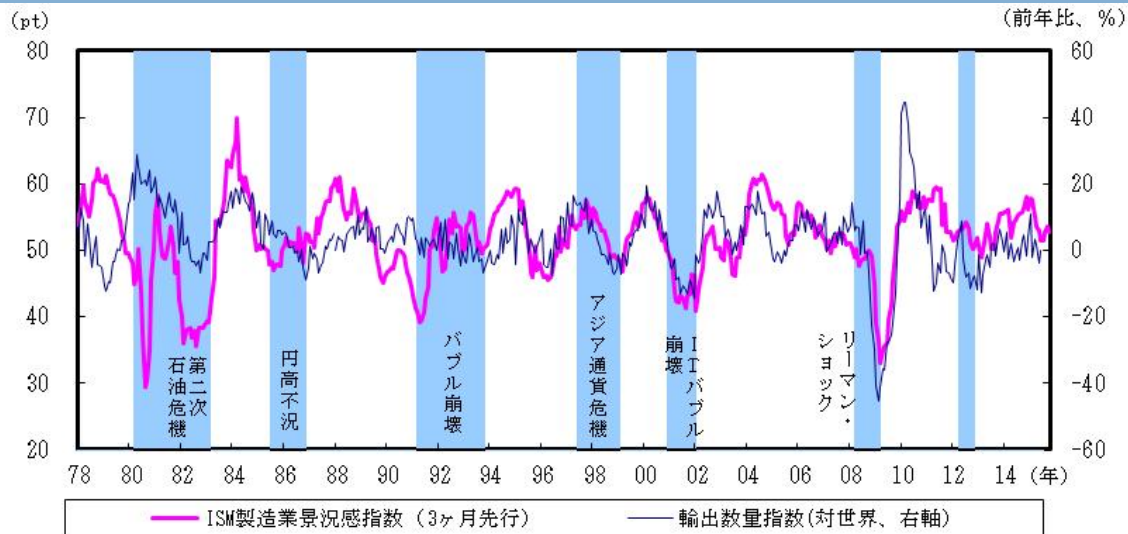
(注3) 予測値は大和総研作成。

(出所) 米国商務省、Haver Analyticsより大和総研作成

TOPIC①: 日本経済は「踊り場」入りだが「景気後退」は回避

- 先行指標である米国のISMが持ち直しの動き
- 輸出は底割れを回避し、緩やかな持ち直しに向かう公算

ISM製造業景況感指数と輸出数量指数



(注1) 87年以前は実質輸出 (輸出金額/輸出物価) の前年比。

(注2) シャドウは景気後退期。

(出所) ISM、財務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

TOPIC②：中国経済の行方

- ストック面：危機的な事態に陥るほどの規模ではない
- フロー面：政府のファイナンスに致命的な影響はない模様

銀行融資の一定割合が焦げ付いた場合の影響

焦げ付き率		5%	10%	20%
ス ト ク	焦げ付き額（兆元）：総額	4.4	8.8	17.6
	焦げ付き額／外貨準備高（倍）	0.2	0.4	0.8
	債務残高対名目GDP比の悪化幅（%pt）	6.9%pt	13.8%pt	27.6%pt
上記の焦げ付き額を5年で処理するケース				
フ ロ ー	焦げ付き額（兆元）：年額	0.9	1.8	3.5
	焦げ付き額／政府歳出比（%）	4.7%	9.3%	18.7%
	財政収支対名目GDP比の悪化幅（%pt）	-1.4%pt	-2.8%pt	-5.5%pt

(注1) 債務残高対名目GDP比の直近値は32.5%、財政収支対名目GDP比は▲1.8%の赤字。

(注2) 銀行融資額は2015年第2四半期、外貨準備高は2015年6月、名目GDPと歳出・歳入額は2014年のデータ。

(注3) 債務残高や財政収支への影響は、焦げ付き額を政府歳出によって手当てし、その結果、債務残高が増加すると仮定。また、分母の名目GDPは2014年で固定して計算。

(出所) IMF、中国人民銀行、中国国家统计局、中国国家外貨管理局統計より大和総研作成

TOPIC②: 中国経済の行方

- 5%の人民元(対ドル)切下げは中国の実質GDP成長率を0.4%pt押し上げ
- 資本逃避、米中関係の悪化というリスクにより切り下げ幅は限定的

人民元切り下げの中国経済への影響

