

2016年1-3月期 GDP 一次速報予測 ～前期比年率+0.5%を予想

2 四半期ぶりのプラス成長だが、停滞局面からの脱却とはならず

エコノミック・インテリジェンス・チーム

エコノミスト 岡本 佳佑

エコノミスト 久後 翔太郎

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 2016年1-3月期のGDP一次速報(2016年5月18日公表予定)では、実質GDPが前期比年率+0.5%(前期比+0.1%)と、2 四半期ぶりのプラス成長になると予想する。しかし、1-3月期のGDPは「うるう年」効果によってかさ上げされた面があり、足元の日本経済は依然として停滞局面から抜け出せずにいる。
- 個人消費は前期比+0.5%と2 四半期ぶりの増加を予想する。「うるう年」効果が個人消費を押し上げたとみられる。設備投資は同▲0.7%と3 四半期ぶりに減少する見通しだ。企業の資金調達コストは低下しているものの、稼働率は盛り上がり欠けている。輸出は同+1.7%を予想する。財輸出に関しては、EU向けが好調に推移する中、米国で持ち直しの動きがみられ、アジア向けについては概ね横ばいとなった。

図表1: 2016年1-3月期 GDP 予測表

		2015				2016
		1-3月期	4-6月期	7-9月期	10-12月期	1-3月期
実質国内総生産 (GDP)	前期比%	1.1	▲ 0.4	0.3	▲ 0.3	0.1
	前期比年率%	4.6	▲ 1.4	1.4	▲ 1.1	0.5
民間最終消費支出	前期比%	0.2	▲ 0.8	0.4	▲ 0.9	0.5
民間住宅	前期比%	2.1	2.3	1.6	▲ 1.2	0.4
民間企業設備	前期比%	2.9	▲ 1.1	0.7	1.5	▲ 0.7
民間在庫品増加	前期比寄与度%pt	0.6	0.3	▲ 0.2	▲ 0.0	▲ 0.1
政府最終消費支出	前期比%	0.2	0.5	0.2	0.6	0.2
公的固定資本形成	前期比%	▲ 3.0	3.2	▲ 2.1	▲ 3.4	▲ 0.8
財貨・サービスの輸出	前期比%	2.1	▲ 4.6	2.6	▲ 0.8	1.7
財貨・サービスの輸入	前期比%	1.9	▲ 2.5	1.3	▲ 1.4	1.8
内需寄与度	前期比寄与度%pt	1.1	▲ 0.1	0.1	▲ 0.4	0.1
外需寄与度	前期比寄与度%pt	0.0	▲ 0.3	0.2	0.1	0.0
名目GDP	前期比%	2.0	▲ 0.1	0.6	▲ 0.2	0.2
	前期比年率%	8.3	▲ 0.2	2.6	▲ 0.9	0.7
GDPデフレーター	前年比%	3.3	1.5	1.8	1.5	0.7

(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

2016年1-3月期：実質GDP成長率は前期比年率+0.5%を予想

2016年1-3月期のGDP一次速報(2016年5月18日公表予定)では、実質GDPが前期比年率+0.5%(前期比+0.1%)と、2四半期ぶりのプラス成長になると予想する。しかし、1-3月期のGDPは「うるう年」効果によってかさ上げされた面があり、足元の日本経済は依然として停滞局面から抜け出せずにいる。

民需：個人消費は前期比プラス圏を見込むが、実勢としては停滞が継続

個人消費は前期比+0.5%と、2四半期ぶりの増加を予想する。GDP統計ではうるう年調整が行われないため、2016年1-3月期は例年よりも1日分多い。こうしたうるう年効果が個人消費を押し上げたとみられる。しかし、実際の消費動向を見ると、昨年末から年初の暖冬の影響や3月下旬の気温低下などの影響から、季節商材の動きは鈍く、個人消費の停滞は継続している。財・サービス別の動向を見ると、耐久財は振れを伴いながらも概ね横ばいの推移に留まった一方、非耐久財については堅調に推移したとみられる。サービス消費については、概ね横ばいの推移となった公算である。

住宅投資は前期比+0.4%と、2四半期ぶりに増加したと予想する。先行指標である住宅着工戸数は2015年央をピークに減少傾向を辿ってきたが、年明け以降は下げ止まり、反発に転じている。こうした動きを受けて、住宅投資についても、前期から僅かに反発すると見込んでいる。

設備投資は前期比▲0.7%と3四半期ぶりに減少する見通しだ。企業収益は引き続き過去最高水準を記録しているものの、収益の源泉は数量の増加ではなく、主として投入コストの低下、輸出向け産出価格の上昇によってもたらされているため、稼働率は盛り上がりには欠けている。加えて、世界経済の減速や円高進行なども逆風だ。日銀が1月にマイナス金利を導入したため、企業の資金調達コストは低下しているものの、世界経済の減速や円高進行が懸念される中においては、能力増強投資の積極化を期待することは難しいだろう。

民間在庫品増加は前期比寄与度▲0.1%ptを予想する。GDP一次速報段階で仮置きされる仕掛品在庫や原材料在庫がマイナスに寄与する見込みである。

公需：公共投資は過去の押し上げ効果が剥落し、引き続き減少

公共投資は前期比▲0.8%と3四半期連続の減少を予想している。過去の経済対策による公共投資の押し上げ効果が剥落したことで減少傾向が定着している。一方、政府消費については同+0.2%と増加傾向が継続する見通しである。

外需：EU 向け輸出が好調、米国向けは持ち直しの動き

輸出は前期比+1.7%と2四半期ぶりの増加を予想する。財輸出に関しては、EU 向け輸出が好調に推移する中、米国で持ち直しの動きがみられ、アジア向けについては概ね横ばいとなった。米国や EU 向けにおいては自動車輸出の拡大が継続し、政策対応の効果等もあって、中国向けにも自動車輸出の拡大がみられた。一方、素材・資本財の輸出はアジア・米国向けを中心に不調が続いている。サービス輸出に関しては、引き続き訪日外国人旅行者数の増加が押し上げに寄与したもようである。一方、輸入は同+1.8%と2四半期ぶりにプラスになったとみている。この結果、外需寄与度は前期比寄与度+0.0%pt と、ほぼ横ばいになると予想している。

今後の見通し：緩やかな回復がメインシナリオだが、下振れリスクも浮上

先行きの日本経済は、基調として緩やかな拡大傾向へと復する公算であるが、世界経済の減速や4月に発生した熊本地震の影響といった下振れリスクが浮上している点には警戒が必要だ。

個人消費は非常に緩やかながら拡大基調に復すると見込んでいるが、足元で個人消費を取り巻く環境は厳しさを増している。確かに、労働需給は引き続きタイトであり、このことが雇用者報酬の増加を通じて個人消費を下支えするとみている。加えて、政府が景気対策として実施する低所得の年金受給者に対する給付金も先行きの個人消費を下支えするだろう。しかし、今年のベースアップの増加幅が昨年より縮小したことや株安が消費マインドを抑制する一因となるほか、原油価格が上昇に転じた結果、実質賃金の増加ペースが鈍化するとみられることも消費を抑える要因となろう。更に、熊本地震を受けて、国内において消費自粛ムードが高まっていくことになれば、個人消費の停滞が長期化する公算が大きい。

住宅投資は増加基調を辿る見通しである。①所得環境は冴えないものの、引き続き雇用情勢が逼迫していること、②マイナス金利の導入に伴う住宅ローン金利の低下、③2017年4月の消費税率引き上げに向けた駆け込み需要の増加、といった点が追い風となろう。

設備投資は緩やかに持ち直す見込みだ。労働需給が引き続きタイトな中、特に外需の影響を受けにくい非製造業において、人手不足に対応した合理化・省人化投資が期待できる。ただし、世界経済の減速といった外部環境の悪化が、製造業を中心とした輸出関連企業の業績の重石となる可能性が高まっている点には留意しておきたい。

公共投資は緩やかな減少が続くと予想する。2015年度補正予算の執行が公共投資を下支えするものの、過去の経済対策の効果が剥落する影響の方が大きく、減少は免れないだろう。

輸出に関しては、緩やかな拡大へ向かうとみている。財輸出を地域別に見ると、米国・EU 向けにおいて、引き続き自動車を中心とした消費財輸出がけん引しよう。アジア向けについては、減速傾向が強まっていた中国経済に底打ち感が出始めていることが好材料だ。停滞から持ち直し基調へと転じる公算が大きい。一方、サービス輸出については、熊本地震の発生が重石となりそうだ。2015年に九州を訪れた外国人数は283万人と、日本を訪れた外国人の14%強を占めている。地震の影響が長期化すれば、外国人旅行者の日本離れは避けられないだろう。

図表 2 : 実質 GDP の推移

