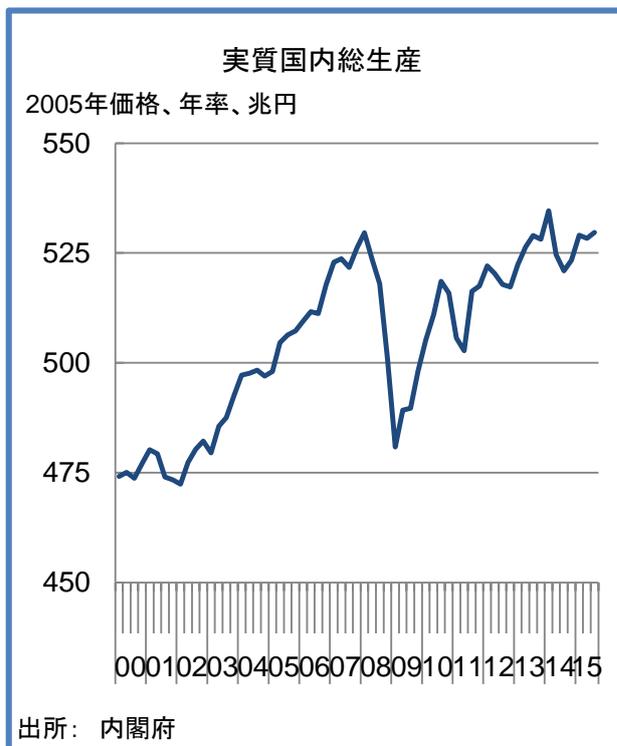


2 四半期連続のマイナス成長は免れる

2015年7-9月の実質GDP成長率は前期比0.3%(年率1.0%)の増加となった。一時取り沙汰された4-6月に続く2四半期連続のマイナス成長は回避したが、民間最終消費支出や民間企業設備投資の回復は小幅で1-3月の水準に届かなかった。

民間最終消費支出*は前期比0.4%の増加となった。衣服等の半耐久財、飲食サービスやレクリエーション及びスポーツといったサービスに向けた支出が増えた。耐久財向け支出も前期比0.1%と僅かながら増加した。もっとも、1-3月と比べると依然0.2%下回る水準にあり、加えて、家計調査によれば10-11月平均の消費水準指数は7-9月の平均に比べ2.5%の大幅低下となった。民間最終消費支出は10-12月も伸び悩む可能性がある。

民間企業設備投資は前期比0.6%の増加となった。法人企業統計によれば、製造業で、電気・情報通信機械、一般機械、輸送用機械といった機械工業の、非製造業で



は、物品賃貸業、運輸業、電気・ガス・水道業等が高い伸びを牽引した。もっとも、1-3月と比べると依然0.7%下回る水準にあり、さらに、先行指標となる、民間機械受注額(船舶と電力を除く)や民間非居住建築物の着工床面積が7-9月は共に前期に比べ減少した。民間企業設備投資も10-12月に伸び悩む可能性がある。

財貨・サービスの輸出は前期比2.7%の増加となった。船舶・同修理、非鉄金属加工製品、化学最終製品、さらに旅行(訪日外国人の国内消費)等が伸びた。一方、輸入は前期比1.7%の増加となった。原油・天然ガス、電子・通信機器、衣服・身の回り品等が増えた。この結果、純輸出は実質GDP成長率

実質国内総生産成長率

	2005年価格、暦年			
	2014	2015		
	(前年比)	1-3 (前期比)	4-6 (前期比)	7-9 (前期比)
実質国内総生産(GDP)	-0.0%	1.1%	-0.1%	0.3%
うち、民間最終消費支出	-0.9%	0.3%	-0.5%	0.4%
民間住宅投資	-5.3%	2.0%	2.5%	2.0%
民間企業設備投資	3.1%	2.7%	-1.3%	0.6%
公共投資	0.4%	-2.0%	3.3%	-1.5%
政府消費	0.1%	0.2%	0.4%	0.3%
財貨・サービスの輸出	8.3%	1.9%	-4.3%	2.7%
(控除)財貨・サービスの輸入	7.2%	1.7%	-2.6%	1.7%

出所: 内閣府

* 以下、GDP 需要項目の記述は特記のないかぎり全て実質。

を前期比 0.1%pt 押し上げるよう寄与した。なお、訪日外国人の国内消費を示す非居住者家計の日本国内での直接購入は 7-9 月に前期比 11.7%の増加となり 11 四半期連続で過去最高を更新した。名目 GDP に占める割合は 0.6%にすぎないものの、一定の成長押し上げ要因となっていることは間違いない。

民間住宅投資は前期比 2.0%の増加となった。ただし、住宅着工戸数は年率 91.5 万戸と未だ高水準にあるものの前期比 3.9%の減少となった。相続税対策を狙った貸家の着工は増加が続き遂に年率 40 万戸を超えたが、分譲マンションの減少が響いた。住宅投資の一段の高い伸びは期待しにくいですが、先行き 2017 年 4 月の消費税率引き上げを控えた着工が徐々に始まることが下支えに働くと期待される。

公共投資は前期比 1.5%の減少となった。発注の動向を示す公共工事請負金額は未だ高水準ながら 7-9 月に前期比 9.6%の減少に転じ、また、国土交通省が試算する建設業者の手持ち工事高も伸びが止まった。政府は 2015 年 12 月に補正予算を編成したが、公共投資の割合は必ずしも大きくなく、先行き高水準を維持しつつも公共投資は頭打ちとなりそうだ。

第 2 次安倍内閣発足から 3 年

第 2 次安倍内閣の発足から 12 月 26 日で 3 年が経過した。内閣発足前の 2012 年 7-9 月から 2015 年 7-9 月までの 3 年間に、実質 GDP は 2.3%の増加となった。また、経済の動向を供給面から示す全産業活動指数は同期間に 1.9%の上昇となった。

この指数を見ると、第 2 次安倍内閣の発足後の日本経済は、大きく三つの時期に分かれる。まず最初の時期に活動水準が上昇した産業は建設業だった。アベノミクスの第



2 の矢となった機動的な財政政策の効果が、2011 年 3 月に起きた東日本大震災の復興需要に加わり、建設業活動指数は、2013 年 1-3 月に前期比 2.4%の上昇となった後、4-6 月は同 6.0%に伸びを高め、さらに 7-9 月も同 3.6%の上伸となった。

第二の時期は、製造業を中心とする鉱工業生産指数や広義のサービス業の活動を示す第 3 次産業活動指数が上向いた、2014 年 4 月の消費税率引き上げまでの時期だ。鉱工業では国内向けの出荷が 2013 年 10-12 月と 2014 年 1-3 月にそれぞれ前期比 2.9%と 3.5%の増加となり、また第 3 次産業活動指数のうち個人向け嗜好的サービスが 2014 年 1-3 月に前期比 1.6%の上昇となった。

第三の時期は、消費税率の引き上げ後となる。落ち込みからの回復が期待された時期だが、足取りは重い。まず広義のサービス業が、次いで鉱工業の輸出向けが持ち直したが、いずれも 1 年経つと失速してしまい、また、鉱工業の国内向け出荷は 2014 年末まで低迷が続いた。2015 年になると建設業が民間需要を中心に回復に転じたが、そも

そも全産業活動指数に建設業が占める割合は6%程度と限られ、その上昇率も第2次安倍政権発足直後の上伸期と比べると4割以下であり、産業活動全体を押し上げるに至らなかった。

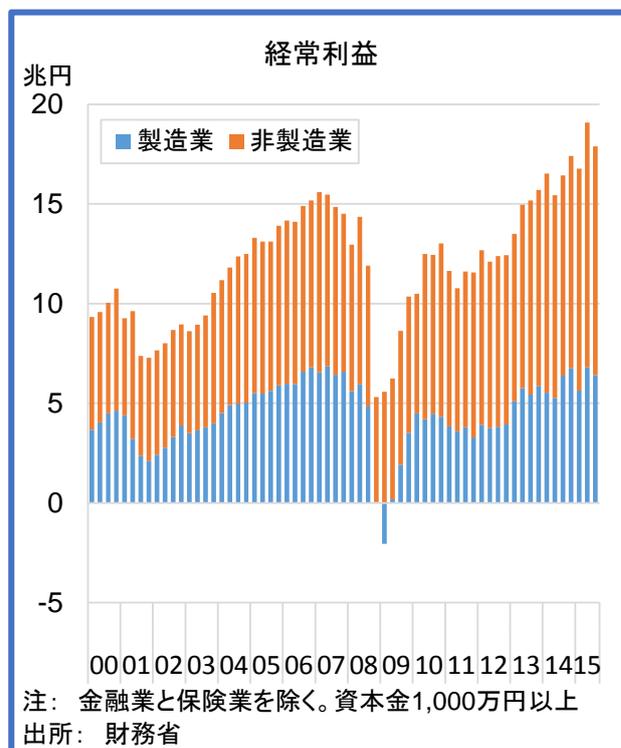
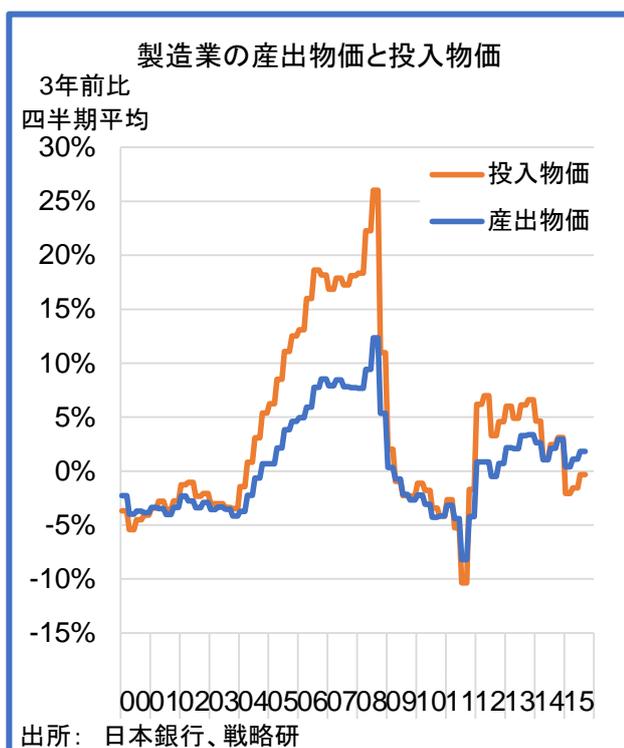
企業収益は拡大

アベノミクスの最大の成果は企業収益の拡大だ。法人企業の単体決算を集計した統計(金融業と保険業を除く。資本金1,000万円以上)によれば、経常利益は2012年7-9月の12.4兆円から2015年4-6月に19.1兆円まで増え史上最高を更新した。7-9月は17.9兆円に減少したが、史上2番目の高水準だった。

売上高は3年間で12.0兆円の増加となった。主な費用を見ると、人件費が6,089億円、減価償却費は1,982億円の減少となり、金融収益は5,688億円の増加となった。合計で1.4兆円の増益要因となったが、いずれも経常利益の増加幅に比べると小幅だ。

配当金の受取等が膨らむ4-6月は金融収益が増えたが、それでも経常利益の増益幅に占める割合は2割程度だった。経常利益拡大の主因は、原材料費等からなる、その他の費用の増加幅が8.6兆円にとどまり、売上高ほど増えなかったことだ。

試しに、製造業の産出物価と投入物価を比べると、この3年間で産出物価は1.8%の上昇、投入物価は0.3%の低下となった。輸出財が産出物価の上昇を牽引、一方で資源価格の下落が投入物価の低下に寄与したようだ。もちろん、業種による違いはあるが、非製造業の経常利益の拡大を牽引した建設業や不動産業でも売上高に比べその他の費用の増加幅は小さかった。デフレーションが続いた日本の場合、産出物価の上昇率は投入物価を下回ることが多かった。だが、アベノミクスを追い風に円相場が下落したことで輸出財の産出物価が上昇に向かい、また、一部で地価や不動産価格に先高観が生まれたことで建設業や不動産業の売上高が増加した。まだ政府はデフレ脱却を



公式に宣言していないが、企業収益の拡大に物価の基調の高まりが寄与したことは間違いない。

経済の好循環の確立が引き続き課題に

民間エコノミストの予測を見ると、2015年10-12月の実質GDP成長率は前期比横ばいから0.2%（同年率0.2%から0.8%）程度との見方が多い。この場合、2015年の実質GDP成長率は前年比0.7%程度となり、また、2016年は同1.0%程度の成長となるとの予測が中心だ。もし実現すれば、潜在成長率が0%台前半ないし半ば程度（日本銀行）と試算されることを鑑みれば、決して悪い水準ではない。

2015年7-9月の失業率は3.4%と3年前の4.2%から低下、就業者は6,384万人と6,272万人から増加した。雇用の拡大は企業収益の拡大に次ぐアベノミクスの成果だ。物価の基調の高まりや原油を筆頭とする資源価格の下落を勘案すれば企業収益は高水準を続ける可能性が高く、また、高齢化を

背景に生産年齢（15-64歳）人口が減少していることを勘案すれば労働市場が悪化する可能性は低い。いまのところ日本経済が自律的に後退に向かう要素は少ないが、一方で、2015年の実質GDP成長率は2年連続で年初の予測を下回ることになりそうだ。2016年に期待に沿う成長を実現するためには、引き続き、企業収益と雇用の拡大を、所得の上昇や消費及び投資の増加に結びつける、経済の好循環の確立が課題となる。

（主任研究員 鈴木雄介）

主要経済指標	年度		2014	2015		
	2013	2014	10-12	1-3	4-6	7-9
名目国内総生産（季節調整済み年率、兆円）	482.4	489.6	488.0	498.0	498.7	500.7
実質国内総生産（2005年価格、SA、前期比）	2.0%	-1.0%	0.5%	1.1%	-0.1%	0.3%
鉱工業生産指数（SA、2010=100）	98.9	98.5	98.2	99.7	98.3	97.1
輸出（SA、兆円）	70.9	74.7	19.4	19.4	18.9	18.9
輸入（SA、兆円）	84.6	83.8	21.7	20.4	19.6	19.9
経常収支（SA、兆円）	1.5	7.9	2.7	3.9	4.2	3.7
企業倒産件数	10,536	9,543	2,222	2,272	2,296	2,092
失業率（SA、%）	3.9%	3.6%	3.5%	3.5%	3.3%	3.4%
賃金指数（SA、2010=100）	98.5	99.0	98.6	98.8	98.9	99.7
消費者物価上昇率（前年比、%）	0.9%	2.9%	2.5%	2.3%	0.5%	0.2%
日経平均株価	14,424	16,273	16,705	18,175	20,049	19,412
10年国債利回り（%）	0.70	0.48	0.45	0.34	0.40	0.40
為替相場（円／ドル）	100.2	109.9	114.6	119.1	121.3	122.2

注：SAは季節調整済みを示す。
 出所：内閣府、経済産業省、財務省、東京商工リサーチ、総務省、厚生労働省、日本経済新聞社、CEIC、日本銀行