

第187回 日本経済予測

エコノミック・インテリジェンス・チーム

岡本 佳佑

2015年7-9月期(一次速報)の実質GDP成長率の評価

- 2四半期連続の前期比マイナス成長
- マイナス成長となったのは在庫調整によるところが大きい

実質GDP成長率の内訳

		2014		2015		
		7-9月期	10-12月期	1-3月期	4-6月期	7-9月期
実質国内総生産(GDP)	前期比%	▲ 0.3	0.3	1.1	▲ 0.2	▲ 0.2
	前期比年率%	▲ 1.1	1.2	4.6	▲ 0.7	▲ 0.8
民間最終消費支出	前期比%	0.2	0.4	0.4	▲ 0.6	0.5
民間住宅	前期比%	▲ 6.8	▲ 0.7	2.0	2.4	1.9
民間企業設備	前期比%	0.3	0.0	2.4	▲ 1.2	▲ 1.3
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	▲ 0.5	▲ 0.3	0.5	0.3	▲ 0.5
政府最終消費支出	前期比%	0.3	0.3	0.3	0.6	0.3
公的固定資本形成	前期比%	1.7	0.2	▲ 1.3	2.1	▲ 0.3
財貨・サービスの輸出	前期比%	1.6	2.9	1.9	▲ 4.3	2.6
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.1	0.9	1.9	▲ 2.8	1.7
内需寄与度	前期比寄与度%pt	▲ 0.3	▲ 0.0	1.2	0.0	▲ 0.3
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.1	0.3	▲ 0.0	▲ 0.2	0.1

(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

TOPIC①:アベノミクスは第二ステージへ

- 安倍政権は新三本の矢を発表
- “成長”重視から“分配”にも配慮するように軌道修正

アベノミクス第二ステージの需要面・供給面への主な効果

< 需要面への主なプラス効果 >

- 賃上げに伴う消費増
- TPPの発効による輸出増等
- 訪日外国人消費のさらなる拡大
- 東京オリンピック・パラリンピックに向けた需要拡大
- 企業が保有する現預金等を活用した経済の好循環の拡大

第一の矢

希望を生み出す強い経済

・民需の構造強化

・ TPP

< 供給面への主なプラス効果 >

- 生産性(TFP)上昇率の加速
- 資本ストックの増加

第二の矢

夢をつむぐ子育て支援

- アベノミクス第二ステージの少子高齢化への対応、歳出改革を通じた公共サービス・関連サービスへの潜在需要の実現

- ・子育て : 0.3~1.5兆円
- ・介護 : 6~8兆円
- ・健康増進・予防 : 2~5兆円

第三の矢

安心につながる社会保障

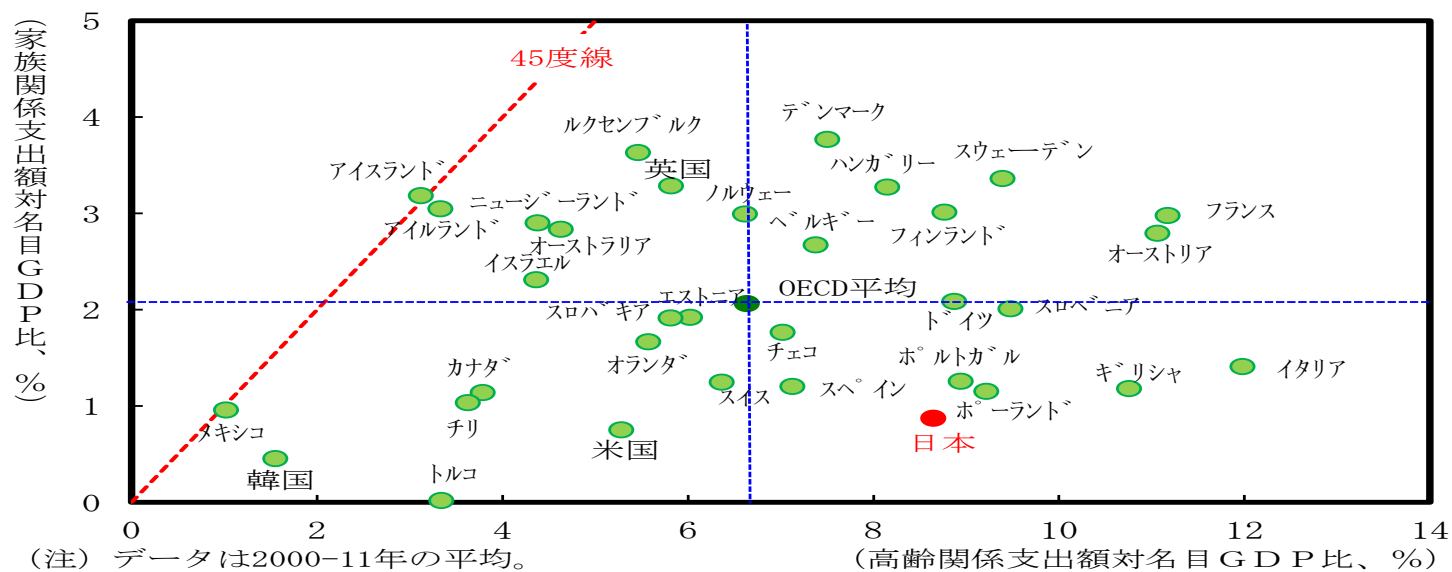
- 人口減少・高齢化に伴う労働投入のマイナス寄与のプラス維持

少子高齢化への対応を通じた就業機会の拡大により、労働参加等が適切に進まないケースで、2020年度までで400万人減少する可能性のある労働力人口を500万人程度拡大

TOPIC①:アベノミクスは第二ステージへ

- 日本の財政支出は高齢者向けに偏重
- 今後は財政支出を若年層にも振り向けていくことが必要

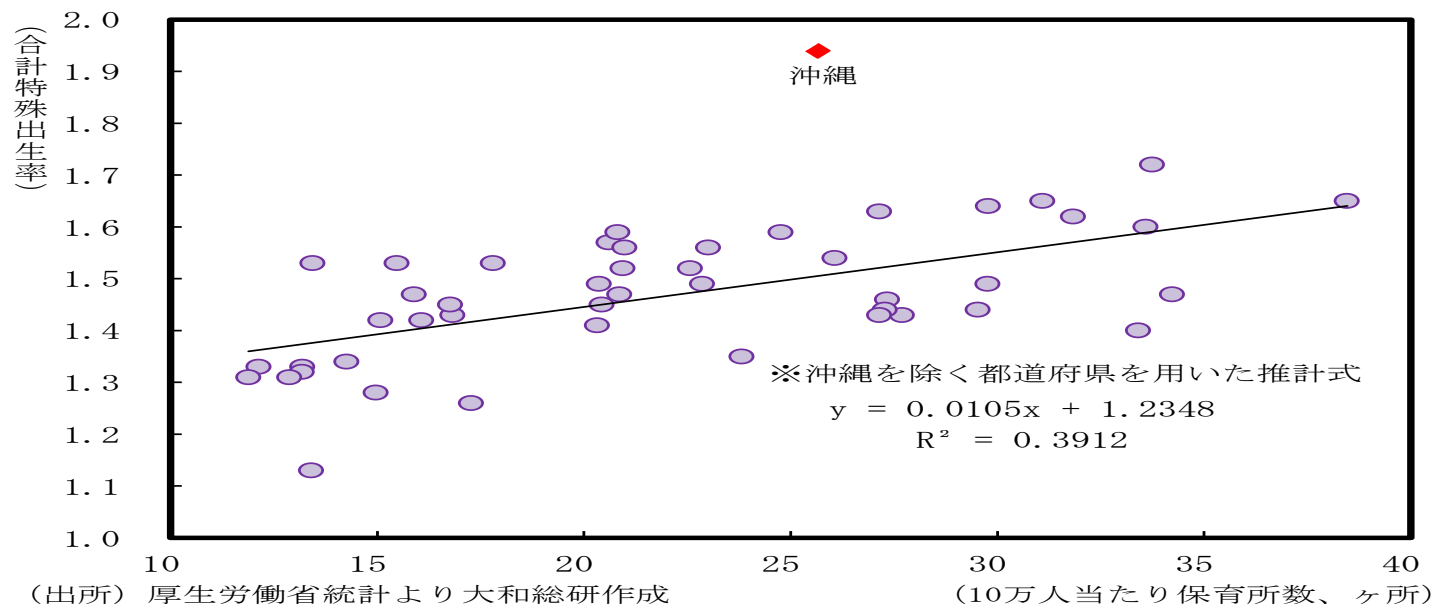
OECD加盟国の高齢関係支出額、家族関係支出額の対名目GDP比



TOPIC①:アベノミクスは第二ステージへ

- 少子化対策として“保育所の増設”は有効な手段
- 人口10万人当たり保育所数と合計特殊出生率には正の相関

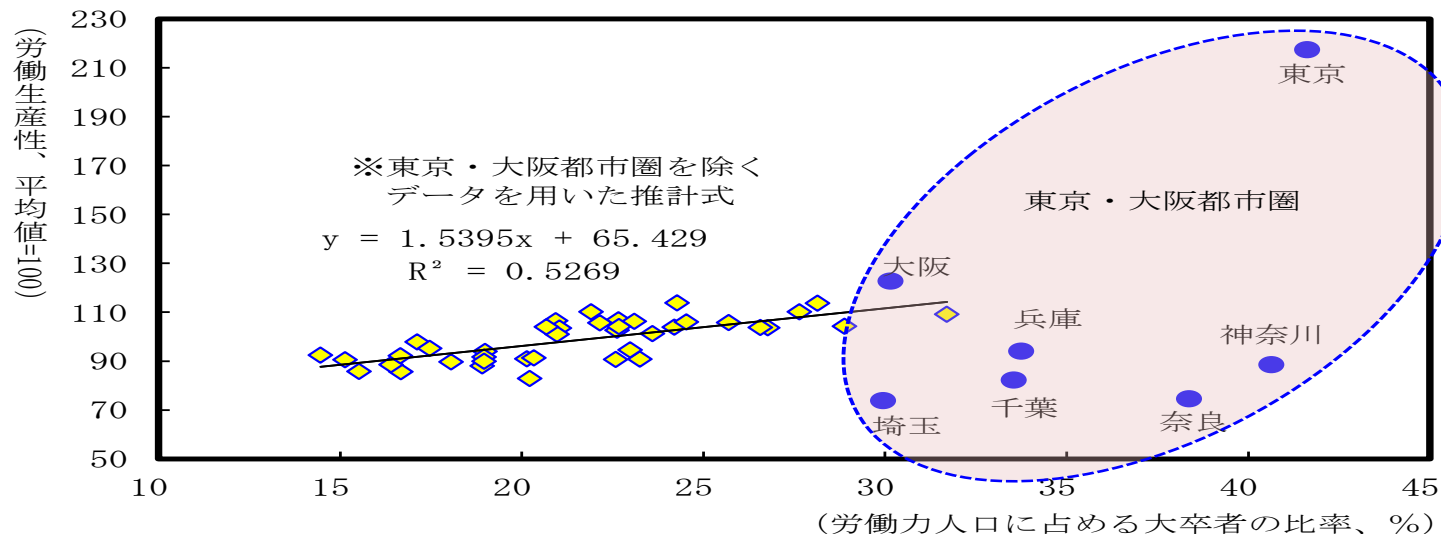
人口10万人当たりの保育所数と合計特殊出生率



TOPIC①:アベノミクスは第二ステージへ

- 労働生産性向上の王道は“教育”
- 大学進学を阻む最大の壁は教育費の問題

都道府県別 労働力人口に占める大卒者比率と労働生産性



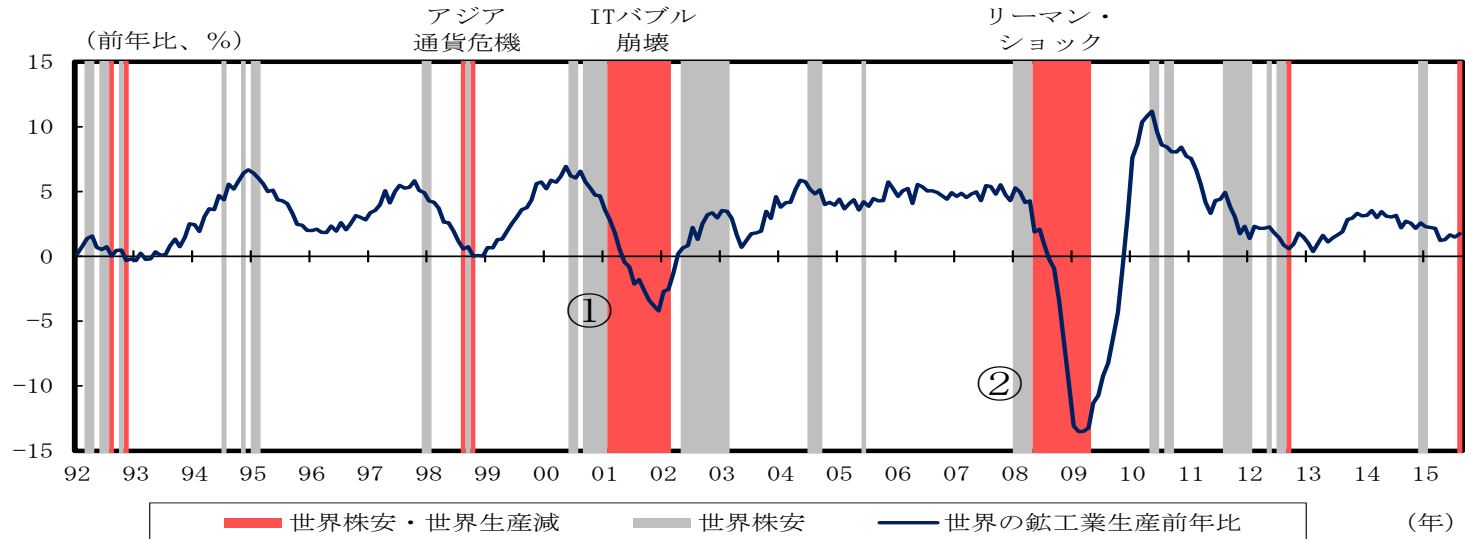
(注) 労働生産性=県内総生産÷(雇用者数×年間実労働時間)。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

TOPIC②:グローバル経済の行方

- 中国発のショックが夏場以降、世界経済を動揺させた
- 1990年代以降で3度目となる「世界株安・世界生産減」の瀬戸際

過去の「世界株安・世界生産減」局面と世界生産の動向

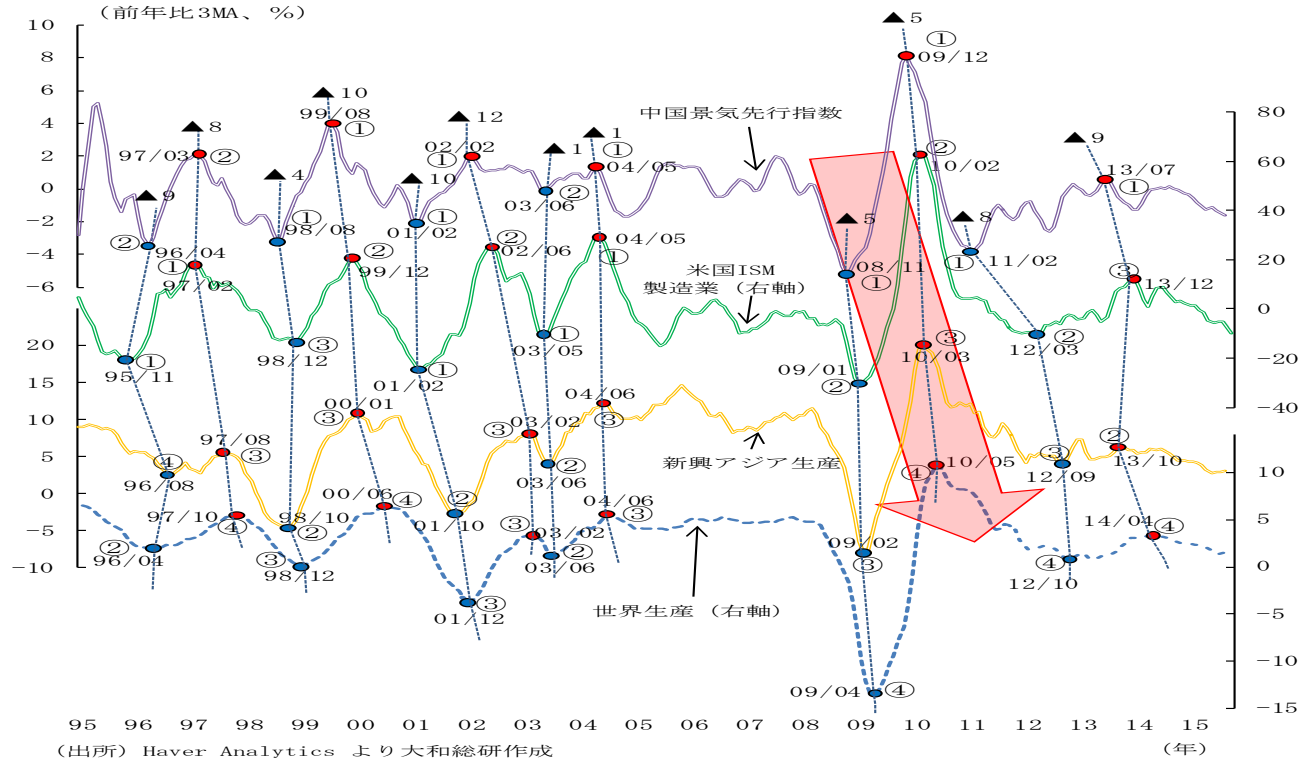


(注) 世界株安と世界生産減の局面は、6ヶ月前比を用いて設定した。

(出所) オランダ経済政策分析局、Haver Analytics、各種資料より大和総研作成

TOPIC②: グローバル経済の行方

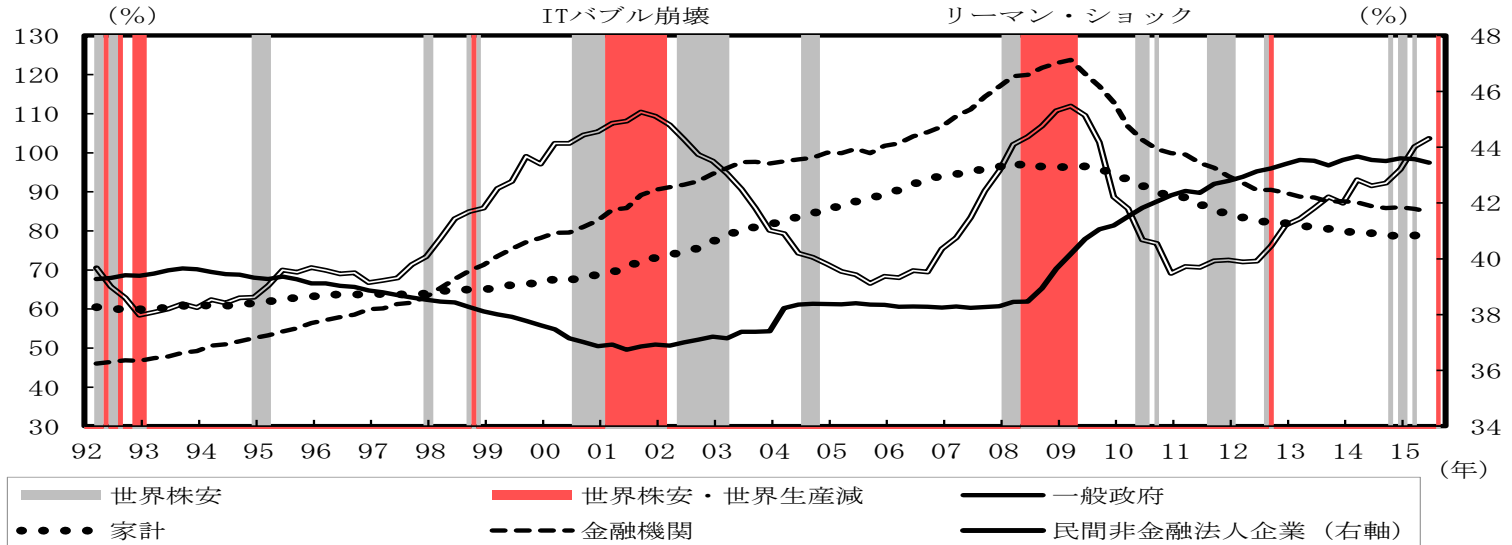
世界生産に先行する中国景気先行指数と米国ISM製造業景況感指数



TOPIC②:グローバル経済の行方

- 重要な判断基準は「米国企業の債務状況」
- 企業の債務残高対GDP比が重要

米国の経済主体別の債務残高対GDP比



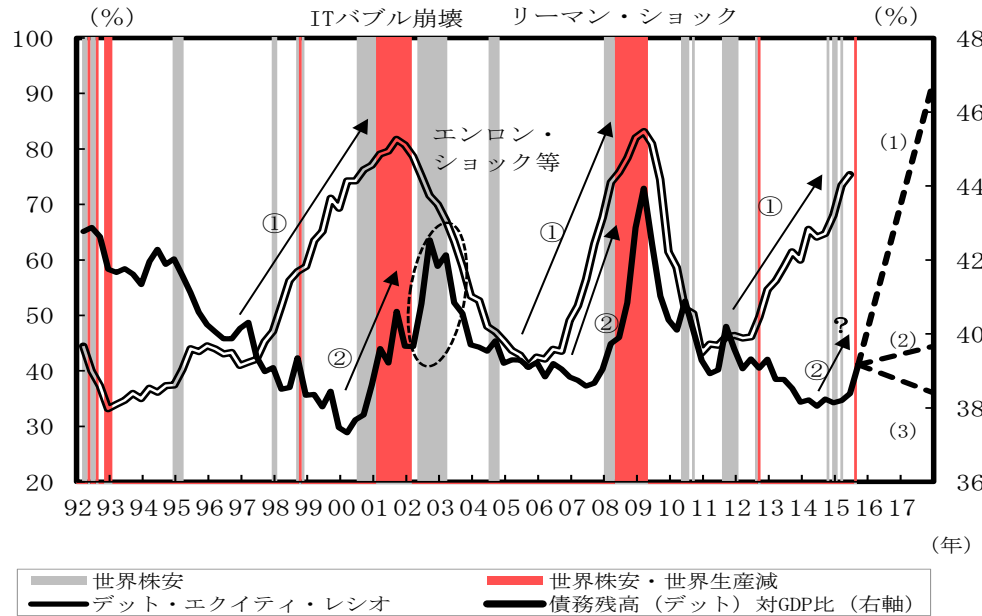
(注) 世界株安と世界生産減の局面は、6ヶ月前比を用いて設定した。

(出所) FRB、BEA、オランダ経済政策分析局、Haver Analytics、各種資料より大和総研作成

TOPIC②:グローバル経済の行方

- デット・エクイティ・レシオの動向に注目
- 株価の大幅下落が起きれば、デット・エクイティ・レシオは急騰

米国民間非金融法人企業の債務状況

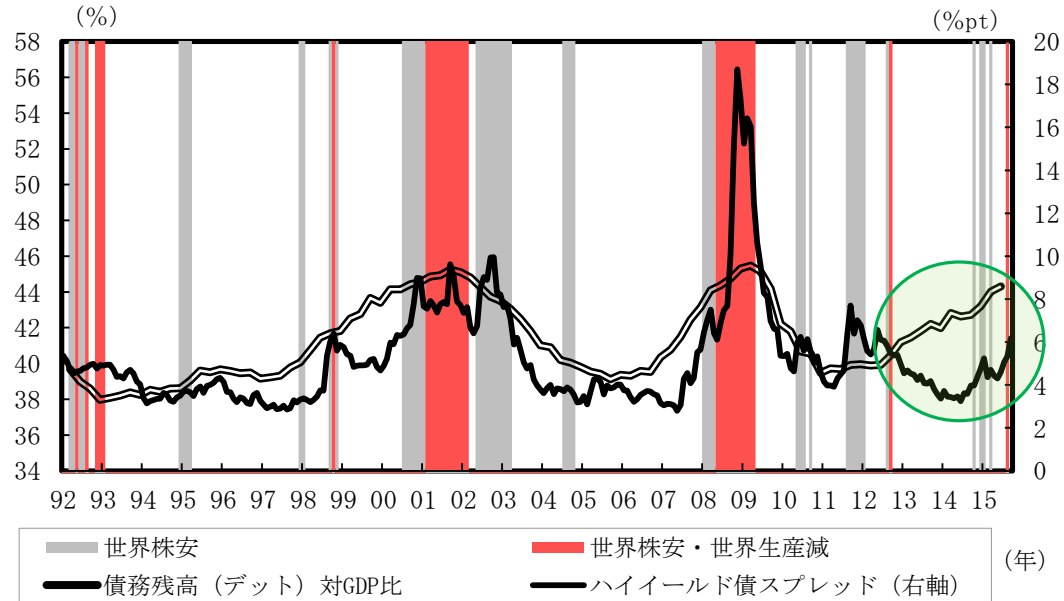


(注1) 世界株安と世界生産減の局面は、6ヶ月前比を用いて設定した。
(注2) デット・エクイティ・レシオの先行きは、2017年末のNYダウが
(1) 9,000ドル (下落)
(2) 18,000ドル (概ね横ばい)
(3) 22,000ドル (上昇)
になるケース。デットは、いずれも直近1年の平均の伸び率で延長。
(年) (出所) FRB、BEA、オランダ経済政策分析局、Haver Analytics、
各種資料より大和総研作成

TOPIC②: グローバル経済の行方

- 米国クレジット市場は「ミニ・バブル」の様相
- FEDの金融政策の動向を見極める必要

企業の債務残高対GDP比とハイイールド債スプレッド



- (注1) 世界株安と世界生産減の局面は、6ヶ月前比を用いて設定した。
- (注2) 債務残高（デット）は、非金融法人企業ベース。
- (注3) ハイイールド債は、BoAメリルリンチの“High Yield Corporate Master II”。
- (注4) ハイイールド債スプレッド=米国ハイイールド債の利回り-米国10年国債利回り。
- (出所) FRB、BoAメリルリンチ、Haver Analytics、各種資料より大和総研作成